BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

# POROČILO O CENOVNI STABILNOSTI

OKTOBER 2011

Izdala:

BANKA SLOVENIJE
Slovenska 35
1505 Ljubljana
Tel.: 01 47 19 000
Fax.: 01 25 15 516

This publication is also available in English.

ISSN 1855-1432

# Pregled vsebine

Povzetek 9

1 Mednarodno okolje 13

2 Gospodarska gibanja in trg dela 17

3 Zunanja trgovina in konkurenčnost 31

4 Financiranje 39

5 Javnofinančna gibanja 49

6 Gibanje cen 57

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2011–2013 63

# Pregled slik, tabel in okvirov:

## Slike:


| | | |
|---|---|---|
| Slika 1.1 | Rast BDP | 13 |
| Slika 1.2 | Trgovina in industrijska proizvodnja | 14 |
| Slika 1.3 | Stopnja brezposelnosti | 14 |
| Slika 1.4 | Kazalniki gospodarske klime | 15 |
| Slika 1.5 | Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri | 15 |
| Slika 1.6 | Cena soda nafte | 16 |
| Slika 2.1 | BDP in zaposlenost | 18 |
| Slika 2.2 | Prispevki komponent k medletni rasti BDP – izdatkovna stran | 18 |
| Slika 2.3 | Bruto investicije v osnovna sredstva | 18 |
| Slika 2.4 | Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev | 19 |
| Slika 2.5 | Menjava s tujino | 19 |
| Slika 2.6 | Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih | 22 |
| Slika 2.7 | Anketni kazalniki trenutnega in pričakovanega povpraševanja v predelovalnih dejavnostih | 23 |
| Slika 2.8 | Prispevki komponent k medletni rasti BDP – proizvodna stran | 23 |
| Slika 2.9 | Aktivnost in zaupanje v gradbeništvu | 24 |
| Slika 2.10 | Novozgrajena stanovanja | 24 |
| Slika 2.11 | Realni prihodek v trgovini | 25 |
| Slika 2.12 | Prispevki posameznih dejavnosti k medletni rasti zaposlenosti | 25 |
| Slika 2.13 | Dodana vrednost in zaposlenost – gradbeništvo | 26 |
| Slika 2.14 | Dodana vrednost in zaposlenost – predelovalne dejavnosti | 26 |
| Slika 2.15 | Prosta delovna mesta, realizirane zaposlitve in delež nezasedenih delovnih mest | 27 |
| Slika 2.16 | Pomanjkanje delavcev, stopnja brezposelnosti | 27 |
| Slika 2.17 | Prilivi, odlivi in spremembe v številu brezposelnih | 27 |
| Slika 2.18 | Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega | 28 |
| Slika 2.19 | Stroškovno prilagajanje gospodarstva – celotno gospodarstvo | 29 |
| Slika 2.20 | Stroškovno prilagajanje gospodarstva – industrija | 30 |
| Slika 2.21 | Stroškovno prilagajanje gospodarstva – javni sektor | 30 |
| Slika 2.22 | Produktivnost, ULC in stroški dela na zaposlenega – celotno gospodarstvo, Slovenija | 30 |
| Slika 3.1 | Komponente tekočega računa | 32 |
| Slika 3.2 | Blagovna menjava | 32 |
| Slika 3.3 | Storitvena menjava | 34 |
| Slika 3.4 | Harmonizirana kazalnika nacionalne konkurenčnosti | 35 |
| Slika 3.5 | Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti | 36 |
| Slika 3.6 | Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti – medletne stopnje rasti | 36 |
| Slika 3.7 | Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP | 36 |
| Slika 3.8 | Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP – medletne stopnje rasti | 36 |
| Slika 3.9 | Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti | 37 |
| Slika 3.10 | Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti – medletne stopnje rasti | 37 |
| Slika 4.1 | Razmik med varčevanjem in investicijami | 39 |
| Slika 4.2 | Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) po instrumentih | 40 |
| Slika 4.3 | Omejitveni dejavniki – financiranje | 43 |
| Slika 4.4 | Posojila domačih MFI domačim NFD po ročnosti | 44 |
| Slika 4.5 | Neto finančne transakcije nefinančnih družb (S.11) | 44 |
| Slika 4.6 | Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14 in S.15) po instrumentih | 44 |
| Slika 4.7 | Potrošniška posojila domačih MFI po ročnosti | 45 |
| Slika 4.8 | Stanovanjska posojila domačih MFI po ročnosti | 45 |

Slika 4.9 Neto finančne transakcije gospodinjstev (S.14 in S.15) 45
Slika 4.10 Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti 46
Slika 4.11 Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam 47
Slika 4.12 Obrestne mere za novoodobrena posojila gospodinjstvom 47
Slika 5.1 Prihodki države 50
Slika 5.2 Izdatki države 50
Slika 5.3 Pribitki 10-letnih državnih obveznic nad nemško 54
Slika 6.1 Inflacija 57
Slika 6.2 Osnovna inflacija 58
Slika 6.3 Cene energentov 59
Slika 6.4 Posamezne kategorije cen energentov 59
Slika 6.5 Cene hrane 59
Slika 6.6 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 60
Slika 6.7 Cene storitev 60
Slika 6.8 Cene industrijskih proizvodov brez energentov 60
Slika 6.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 61
Slika 6.10 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu – primerjava z evrskim območjem 61
Slika 7.1 Napovedi gospodarske rasti v tujini za 2011 64
Slika 7.2 Napovedi gospodarske rasti v tujini za 2012 65
Slika 7.3 Cene na svetovnih trgih primarnih surovin 65
Slika 7.4 Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP 66
Slika 7.5 Projekcije rasti BDP 67
Slika 7.6 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 69
Slika 7.7 Projekcije pogojev menjave 69
Slika 7.8 Projekcije inflacije 71
Slika 7.9 Projekcije prispevkov komponent k inflaciji 71

## Tabele:

Tabela 2.1 Stroški dela 29
Tabela 3.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 33
Tabela 5.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2008–2013 49
Tabela 6.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 58
Tabela 7.1 Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja 64
Tabela 7.2 Komponente domačega povpraševanja 66
Tabela 7.3 Aktivnost, zaposlenost in plače 67
Tabela 7.4 Tekoči račun plačilne bilance 69
Tabela 7.5 Inflacija 70
Tabela 7.6 Primerjava napovedi inflacije za Slovenijo za obdobje 2012–2016 72
Tabela 7.7 Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi 73

## Okviri:

Okvir 2.1 Tehnološka zahtevnost proizvodnje v predelovalnih dejavnostih 20
Okvir 4.1 Varčevanje in investicije pred krizo in v krizi 41
Okvir 5.1 Izboljšanje koordinacije ekonomskih politik v EU 51

## Okrajšave, uporabljene v Poročilu o cenovni stabilnosti

| | |
|---|---|
| AJPES | Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve |
| AT | Avstrija |
| BDP | Bruto domači proizvod |
| BE | Belgija |
| BRIC | Brazilija, Rusija, Indija, Kitajska |
| BS | Banka Slovenije |
| CPI | Indeks cen življenjskih potrebščin |
| CZ | Češka |
| DARS | Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji |
| DDV | Davek na dodano vrednost |
| DE | Nemčija |
| EA | Evrsko območje |
| ECB | Evropska centralna banka |
| EE | Estonija |
| EFSF | Evropski sklad za finančno stabilnost |
| EMU | Ekonomska in monetarna unija |
| ERM II | mehanizem deviznih tečajev |
| ES | Španija |
| ESCB | Evropski sistem centralnih bank |
| ESM | Evropski mehanizem za stabilnost |
| ESR95 | Evropski sistem računov 1995 |
| EU | Evropska unija |
| EUR | Evro |
| EURIBOR | Medbančna obrestna mera za evro na evropskem denarnem trgu |
| Eurostat | Statistični urad Evropskih skupnosti |
| Fed | Federal Reserve |
| FI | Finska |
| FR | Francija |
| FRED | Federal Reserve Economic Data |
| GR | Grčija |
| H | Polovica leta |
| HICP | Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin |
| HU | Madžarska |
| IE | Irska |
| IMF | Mednarodni denarni sklad |
| IT | Italija |
| MFI | Monetarne finančne institucije |
| NACE | Statistična klasifikacija gospodarskih dejavnosti |
| NFD | Nefinančne družbe |
| NL | Nizozemska |
| NLB | Nova Ljubljanska Banka d.d. |
| o. t. | Odstotna točka |
| OECD | Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj |
| PCS | Poročilo o cenovni stabilnosti |
| PL | Poljska |

| | |
|---|---|
| PMI | Indeks nabavnih managerjev |
| PPI | Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih |
| PT | Portugalska |
| Q | Četrtletje |
| RS | Republika Slovenija |
| SI | Slovenija |
| SK | Slovaška |
| SKD | Standardna klasifikacija dejavnosti |
| SURS | Statistični urad Republike Slovenije |
| ULC | Stroški dela na enoto proizvoda |
| UMAR | Urad za makroekonomske analize in razvoj Republike Slovenije |
| USD | Ameriški dolar |
| WEO | World Economic Outlook |
| ZDA | Združene države Amerike |

# Povzetek

*Ponovno in izjemno močno zmanjševanje gradbenih investicij ter aktivnosti v gradbeništvu sta kljub relativno ugodni rasti izvoza vzrok zelo nizke rasti BDP v prvem polletju. Poleg tega se je v drugem četrtletju precej zmanjšala gospodarska rast v tujini. Ta bi bila lahko v prihodnje vedno bolj pod vplivom težav z verodostojnostjo servisiranja dolga v nekaterih državah evrskega območja. Oboje predstavlja uresničitev tistih tveganj, ki so bila izpostavljena v aprilskem Poročilu o cenovni stabilnosti. To pomeni precej slabše možnosti za hitro oživljanje gospodarstva. Predvidena gospodarska rast je zato za letos znižana na 1,3 %, za prihodnje leto pa na 1,7 %. Tako nizka rast ne bo zadostovala za znižanje visoke brezposelnosti in visokega primanjkljaja javnih financ. Dodatni ukrepi so nujni. Zaradi nekaj enkratnih učinkov naj bi se ob koncu letošnjega leta inflacija prehodno povišala, nato pa znižala pod 2 %, skladno z zmanjševanjem prispevka energentov k inflaciji in s slabšimi makroekonomskimi razmerami.*

* * *

*Glavne značilnosti svetovnega gospodarstva v prvi polovici leta 2011 so bile umirjanje gospodarske rasti v drugem četrtletju, višanje inflacijskih pritiskov, predvsem v državah v razvoju, in povečevanje negotovosti glede javnofinančnega položaja nekaterih razvitih držav. Avgusta se je občutno povečala negotovost glede globalnega gospodarskega oživljanja, k čemur so poleg manjše gospodarske aktivnosti največ prispevale negotovosti glede javnofinančne konsolidacije v državah evrskega območja in v ZDA. Hitrejšo rast omejuje tudi nujna javnofinančna konsolidacija v večini držav. Ob tem večina centralnih bank razvitih držav nadaljuje z vodenjem spodbujevalne denarne politike, ki se odraža v relativno nizkih obrestnih merah in nestandardnih ukrepih, v državah v razvoju pa je denarna politika manj spodbujevalna ali celo restriktivna zaradi nevarnosti visoke inflacije. V ZDA in evrskem območju inflacijski pritiski ostajajo precejšnji, saj cene nafte in drugih primarnih surovin kljub umirjanju v zadnjih mesecih ostajajo visoke.*

*V prvem letošnjem polletju se je rast gospodarske aktivnosti v Sloveniji znižala, medletno je v drugem četrtletju znašala manj kot en odstotek. Poslabšanje gospodarskih razmer v prvem polletju je predvsem posledica zmanjševanja domačega povpraševanja. Izstopa predvsem zmanjševanje gradbenih investicij in zato gradbene dejavnosti. Ta ostaja glavni zaviralni dejavnik rasti slovenskega gospodarstva. Po razmeroma visokih četrtletnih stopnjah rasti v lanskem letu so se letos začele tekoče zmanjševati tudi investicije v opremo in stroje, kljub razmeroma visoki stopnji izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti in rasti izvoza blaga. Zaradi zmanjševanja domačega povpraševanja se je v prvem polletju odvisnost gospodarske rasti od razmer v tujini še povečala. Število prostih delovnih mest in število novih zaposlitev se v zadnjih mesecih povečujeta, tako da se je v prvih dveh četrtletjih leta 2011 medletno zmanjševanje zaposlenosti v zasebnem sektorju upočasnilo. Izjema je gradbeništvo, kjer zmanjševanje zaposlenosti ostaja zelo izrazito. V primerjavi s preteklim letom je stopnja brezposelnosti visoka. V drugem četrtletju je*

*znašala stopnja registrirane brezposelnosti 11,6 %, stopnja anketne brezposelnosti pa 7,8 %. Ob zmerni rasti plač in nadaljnjem krčenju zaposlenosti se nadaljuje postopno izboljševanje stroškovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Kljub temu prilagajanje stroškovne konkurenčnosti Slovenije še naprej zaostaja za večino najpomembnejših trgovinskih partneric iz evrskega območja.*

*Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je po letu 2008 hitro manjšal. V obdobju enega leta do letošnjega julija je znašal le 0,1 % BDP. Zaradi visoke rasti tujega povpraševanja in s tem visoke rasti predvsem uvoza vmesnih proizvodov je blagovna menjava s tujino do vključno letošnjega prvega četrtletja naraščala. Vrednost uvoza blaga je rasla nekoliko hitreje od izvoza, na kar so vplivali predvsem cenovni dejavniki. Po znižanju rasti tujega povpraševanja v drugem letošnjem četrtletju se je rast zunanje trgovine precej zmanjšala. Upočasnitev je bila zaradi šibkejšega domačega povpraševanja hitrejša pri uvozu kot izvozu, kar je kljub poslabšanju pogojev menjave v prvi polovici letošnjega leta zmanjšalo primanjkljaj blagovne menjave. Največ so k zmanjšanju primanjkljaja tekočega računa prispevali tekoči transferji, predvsem zaradi nadaljevanja visokih pritokov uradnih transferjev.*

*Posojila nefinančnim gospodarskim družbam so se v prvi polovici leta 2011 zmanjšala. To je predvsem posledica povpraševanja po posojilih, ki temelji na nizki gospodarski in investicijski aktivnosti, deloma pa tudi postopoma izrazitejših dejavnikov na strani ponudbe posojil. Banke morajo pri obnavljanju in odobravanju novih posojil podjetjem upoštevati njihovo relativno visoko zadolženost glede na njihov lastniški kapital, povečane negotovosti glede dostopnosti do tujih virov financiranja in tveganje poslovanja, še posebno v dejavnostih, ki jih je kriza izraziteje prizadela. Viri financiranja bank se še naprej preoblikujejo, stroški oslabitev in rezervacij ostajajo visoki, posojilne obrestne mere pa so višje kot v povprečju evrskega območja. To velja predvsem za posojila podjetjem. V prvem četrtletju je naraščal delež kratkoročnih posojil, v drugem četrtletju pa delež dolgoročnih posojil. Izpad domačega financiranja so nefinančne družbe deloma nadomeščale s tujimi viri financiranja, zlasti z neposrednimi tujimi naložbami in deloma s tujimi posojili. V prvi polovici leta se je pod vplivom nekoliko slabše rasti stanovanjskih posojil znižala tudi rast posojil gospodinjstvom. Potrošniška posojila so se zmanjšala tudi v prvem polletju.*

*Inflacija je v prvih devetih mesecih leta precej nihala, predvsem zaradi učinkov osnove in nekaterih močnejših enkratnih sprememb. V povprečju prvih devetih mesecev je medletna stopnja rasti harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin znašala 1,9 %, kar je za 0,7 odstotne točke manj kot v evrskem območju. Na to odstopanje je vplivala – poleg lanske velike pocenitve storitev na področju šolske prehrane – sorazmerno nizka rast cen industrijskih proizvodov brez energentov. Osnovna inflacija je močno pod povprečno osnovno inflacijo v območju evra. Odraža predvsem nizko raven povpraševanja in gospodarske aktivnosti ter postopno zmanjševanje stroškov dela na enoto proizvoda, potrebno za obnovo cenovne in stroškovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva.*

*Projekcije gospodarske aktivnosti in inflacije so popravljene navzdol. Po zelo nizki rasti gospodarske aktivnosti v prvi polovici leta je projekcija letošnje rasti BDP znižana za pol odstotne točke na 1,3 %. Še občutneje, na 1,7 %, je zaradi nižje predpostavke o rasti tujega povpraševanja in počasnega oživljanja domačega trošenja popravljena ocena gospodarske rasti v naslednjem letu. V obdobju projekcij je pričakovana nizka rast vseh sestavin domačega povpraševanja. H gospodarski rasti naj bi tako prispevala predvsem menjava s tujino. Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se bo prevesil v presežek na okoli 1 % BDP. To bo posledica manjšega primanjkljaja blagovne menjave in ohranjanja presežka pri transferjih. Pri tem se povečuje primanjkljaj dohodkov od kapitala. Osnovna inflacija naj bi se nekoliko zvišala predvsem zaradi nekaterih enkratnih učinkov, vendar pa bo zaradi le postopnega oživljanja domačega povpraševanja in počasne rasti stroškov dela ostala nizka. Tako naj bi znašala skupna inflacija – z izjemo letošnjega začasnega zvišanja ob koncu leta – v preostanku obdobja projekcij manj kot 2 %.*

*Negotovosti glede rasti BDP naraščajo in kažejo na veliko verjetnost, da bo lahko rast nižja od predvidene v osnovni projekciji. Zaradi poglabljanja negotovosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev, zmanjševanja zaupanja, potrebe po fiskalni konsolidaciji in vztrajne visoke brezposelnosti tudi v pomembnih trgovinskih partnericah se povečuje tveganje glede rasti tuje-*

*ga povpraševanja. Hkrati so se povečale tudi negotovosti glede nekaterih domačih dejavnikov. Nujne strukturne reforme in fiskalna konsolidacija zamujajo, kar bi lahko povzročilo neverodostojnost fiskalne politike, povečalo negotovosti v gospodarstvu in stroške financiranja države ter zasebnega sektorja. K temu bi lahko prispevala tudi znižana bonitetna ocena slovenskih državnih obveznic v septembru. Otežen bi bil lahko tudi dostop do refinanciranja v tujini. To bi lahko še posebej prizadelo investicijsko aktivnost. Hkrati narašča verjetnost trajnega porasta brezposelnosti in s tem povezanih socialnih posledic, izgube človeškega kapitala in povečevanja javnofinančnih izdatkov. Tveganja glede inflacije ostajajo podobno kot v predhodnih projekcijah uravnotežena.*

* * *

*Določila Pakta o stabilnosti in rasti narekujejo dinamiko fiskalne konsolidacije, ki je ni več mogoče odlagati. Verodostojna konsolidacija bi prispevala k zmanjšanju negotovosti in izboljšanju zaupanja v zasebnem sektorju, s čemer bi na srednji rok pozitivno vplivala tudi na gospodarsko aktivnost in zaposlovanje. Verodostojno izvajanje konsolidacije je tudi nujni pogoj ohranitve še vedno relativno ugodne bonitetne ocene države, ki vpliva tudi na dostopnost zasebnega sektorja do virov financiranja. Ministrstvo za finance predvideva za letos primanjkljaj sektorja država v višini 5,5 % BDP, dolg države pa naj bi narasel na 45,1 % BDP. Prednostna naloga na fiskalnem področju mora ostati znižanje primanjkljaja države pod referenčno vrednost 3 % BDP najkasneje do konca leta 2013. Pri fiskalni konsolidaciji se je nujno osredotočiti na strukturne ukrepe, ki bodo trajno izboljšali stanje javnih financ. Izogniti se je potrebno nevzdržnim ukrepom, ki bi bili osnovani na zniževanju davčnih prihodkov. Plačna politika v javnem sektorju mora biti omejevalna, saj se je masa plač v javnem sektorju po letu 2008 z okoli 11 % BDP povečala na skoraj 13 % BDP, kar močno prispeva k primanjkljaju javnih financ.*

*V trenutnih razmerah nizke gospodarske rasti je potrebno posebno pozornost posvetiti znižanju trenutno izjemno visoke brezposelnosti, ki bi lahko brez ustreznega ukrepanja še naraščala. Čeprav se je raven stroškov dela v odnosu do produktivnosti v izvozno usmerjenih dejavnostih prilagodila znižani ravni gospodarske aktivnosti, se to v večini drugih sektorjev še ni zgodilo v zadostni meri. Spodbujanje domačega povpraševanja s fiskalno politiko je podvrženo omejitvam, ki jih narekuje fiskalna konsolidacija. V takšnih razmerah je zaostajanje rasti plač za rastjo produktivnosti nujno za izboljšanje konkurenčnosti gospodarstva, spodbujanje zaposlovanja in znižanje brezposelnosti. Ker je kratkoročno ključnega pomena za rast proizvodnje ohranjanje ugodne izvozne dinamike, je nujno zagotoviti ustrezen konkurenčni položaj slovenskega gospodarstva.*

*Ustrezno usmerjene strukturne reforme bi poleg prispevka k srednjeročni konsolidaciji javnih financ dolgoročno vplivale tudi na potencialno rast gospodarstva in na produktivnost dela. Reforma trga dela mora zagotoviti ustrezno razmerje med varnostjo zaposlitve in dohodka delavcev ter potrebno prožnostjo podjetij pri zaposlovanju in odpuščanju delavcev. S tem bi se podjetja lažje prilagajala spreminjajočim se razmeram na trgu, dolgoročno pa bi se povečala stopnja zaposlenosti. Reforma pokojninskega sistema ostaja nujna za zagotovitev dolgoročno vzdržnega financiranja javnega sektorja, enako kot reforma zdravstvenega sistema, ki mora prispevati tudi k povečanju učinkovitosti tega dela javnega sektorja. Na daljši rok je ključnega pomena spodbujanje razvoja človeškega kapitala, učinkovitega upravljanja podjetij, tržne konkurence, predvsem v storitvenem sektorju, in inovacij. Ti dejavniki širijo obseg poslovnih priložnosti, povečujejo privlačnost gospodarskega okolja za nove naložbe in s tem pospešujejo gospodarski razvoj.*

*Zastoj pri zagotavljanju dolgoročne vzdržnosti javnih financ, katere podlaga so strukturne reforme, ni le ekonomski, temveč tudi družbeni problem. V obdobju, ki je lahko odločilno za ohranjanje vzdržnega socialnega modela, morajo ključni politični in socialni partnerji doseči temeljno soglasje o ukrepih za prebroditev krize. V neugodnih gospodarskih razmerah so možnosti nosilcev ekonomske politike omejene, razpoložljivi ukrepi pa imajo lahko ponekod tudi neugodne drugotne učinke.*

| | | | | | | | | Projekcije | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | **okt.** | Δ | **okt.** | Δ | **okt.** | Δ |
| **Aktivnost, zaposlenost, plače** | *stopnje rasti v %* | | | | | | | | | | | | |
| BDP (realni) | 4,4 | 4,0 | 5,8 | 6,9 | 3,6 | -8,0 | 1,4 | **1,3** | -0,5 | **1,7** | -1,0 | **2,5** | -0,6 |
| Zaposlenost | 0,4 | -0,5 | 1,5 | 3,3 | 2,6 | -1,8 | -2,5 | **-1,7** | -0,3 | **-0,6** | -0,6 | **0,1** | -0,4 |
| Povprečna sredstva za zaposlene | 7,7 | 6,0 | 5,4 | 6,2 | 7,2 | 1,8 | 4,3 | **2,4** | -1,4 | **2,6** | -1,4 | **2,8** | -1,4 |
| Produktivnost | 4,0 | 4,5 | 4,2 | 3,4 | 1,0 | -6,3 | 4,0 | **3,1** | -0,1 | **2,3** | -0,4 | **2,7** | 0,0 |
| ULC (nominalni) | 3,5 | 1,5 | 1,0 | 2,7 | 6,2 | 8,7 | 0,4 | **-0,6** | -1,2 | **0,4** | -0,8 | **0,3** | -1,2 |
| *Prispevki k realni rasti BDP* | *odstotne točke* | | | | | | | | | | | | |
| Domače povpraševanje (brez zalog) | 3,5 | 2,5 | 5,0 | 6,9 | 5,1 | -6,3 | -2,0 | **-2,0** | -2,2 | **0,3** | -1,6 | **1,7** | -0,8 |
| Neto izvoz | -0,5 | 2,2 | 0,2 | -2,0 | -0,6 | 2,3 | 1,5 | **1,8** | 0,6 | **0,9** | 0,1 | **0,8** | 0,2 |
| Spremembe zalog | 1,4 | -0,7 | 0,7 | 2,0 | -0,9 | -4,0 | 1,9 | **1,4** | 1,0 | **0,4** | 0,4 | **0,0** | 0,0 |
| **Domače povpraševanje** | *realne stopnje rasti v %* | | | | | | | | | | | | |
| Domače povpraševanje | 4,9 | 1,8 | 5,6 | 8,9 | 4,1 | -10,0 | -0,1 | **-0,6** | -1,2 | **0,8** | -1,1 | **1,8** | -0,8 |
| Zasebna potrošnja | 3,0 | 2,1 | 2,8 | 6,1 | 3,7 | -0,2 | -0,7 | **0,1** | -0,7 | **0,6** | -1,1 | **1,2** | -0,8 |
| Potrošnja države | 3,3 | 3,5 | 4,0 | 0,6 | 6,1 | 2,9 | 1,5 | **0,2** | 0,6 | **0,2** | -0,9 | **0,4** | -1,2 |
| Bruto investicije v osnovna sredstva | 5,0 | 3,0 | 10,4 | 13,3 | 7,8 | -23,3 | -8,3 | **-9,3** | -8,3 | **-0,4** | -3,4 | **4,6** | -0,4 |
| **Plačilna bilanca** | *stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)* | | | | | | | | | | | | |
| Izvoz blaga in storitev (realno) | 12,4 | 10,6 | 12,5 | 13,7 | 2,9 | -17,2 | 9,5 | **7,6** | 0,4 | **4,9** | -1,8 | **6,5** | -0,1 |
| Uvoz blaga in storitev (realno) | 13,3 | 6,7 | 12,2 | 16,7 | 3,7 | -19,6 | 7,2 | **5,1** | -0,4 | **3,8** | -1,8 | **5,7** | -0,3 |
| Tekoči račun: v mrd EUR | -0,7 | -0,5 | -0,8 | -1,6 | -2,6 | -0,5 | -0,3 | **-0,2** | 0,4 | **0,1** | 0,5 | **0,3** | 0,7 |
| v % BDP | -2,6 | -1,7 | -2,5 | -4,8 | -6,9 | -1,3 | -0,8 | **-0,5** | 1,1 | **0,4** | 1,5 | **0,8** | 1,7 |
| Pogoji menjave* | -1,0 | -2,0 | -0,5 | 0,9 | -1,5 | 4,3 | -3,8 | **-1,4** | 1,0 | **0,6** | 0,4 | **0,2** | 0,2 |
| **Cene** | *povprečne letne stopnje rasti v %* | | | | | | | | | | | | |
| Cene življenjskih potrebščin (HICP) | 3,7 | 2,5 | 2,5 | 3,8 | 5,5 | 0,9 | 2,1 | **2,0** | -0,7 | **1,6** | -0,7 | **1,6** | -0,3 |
| HICP brez energentov | 3,2 | 1,2 | 1,7 | 3,8 | 4,9 | 1,7 | 0,3 | **0,9** | -0,6 | **1,5** | -0,7 | **1,7** | -0,3 |
| HICP energenti | 7,0 | 11,9 | 8,5 | 3,4 | 9,4 | -4,5 | 13,9 | **8,3** | -1,3 | **2,2** | -0,8 | **0,4** | -0,8 |
| **Mednarodno okolje** | *stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)* | | | | | | | **Predpostavke** | | | | | |
| Tuje povpraševanje** | 10,3 | 8,2 | 11,6 | 11,3 | 5,9 | -14,2 | 11,3 | **7,0** | 0,2 | **4,5** | -1,8 | **6,0** | 0,0 |
| Nafta (USD/sod) | 38 | 54 | 65 | 73 | 98 | 62 | 80 | **110** | 0 | **107** | -1 | **104** | -4 |
| Primarne surovine | 22,1 | 12,0 | 29,1 | 17,4 | 10,1 | -23,0 | 37,1 | **21,0** | -6,5 | **-2,0** | -3,0 | **5,0** | 0,0 |
| Inflacija v EMU | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 3,3 | 0,3 | 1,6 | **2,6** | 0,3 | **1,9** | 0,2 | **1,8** | 0,0 |
| PPI Nemčija | 1,6 | 4,4 | 5,4 | 1,3 | 5,4 | -4,0 | 1,5 | **5,1** | 2,3 | **2,3** | 0,1 | **1,8** | 0,0 |

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

Δ : razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2011.

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Eurostat, JP Morgan, OECD Outlook, SURS, ECB.

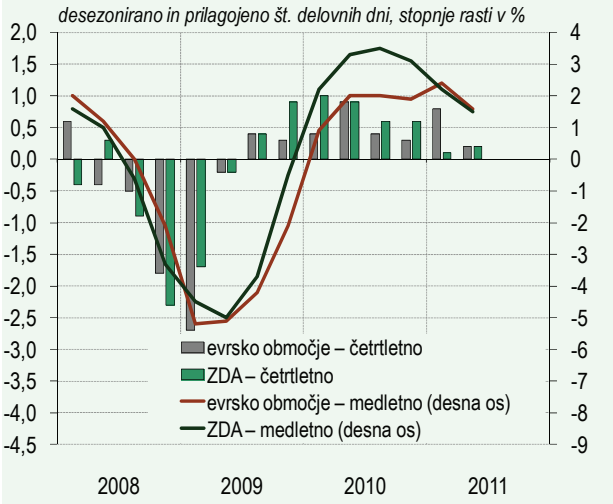
# 1 Mednarodno okolje

*Glavne značilnosti svetovnega gospodarstva v prvi polovici leta 2011 so umirjanje gospodarske rasti v drugem četrtletju, višanje inflacijskih pritiskov, predvsem v državah v razvoju, in povečevanje negotovosti glede javnofinančnega položaja nekaterih razvitih držav. Avgusta se je občutno povečala negotovost glede globalnega gospodarskega oživljanja, k čemur so poleg upočasnjene rasti gospodarske aktivnosti največ prispevali dvomi glede javnofinančne konsolidacije evrskega območja in ZDA. Večina centralnih bank razvitih držav nadaljuje s spodbujevalno denarno politiko, ki se odraža v relativno nizkih obrestnih merah in nestandardnih ukrepih. V državah v razvoju je denarna politika restriktivna zaradi naporov za zajezitev visoke inflacije. V ZDA in evrskem območju inflacijski pritiski ostajajo precejšnji, saj cene nafte in drugih primarnih surovin kljub umirjanju v zadnjih mesecih ostajajo visoke.*

## Gospodarska gibanja

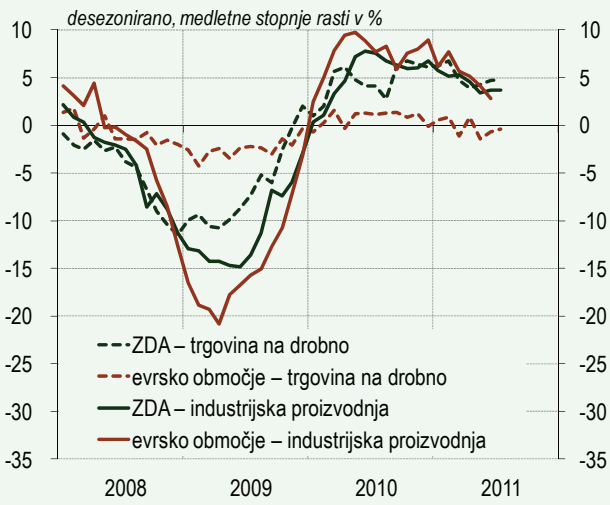
**Globalna gospodarska rast, ki se je v prvem četrtletju občutno povišala, je bila v drugem četrtletju ponovno nižja. Rast gospodarske aktivnosti je bila nizka v ZDA in evrskem območju, pa tudi v nekaterih drugih razvitih državah.** K zmanjšanju globalne gospodarske rasti je občutno prispevala nizka rast gospodarske aktivnosti v evrskem območju, kjer je četrtletna rast BDP v drugem četrtletju znašala 0,2 %. K umiritvi rasti glede na prvo četrtletje je poleg Francije največ prispevala Nemčija s samo 0,1-odstotno rastjo, kar je bila posledica zmanjšanja zasebnega trošenja in aktivnosti v gradbeništvu. Tudi v ZDA je bila rast BDP v prvi polovici leta razmeroma nizka. V drugem četrtletju se je BDP v ZDA četrtletno zvišal za 0,3 %, predvsem zaradi rasti investicij v nestanovanjska osnovna sredstva, izdatkov na zvezni ravni, izvoza in manjše rasti uvoza. Povečalo se je tudi trošenje gospodinjstev, vendar manj kot v prvem četrtletju. Izredni dogodki so močno vplivali na zmanjšanje japonskega izvoza, zato se je realni BDP Japonske četrtletno znižal za 0,9 % v prvem četrtletju, v drugem pa za 0,5 %.

**Slika 1.1: Rast BDP**




*Vir: Eurostat, FRED.*

**Slika 1.2: Trgovina in industrijska proizvodnja**




*Vir: Eurostat, FRED, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 1.3: Stopnja brezposelnosti**

*Vir: Eurostat, FRED.*

**Projekcije globalne gospodarske rasti so se znižale zaradi nizke rasti v ZDA in evrskem območju. V državah v razvoju ostaja rast gospodarske aktivnosti relativno visoka.** Zaradi povečevanja negotovosti in znižanja gospodarske rasti v nekaterih pomembnih razvitih gospodarstvih je IMF septembra znižal oceno globalne gospodarske rasti za leto 2011 za 0,3 odstotne točke na 4,0 %. V državah v razvoju, predvsem v Aziji, ostaja rast gospodarske aktivnosti visoka. BDP Indije se je v letošnjem drugem četrtletju medletno zvišal za 7,7 % (v prvem četrtletju za 7,8 %), Kitajska pa je po 9,7-odstotni medletni rasti v prvem četrtletju v drugem dosegla 9,6-odstotno rast.

**Majhno trošenje gospodinjstev v ZDA in v evrskem območju je posledica vztrajno visoke brezposelnosti, relativno visoke zadolženosti gospodinjstev, manjšega razpoložljivega dohodka, zmanjševanja premoženja in v zadnjih mesecih tudi poglabljanja dolžniške krize.** Gospodinjstva v ZDA in evrskem območju, ki so se v obdobju visoke rasti precej zadolžila, so zdaj previdna pri svojem trošenju. Na nizko zasebno trošenje vplivata tudi nizka rast plač in zniževanje vrednosti premoženja zaradi zniževanja cen nepremičnin in zmanjšanja finančnega premoženja. Previdnost pri trošenju povečuje tudi visoka stopnja brezposelnosti, ki v evrskem območju v zadnjih dveh letih niha okoli 10 %. Stopnja brezposelnosti v evrskem območju se od konca leta 2009 sicer ni bistveno spreminjala, deloma zaradi ukrepov za zaščito in ohranitev delovnih mest. Od začetka krize se je stopnja brezposelnosti močno zvišala predvsem v ZDA, kjer na okoli 9 % vztraja že približno dve leti. V zadnjih mesecih se je zaradi povečane negotovosti glede dolžniške krize močno zmanjšalo zaupanje potrošnikov. Po anketi IFO je zaupanje opazno upadlo v Nemčiji, v ZDA pa je avgusta indeks zaupanja potrošnikov padel na najnižjo raven v zadnjih dveh letih.

**Dinamika tujega uvoznega povpraševanja je skladna z gibanjem gospodarske aktivnosti v najpomembnejših trgovinskih partnericah.** Po ocenah se bo letos rast tujega povpraševanja v primerjavi z lanskim letom upočasnila, kar je posledica počasnejše letošnje rasti globalnega gospodarstva. Rast realnega BDP Nemčije naj bi letos znašala okoli 3 %, kar je manj kot lani, ko je bila rast izjemna in je dosegla 3,7 %. Z izjemo Hrvaške se je realni BDP v prvi polovici leta zvišal tudi v vseh drugih pomembnejših partnericah, med njimi najbolj v Rusiji, medletno za okoli 3,6 %. Na Hrvaškem se je v prvem četrtletju realni BDP medletno zmanjšal za 0,8 %. Za enak odstotek se je medletno povečal v drugem četrtletju.

**Slika 1.4: Kazalniki gospodarske klime**

*Vir: Eurostat, FRED.*

**Slika 1.5: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri**

*Vir: ECB, Federal Reserve.*

## Finančni trgi in cene surovin

**Večina centralnih bank razvitega sveta je v tretjem četrtletju nadaljevala s spodbujevalno denarno politiko, ki se odraža v relativno nizkih obrestnih merah in nestandardnih ukrepih. Obrestne mere centralnih bank v državah z nekoliko višjo inflacijo se postopoma dvigujejo.** ECB je ključno obrestno mero, ki je septembra znašala 1,50 %, povišala aprila in julija, obakrat za 0,25 odstotne točke. Da zagotovi ustrezno delovanje trgov državnega dolga, ki je potrebno za učinkovito delovanje denarne politike, je ECB avgusta posredovala z dodatnim odkupovanjem obveznic držav, ki so se zavezale k verodostojnim ukrepom fiskalne konsolidacije. Ameriška centralna banka (Fed) naj ne bi spreminjala ključne obrestne mere z intervala med 0,00 in 0,25 % vsaj do druge polovice leta 2013. Junija je končala drugi krog programa odkupa državnih vrednostnih papirjev. Bank of England nadaljuje z nestandardnimi ukrepi in od marca 2009 ohranja obrestno mero na ravni 0,50 %. Nespremenjena ostaja tudi ključna obrestna mera japonske centralne banke, ki od oktobra 2010 znaša 0,05 %. Japonska centralna banka je zaradi naravne katastrofe marca 2011 intervenirala na denarnem trgu. Da bi preprečila povečevanje vrednosti jena, je enako napravila tudi avgusta. Na denarnem trgu je intervenirala tudi švicarska centralna banka, saj se je vrednost švicarskega franka v letošnjem tretjem četrtletju glede na vse pomembne valute zelo povečala in tako zmanjšala konkurenčnost švicarskega gospodarstva. Zato je septembra določila minimalni devizni tečaj pri 1,2 franka za evro. Na drugi strani so ključno obrestno mero letos dvignile številne centralne banke držav v razvoju.

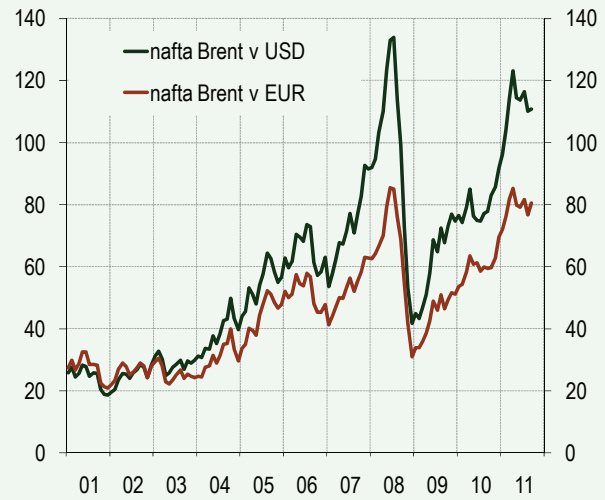
**Vrednost evra se je glede na ameriški dolar povečala predvsem v drugem četrtletju, v tretjem četrtletju pa se je apreciacija ustavila.** Vrednost evra glede na ameriški dolar se je v drugem četrtletju povečala predvsem zaradi razmeroma visoke gospodarske rasti na območju evra v prvem četrtletju in začasne umiritve javnofinančnih težav v perifernih državah območja evra. V tretjem četrtletju so se javnofinančne težave perifernih držav območja evra ponovno povečale, kar je prekinilo nadaljnjo rast vrednosti evra. Povprečni tečaj evra glede na ameriški dolar je v tretjem četrtletju znašal 1,4137 USD, kar je za 1,8 % manj kot v drugem četrtletju.

**Razmere na trgih državnega dolga se letos slabšajo. Zahtevane donosnosti obveznic držav periferije območja evra ostajajo visoke.** Po začasni umiritvi v letošnjem prvem četrtletju se v drugem četrtletju ponovna

rast negotovosti kaže v rasti pribitkov v državah periferije območja evra nad zahtevanimi donosnostmi najmanj tveganih obveznic. Zahtevane donosnosti obveznic nekaterih držav so se po posredovanju ECB na trgu državnega dolga znižale. Junija so se voditelji EU, da bi stabilizirali finančne razmere, dogovorili o povečanju obsega garanciji v okviru sklada EFSF s 440 mrd EUR na 780 mrd EUR. Negotovosti zaradi dviga meje zadolževanja so se povečale tudi v ZDA, zato je ena izmed večjih bonitetnih agencij avgusta znižala bonitetno oceno ZDA.

**Cene nafte in drugih surovin so se v tretjem četrtletju nekoliko znižale, predvsem zaradi nižje gospodarske rasti v največjih gospodarstvih. Medletno ostaja rast cen surovin in plemenitih kovin visoka**. Cena nafte se je v tretjem četrtletju zaradi nekaj nižje svetovne konjunkture znižala in je za sodček znašala 112,5 USD, kar je za 4,0 % manj kot v drugem četrtletju. Podobno gibanje je značilno tudi za cene primarnih surovin, ki so se v tretjem četrtletju glede na prvo polovico leta znižale, medletno pa je rast septembra ostala visoka. Cene plemenitih kovin so v tretjem četrtletju dosegle rekordne vrednosti, cena zlata pa se je zaradi povečanih negotovosti glede javnofinančnih težav, predvsem v državah periferije območja evra, v povprečju septembra povzpela na 1.787,4 USD za unčo.

**Slika 1.6: Cene soda nafte**




*Vir: Bloomberg, ECB, preračuni Banka Slovenije.*

## Inflacija

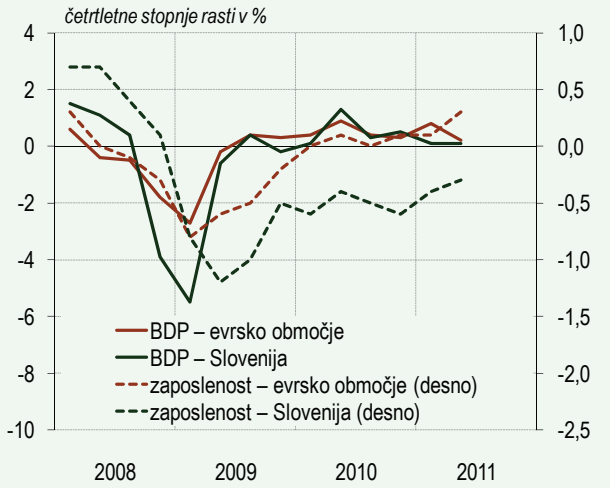
**Visoke ravni cen surovin in energentov še naprej najbolj vplivajo na razmeroma visoke stopnje rasti cen v območju evra in v ZDA. Pri tem se je v obeh gospodarstvih od začetka leta povečala tudi osnovna inflacija.** Rast HICP je septembra v območju evra dosegla 3,0 %, kar je bilo za 0,5 odstotne točke več kot avgusta. Najvišje ostajajo cene energentov, katerih rast je avgusta medletno dosegla 11,8 %. V ZDA je rast CPI avgusta dosegla 3,8 %, kar je za 0,2 odstotne točke več kot julija. Tudi v ZDA so avgusta najhitreje rasle cene energentov, ki so se medletno podražili za 18,4 %. Osnovna inflacija v območju evra, merjena kot rast HICP brez cen energentov in nepredelane hrane, je avgusta medletno dosegla 1,5 %, nespremenjeno glede na julij. Avgusta se je povečala osnovna inflacija v ZDA, merjena kot rast CPI brez cen energentov in hrane, ki je znašala 2,0 %. To je za 0,2 odstotne točke več kot julija. Visoke rasti cen v tretjem četrtletju v nekaterih razvitih gospodarstvih in v državah BRIC še naprej presegajo referenčne vrednosti centralnih bank.

# 2 Gospodarska gibanja in trg dela

*V prvem letošnjem polletju se je gospodarska rast v Sloveniji znižala. Medletno je v drugem četrtletju upadla na manj kot en odstotek. Poslabšanje gospodarskih razmer v prvem polletju je predvsem posledica nadaljnjega zmanjševanja domačega povpraševanja, kjer še naprej izstopa zmanjševanje gradbenih investicij in s tem gradbene dejavnosti. Ta ostaja glavni zaviralni dejavnik rasti slovenskega gospodarstva. Po razmeroma visokih četrtletnih stopnjah rasti lani so se letos začele tekoče zmanjševati tudi investicije v opremo in stroje, kljub razmeroma visoki stopnji izkoriščenosti proizvodnih kapacitet in rasti blagovnega izvoza. Zaradi šibkega domačega povpraševanja se je v prvem polletju odvisnost gospodarske rasti od razmer v tujini še povečala. To potrjuje struktura rasti BDP v tem obdobju z visokima prispevkoma predelovalnih dejavnosti in neto izvoza. Število prostih delovnih mest in število novih zaposlitev se v zadnjih mesecih povečujeta, tako da se je v letošnjih prvih dveh četrtletjih upočasnilo medletno zmanjševanje zaposlenosti v zasebnem sektorju. Izjema je gradbeništvo, kjer zmanjševanje zaposlenosti ostaja zelo izrazito. V javnem sektorju se je zaposlenost v nasprotju z načrti Vlade še povečala, vendar se stopnja rasti umirja. V primerjavi s preteklim letom je stopnja brezposelnosti visoka. V drugem četrtletju je znašala stopnja registrirane brezposelnosti 11,6 %, stopnja anketne brezposelnosti pa 7,8 %. Ob zmerni rasti plač in nadaljnjem zmanjševanju zaposlenosti se nadaljuje postopno izboljševanje stroškovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva.*

**V Sloveniji je zaostajanje gospodarske rasti za povprečno rastjo v evrskem območju odraz nadaljnjega zmanjševanja domačega povpraševanja, k čemur največ prispeva zmanjševanje gradbenih investicij.** Po revidiranih podatkih nacionalnih računov se je lani BDP v Sloveniji povečal za 1,4 %, kar je 0,4 odstotne točke manj kot v evrskem območju. Zaostajanje v rasti se je prvem letošnjem polletju še nekoliko povečalo. Medtem ko je gospodarstvo evrskega območja predvsem zaradi pospešene rasti zunanje trgovine v prvem četrtletju doseglo visoko 0,8-odstotno četrtletno rast, je bila ta v Sloveniji zaradi zmanjševanja domače potrošnje zelo nizka. V drugem četrtletju se je zaradi umiritve svetovne gospodarske konjunkture in zmanjševanja domače potrošnje četrtletna rast BDP v evrskem območju zmanjšala na 0,2 %, v Sloveniji pa se je nadaljevala komaj opazna rast. Zmanjševanje domače potrošnje v Sloveniji se je v drugem četrtletju predvsem zaradi pospešenega zmanjševanja gradbenih investicij še povečalo. Rast sta ponovno omogočala razmeroma visoka rast izvoza in nadaljnje obnavljanje zalog. Na medletni ravni se je rast BDP v drugem četrtletju zmanjšala na slab odstotek, predvsem

**Slika 2.1: BDP in zaposlenost**




*Vir: Eurostat – nacionalni računi, desezonirano in prilagojeno št. delovnih dni.*

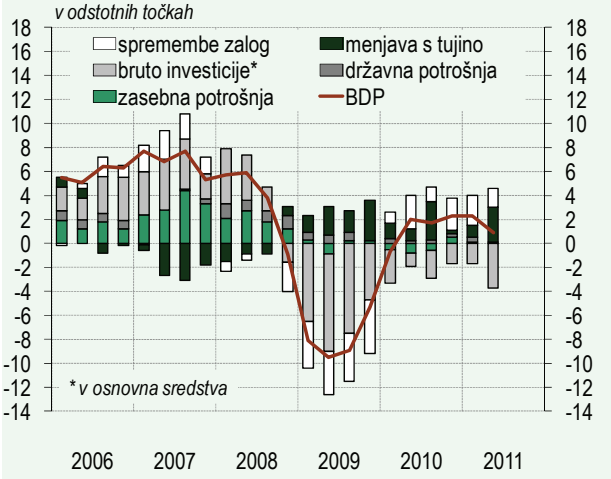
zaradi izrazitega zmanjšanja gradbenih investicij. Krčenje gradbene aktivnosti s predhodno nevzdržnih ravni tako ostaja glavni zaviralni dejavnik rasti slovenskega gospodarstva.

## Agregatno povpraševanje

**Po stagnaciji domače potrošnje v letu 2010 je njen prispevek k medletni rasti BDP v prvem letošnjem polletju ponovno postal negativen predvsem zaradi poslabšanja razmer v drugem četrtletju.** Pospešeno zmanjševanje gradbenih investicij, zastoj investiranja v opremo in stroje, nižja kupna moč prebivalstva in varčevalni ukrepi države so v prvem polletju domačo potrošnjo medletno zmanjšali za 0,5 %. To je rast BDP znižalo za 0,4 odstotne točke. Z izjemo bruto investicij v osnovna sredstva so bila medletna gibanja potrošnje v prvem četrtletju pozitivna. V drugem četrtletju je prišlo do poslabšanja v večini sestavin potrošnje. Zmanjševanje investicij se je še povečalo. Zmanjševanje domače potrošnje se je v drugem četrtletju pokazalo tudi pri uvozu, ki se je v primerjavi s prvim četrtletjem zmanjšal za 0,3 %.

**Po nekaj pozitivnih znakih v lanskem letu so bila četrtletna gibanja v prvem letošnjem polletju negativna pri večini investicijskih komponent.** Lani se je nadaljevalo izrazito zmanjševanje gradbenih investicij. Hkrati so se od drugega četrtletja naprej ob rasti izvoznih naročil razmeroma hitro povečevale investicije v opremo in stroje, ki so bile po anketnih podatkih pretežno usmerjene v obnavljanje proizvodnih zmogljivosti. Ta gibanja se v prvem letošnjem polletju niso nadaljevala, saj so se negotovosti na tujih trgih ponovno povečale, najbolj opazno v drugem četrtletju. Visoka, 15,5-odstotna medletna rast investicij v opremo in stroje v prvem letošnjem četrtletju je bila predvsem posledica nizke osnove, saj so se

**Slika 2.2: Prispevki komponent k medletni rasti BDP – izdatkovna stran**




*Vir: SURS.*

**Slika 2.3: Bruto investicije v osnovna sredstva**

*Vir: SURS, nacionalni računi.*

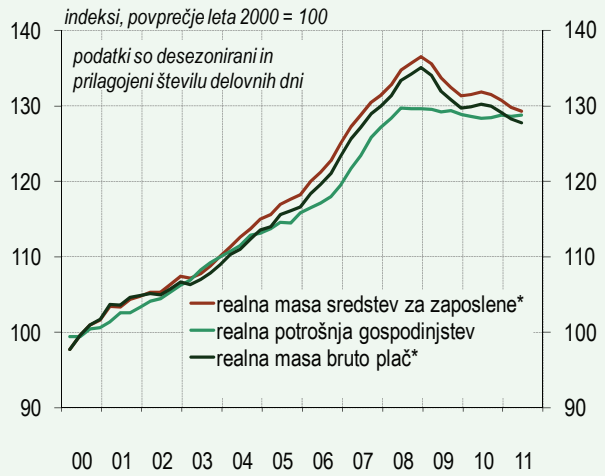
te investicije v primerjavi s predhodnim četrtletjem zmanjšale. Četrtletni padec investicij v opremo in stroje se je v drugem četrtletju nadaljeval. Zaradi visoke osnove so se zmanjšale tudi medletno, za 3,2 %. Ker je istočasno medletno zmanjševanje gradbenih investicij preseglo 28 %, obnavljanje zalog ni preprečilo zmanjšanja celotnih bruto investicij. Te so bile v drugem četrtletju manjše za prek 9 % in so rast BDP znižale za 2,1 odstotne točke. Pri tem je delež gradbenih investicij v BDP padel na 9,0 %, kar je najmanj v zadnjem desetletju.

**Po lanskem zmanjšanju je končna potrošnja gospodinjstev v prvi polovici letošnjega leta stagnirala.** Zaradi poslabševanja razmer na trgu dela se realna masa bruto plač zmanjšuje od drugega četrtletja 2009. Kupna moč prebivalstva pada kljub močno povečanim izdatkom države za socialne transferje, stopnja brezposelnosti pa je zelo visoka. To se kaže v končni potrošnji gospodinjstev, ki se je lani zmanjšala za nekaj manj kot en odstotek. Še večji padec skupne končne potrošnje gospodinjstev je preprečila povečana potrošnja trajnih proizvodov, predvsem nakupi avtomobilov. Hkrati so se lani močno zmanjšali prihodki v nekaterih segmentih trgovine s trajnimi proizvodi, tudi za prek 6 %, saj so gospodinjstva zaradi negotovih gospodarskih razmer zmanjšala obseg nakupov blaga z višjo dohodkovno elastičnostjo povpraševanja. V prvem letošnjem polletju je bila končna potrošnja gospodinjstev nespremenjena. Ob zmerni rasti potrošnje drugih proizvodov je prišlo do precejšnjega zmanjšanja potrošnje trajnih proizvodov. Ta je bila medletno manjša za več kot 4 %, kar je v skladu z manjšim številom registracij novih vozil in z dodatnim zmanjšanjem prihodkov v nekaterih segmentih trgovine s trajnimi proizvodi.

**Končna potrošnja države je lani in v prvem letošnjem četrtletju prispevala k rasti BDP, v drugem četrtletju pa je njen prispevek postal nevtralen.** Po visoki rasti v letu 2008 se je rast končne potrošnje države v naslednji dveh letih znižala. V drugem letošnjem četrtletju se je končna potrošnja države glede na prvo četrtletje zmanjšala za 1,2 %, medletno pa je ostala nespremenjena. Zmanjševanje rasti skupnih izdatkov države je posledica izvajanja ukrepov za fiskalno konsolidacijo, ki so v veljavi od lanskega februarja. Ti ukrepi so usmerjeni predvsem v varčevanje pri izdatkih za blago in storitve, v zmanjševanje investicij in v manjše usklajevanje rasti plač in pokojnin z rastjo cen. Hkrati se v javnem sektorju letos razmeroma hitro zmanjšuje rast števila zaposlenih.

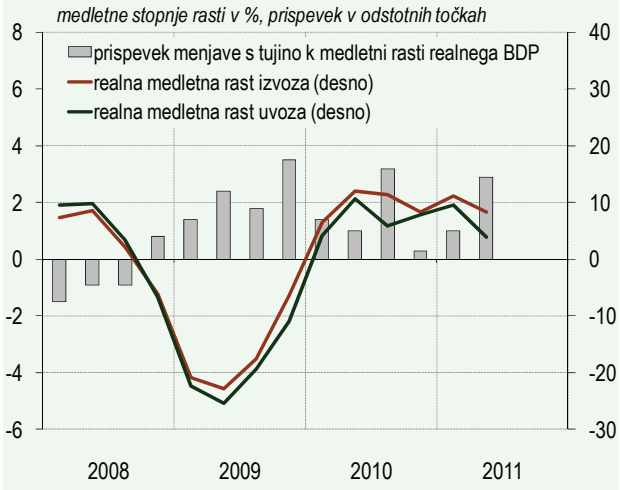
**Ob poglabljanju krize domačega povpraševanja se je prispevek zunanje trgovine k rasti BDP v prvem letošnjem polletju še povečal.** Lani je znašal 1,5 odstotne točke, v prvem letošnjem polletju pa 2 odstotni točki.

**Slika 2.4: Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev**




** deflacionirano z desezoniranim indeksom HICP*
*Vir: SURS – nacionalni računi, ECB, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 2.5: Menjava s tujino**




*Vir: SURS.*

## Okvir 2.1: Tehnološka zahtevnost proizvodnje v predelovalnih dejavnostih

Slovensko gospodarstvo sodi s petinskim deležem predelovalnih dejavnosti v skupni dodani vrednosti in v skupni zaposlenosti med najbolj industrializirana gospodarstva v evrskem območju. Predelovalne dejavnosti ostajajo ključni vir gospodarske rasti kljub zmanjševanju zaposlenosti in manjšem deležu dodane vrednosti v BDP kot pred desetletjem. Delež prihodkov, ki jih predelovalne dejavnosti dosegajo na tujih trgih, presega 60 %. Ker je ob koncu leta 2008 in v prvi polovici leta 2009 prišlo do izrazitega zmanjšanja mednarodne trgovine, so zašle v globoko krizo. Padec njihove dodane vrednosti je tudi največ prispeval k zmanjšanju BDP v tem obdobju. Kasneje se je z oživljanjem mednarodne trgovine in vpetostjo v mednarodne dobavne verige začela tudi ponovna rast proizvodnje, ki je ob krizi domačega povpraševanja postala ključno gonilo gospodarske rasti.

Razlike v rasti med dejavnostmi, ki so bile sicer opazne že v času konjunkture, so se v času krize še povečale. Kriza je pospešila opuščanje večine nizko tehnološko zahtevnih dejavnosti. Tiste z višjo tehnološko zahtevnostjo pa so se z nekaj izjemami razmeroma uspešno odzvale na oživljanje mednarodne trgovine in začele povečevati proizvodnjo.[1] Med dejavnostmi, ki so bolj podvržene cikličnim gibanjem v mednarodni trgovini, izstopata predvsem proizvodnja motornih vozil in proizvodnja električnih naprav, ki sta v prvi polovici leta 2011 edini presegli predkrizni obseg proizvodnje. Z vidika dodane vrednosti in zaposlenosti se povečuje predvsem pomen srednje visoko tehnološko zahtevnih dejavnosti, kamor sodita tudi omenjeni panogi.

Pomen nizko tehnološko zahtevnih dejavnosti se je zaradi povečevanja konkurence iz držav z nizkimi stroški dela zmanjševal že pred krizo. Kriza je proces njihovega opuščanja še pospešila. Med desetimi dejavnostmi predelovalne industrije, ki sodijo med nizko tehnološko zahtevne, se je v osmih dodana vrednost zmanjšala že v letu 2008, ko so bile gospodarske razmere v prvi polovici leta še razmeroma ugodne. Na ravni celotne skupine je bila dodana vrednost v letu 2008 manjša za več kot 7 %. Po precejšnjem znižanju v letu 2009 se je na ravni skupine dodana vrednost zmanjšala tudi v letu 2010, in sicer za 1,3 %, medtem ko se je v povprečju predelovalnih dejavnosti povečala za 8,0 %. V proizvodnji pohištva, tekstilij in oblačil ter v drugih raznovrstnih predelovalnih dejavnostih se je obseg proizvodnje skrčil tudi v prvi polovici leta 2011, to pa so hkrati dejavnosti z največjim zaostankom za predkrizno ravnijo proizvodnje. Delež skupine nizko tehnološko zahtevnih dejavnosti v skupni dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti se je v desetletju do leta 2010 zmanjšal za 13 odstotnih točk na 23 %. V letu 2000 so podjetja iz te skupine zaposlovala 43 % vseh delovno aktivnih v predelovalnih dejavnostih, do prvega polletja 2011 pa je ta delež padel na 31 %. Povprečne plače v tej skupini, ki odražajo tudi strukturo zaposlenih, so približno 14 % nižje od povprečja predelovalnih dejavnosti.

V srednje nizko tehnološko zahtevnih dejavnostih se je dodana vrednost po razmeroma nizkih stopnjah rasti v obdobju visoke gospodarske konjunkture zmanjšala že v letu 2008, leta 2009 pa se je skrčila za slabo petino. Odboj od kriznega dna je bil v letu 2010 zaradi povečanega povpraševanja po proizvodih za vmesno uporabo nadpovprečen v proizvodnji kovin in izdelkov iz gume in plastičnih mas. V drugih dejavnostih je bila rast dodane vrednosti pod povprečjem predelovalnih dejavnosti. V prvem polletju leta 2011 se je medletna rast proizvodnje kovin in kovinskih izdelkov povečala predvsem zaradi visoke rasti povpraševanja v prvem četrtletju. Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov je ob poglabljanju krize v gradbeništvu stagnirala, proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas pa se je močno zmanjšala. Raven proizvodnje v prvi polovici leta 2011 je bila v vseh srednje nizko tehnološko zahtevnih dejavnostih precej pod obsegom iz prve polovice leta 2008. Delež dejavnosti iz te skupine v skupni dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti je v letu 2010 s 30 % ostal na ravni iz leta 2000, povečal pa se je delež v skupnem številu delovno aktivnih. Ta je leta 2000 znašal 30 %, do druge polovice leta 2011 pa se je povečal na 35 %. Plače so na ravni povprečja predelovalnih dejavnosti.

Srednje visoko tehnološko zahtevne dejavnosti so pred začetkom krize konec leta 2008 večinoma dosegale visoke stopnje rasti dodane vrednosti. Ker večino dohodka ustvarijo na tujih trgih, se je njihova aktivnost močno znižala z zmanjšanjem mednarodne trgovine konec leta 2008. V letu 2009 se je njihova dodana vrednost zmanjšala za petino. Zaradi državnega subvencioniranja nakupa novih vozil na številnih pomembnih trgih je bil v tej skupini padec dodane vrednosti najmanjši v proizvodnji motornih vozil. Obsežno znižanje proizvodnje drugih strojev in naprav je bilo posledica izrazitega zmanjšanja investicij. Z oživitvijo mednarodne trgovine so kemična,

elektro in avtomobilska industrija v letu 2010 dosegle visoke stopnje rasti dodane vrednosti. Hkrati se razmere v proizvodnji drugih strojev in naprav ter drugih vozil in plovil zaradi negotovega mednarodnega okolja, nizke izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti ter slabšanja razmer na trgu dela niso bistveno izboljšale. Obseg proizvodnje se je v skupini srednje visoko tehnološko zahtevnih dejavnosti povečal tudi v prvi polovici leta 2011, a ponovno s precejšnjimi razlikami med dejavnostmi. Močno sta se povečali proizvodnja drugih vozil in plovil ter proizvodnja drugih strojev in naprav, na katero je vplivala visoka rast investicij na nekaterih pomembnejših tujih trgih, v drugih dejavnostih iz te skupine pa so se stopnje rasti precej zmanjšale. Delež srednje visoko tehnološko zahtevnih dejavnosti v skupni dodani vrednosti in zaposlenosti predelo-

**Tabela: Skupine dejavnosti po tehnološki zahtevnosti proizvodnje v predelovalni industriji**

| | Dodana vrednost | | | | Obseg proizvodnje | | Delovno aktivni | | Plače |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Letne spremembe v % | | | | rast v %* | | v % | rast v % | v % |
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | H1 2011/ H1 2010 | H1 2011/ H1 2008 | delež v C v H1 2011 | H1 2011/ H1 2008 | H1 2011; povp. v C = 100 |
| **C Predelovalne dejavnosti – skupaj** | **8,5** | **0,3** | **-16,6** | **8,0** | **7,6** | **-12,2** | **100,0** | **-17,7** | **100** |
| **Nizko tehnološko zahtevne dejavnosti** | **5,9** | **-7,2** | **-14,4** | **-1,3** | * | * | **30,6** | **-24,9** | **86** |
| 10 Proizvodnja živil | 7,7 | -12,6 | -10,8 | 2,3 | 7,8 | 0,6 | 7,0 | -10,5 | 88 |
| 11 Proizvodnja pijač | 0,3 | 0,1 | 14,0 | -17,8 | 2,3 | -7,7 | 1,0 | -10,6 | 121 |
| 13 Proizvodnja tekstilij | 6,0 | -6,6 | -24,8 | -6,2 | -0,8 | -58,1 | 2,3 | -45,8 | 85 |
| 14 Proizvodnja oblačil | 2,2 | -4,5 | -27,5 | -11,4 | -1,3 | -48,2 | 2,8 | -49,7 | 66 |
| 15 Proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov | -8,7 | -5,7 | -15,7 | 15,4 | 30,1 | -5,5 | 2,0 | -15,7 | 70 |
| 16 Obdelava, predelava in izdelki iz lesa, razen pohištva | 10,0 | -16,7 | -19,6 | 10,6 | 6,5 | -20,2 | 4,8 | -22,9 | 83 |
| 17 Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja | 7,3 | -11,3 | 0,3 | 1,2 | 6,3 | -8,2 | 2,3 | -12,0 | 105 |
| 18 Tiskanje in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa | 10,5 | 4,0 | -10,3 | -5,0 | 1,5 | -15,7 | 2,4 | -24,5 | 99 |
| 31 Proizvodnja pohištva | 4,0 | -1,0 | -28,2 | -8,2 | -2,4 | -43,6 | 4,4 | -24,4 | 78 |
| 32 Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti | 7,9 | -2,7 | -27,9 | 4,5 | -3,6 | -34,3 | 1,6 | -12,7 | 94 |
| **Srednje nizko tehnološko zahtevne dejavnosti** | **4,3** | **-1,3** | **-18,2** | **11,3** | * | * | **34,8** | **-13,1** | **100** |
| 22 Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas | -2,7 | -2,7 | -18,1 | 13,3 | -10,5 | -21,7 | 7,3 | -7,1 | 101 |
| 23 Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov | 4,9 | -4,0 | -28,7 | 8,0 | 0,1 | -33,7 | 4,3 | -20,2 | 103 |
| 24 Proizvodnja kovin | 1,0 | 1,9 | -22,1 | 26,1 | 18,6 | -15,2 | 4,1 | -24,9 | 105 |
| 25 Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav | 7,9 | -1,6 | -13,7 | 6,9 | 15,6 | -15,2 | 15,9 | -12,4 | 94 |
| 33 Popravila in montaža strojev | 5,5 | 3,5 | -16,7 | 7,9 | -0,2 | -27,8 | 3,3 | -0,3 | 109 |
| **Srednje visoko tehnološko zahtevne dejavnosti** | **12,1** | **2,5** | **-20,0** | **12,6** | * | * | **28,1** | **-15,3** | **101** |
| 20 Proizvodnja kemikalij in kemičnih izdelkov | 7,4 | -3,9 | -15,7 | 17,4 | 3,7 | -7,9 | 3,5 | -12,6 | 119 |
| 27 Proizvodnja električnih naprav | 11,9 | -0,7 | -23,1 | 18,2 | 8,5 | 7,1 | 10,0 | -11,2 | 93 |
| 28 Proizvodnja drugih strojev in naprav | 12,4 | 12,0 | -24,2 | 0,0 | 14,2 | -21,3 | 7,3 | -21,2 | 103 |
| 29 Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic | 18,1 | 1,8 | -11,0 | 15,0 | 3,7 | 5,9 | 7,0 | -10,6 | 102 |
| 30 Proizvodnja drugih vozil in plovil | 3,7 | 12,6 | -41,2 | 2,2 | 14,1 | -17,2 | 0,3 | -64,9 | 117 |
| **Visoko tehnološko zahtevne dejavnosti** | **17,7** | **14,9** | **-15,5** | **9,5** | * | * | **6,6** | **-12,9** | **153** |
| 21 Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov | 12,5 | 12,8 | -6,7 | 4,0 | 17,6** | 27,3** | 2,9 | 11,0 | 213 |
| 26 Proizvodnja računalniških, elektronskih in optičnih naprav | 23,3 | 16,9 | -23,9 | 16,0 | 33,4 | -13,9 | 3,6 | -25,7 | 104 |

*Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*
*Opombe: H1 – prvo polletje. Podrobni podatki za dodano vrednost v predelovalnih dejavnostih so dosegljivi do leta 2010.*
**Na podlagi objavljenih podatkov v bazah SURS zanesljiva ocena agregatnega gibanja obsega proizvodnje za skupine dejavnosti po tehnološki zahtevnosti proizvodnje ni mogoča.*
***Zaradi zaupnosti podatkov SURS ne objavlja indeksov industrijske proizvodnje za proizvodnjo farmacevtskih surovin in preparatov. Kot približek stopenj rasti proizvodnje farmacevtske industrije je uporabljena nominalna rast izvoza farmacevtskih proizvodov in preparatov na podlagi podatkov iz Eurostatove baze ComExt.*

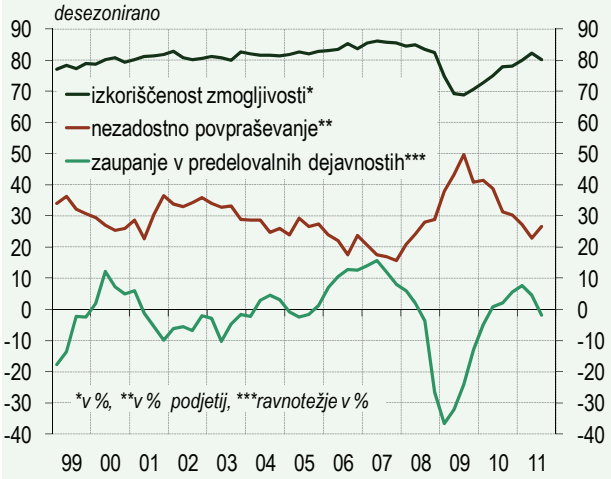
valnih dejavnosti se povečuje. Leta 2010 je v dodani vrednosti dosegel 29 %, kar je 7 odstotnih točk več kot leta 2000. Delež delovno aktivnih je v prvi polovici leta 2011 dosegel 28 %, 7 odstotnih točk več kot pred desetletjem. Plače v tej skupini so približno 2 % nad povprečjem predelovalnih dejavnosti.

Zaradi manjše odvisnosti farmacevtske industrije od cikličnih gibanj povpraševanja se je dodana vrednost v skupini visoko tehnološko zahtevnih dejavnosti leta 2009 zmanjšala manj kot v povprečju predelovalnih dejavnosti. 16-odstotno znižanje je bilo tako predvsem posledica četrtinskega upada proizvodnje računalnikov, elektronskih in optičnih naprav, kjer pa se je rast obnovila v letu 2010. Nominalna vrednost izvoza farmacevtskih proizvodov in preparatov ter medletna rast obsega proizvodnje računalnikov, elektronskih in optičnih naprav v prvi polovici leta 2011 kažeta na nadaljevanje ugodnih gibanj v skupini visoko tehnološko zahtevnih dejavnosti. Tudi v tej skupini se število delovno aktivnih zmanjšuje, saj je rast zaposlovanja v farmacevtski industriji počasnejša od zmanjševanja zaposlenosti v proizvodnji računalniških, elektronskih in optičnih naprav. Delež skupine v skupnem številu delovno aktivnih v predelovalnih dejavnostih zato v zadnjem desetletju stagnira pri 7 %. Hkrati se je delež njene dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih v desetletju do leta 2010 povečal le za 2 odstotni točki na 14 %. Povprečne plače v tej skupini so približno 50 % nad povprečjem predelovalnih dejavnosti, a le zaradi višine plač v farmacevtski industriji.

[1] Delitev dejavnosti po tehnološki zahtevnosti je povzeta po OECD (http://www.oecd.org/dataoecd/43/41/48350231.pdf).

Visok je bil predvsem prispevek v drugem četrtletju, ko se je uvoz blaga in storitev na četrtletni ravni zmanjšal, rast izvoza je pa ostala razmeroma visoka. Na četrtletno stagnacijo uvoza blaga je v drugem četrtletju vplivalo predvsem dodatno znižanje bruto investicij v osnovna sredstva, kar je zmanjšalo uvoz investicijskega blaga. Hkrati se je ob manjši rasti industrijske proizvodnje nekoliko zmanjšal tudi uvoz blaga za vmesno uporabo. Četrtletna rast izvoza se je sicer znižala predvsem zaradi manjšega izvoza storitev. Rast izvoza blaga je kljub znakom zmanjšanja rasti tujega povpraševanja ostala visoka pri 3,4 %.

**Slika 2.6: Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih**




*Vir: Evropska komisija.*

## Proizvodna stran

**K medletni rasti BDP so v prvi polovici letošnjega leta ponovno največ prispevale predelovalne dejavnosti.** Z medletnim povečanjem dodane vrednosti za 7,8 % so k povečanju BDP prispevale 1,4 odstotne točke. Po zmerni četrtletni rasti v prvem četrtletju se je rast dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih v drugem četrtletju dvignila na 3,5 %, medletno pa se je zaradi učinka osnove znižala z 9,7 % na 6,2 %. Četrtletno gibanje dodane vrednosti je bilo sicer v neskladju z zmanjšanjem rasti proizvodnje predelovalnih dejavnosti, prikazanim z mesečnimi podatki. Na podlagi teh podatkov se je rast industrijske proizvodnje v predelovalnih dejavnostih znižala z 1,2 % v prvem na 0,6 % v drugem četrtletju, julija pa se je proizvodnja zmanjšala za 3,0 % in je bila tako v prvih sedmih mesecih letos skladnejša z gibanjem kazalnikov tujega povpraševanja in industrijske proizvodnje v glavnih trgovinskih partnericah. Tudi kazalniki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, zaupanja v predelovalnih dejavnostih in pomanjkanja povpraševanja so se v drugem oziroma tretjem letošnjem četrtletju začeli slabšati.

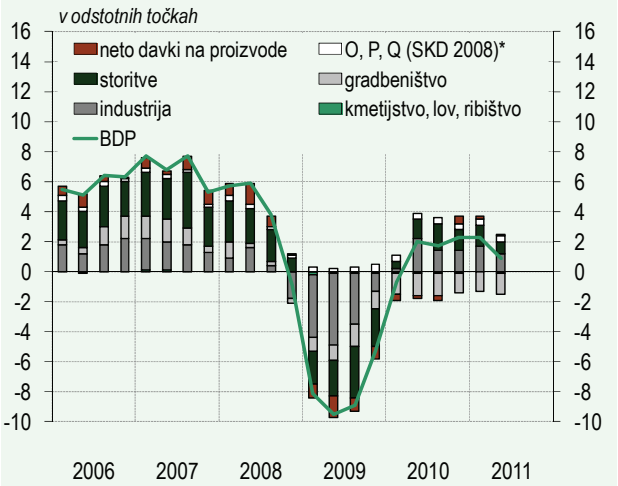
**Kazalniki naročil in gospodarske klime kažejo na poslabševanje razmer v predelovalnih dejavnostih.** Vred-

**Slika 2.7: Anketni kazalniki trenutnega in pričakovanega povpraševanja v predelovalnih dejavnostih**

Vir: SURS.

nost anketnega kazalnika izvoznih in skupnih naročil se je septembra znižala peti mesec zapored. Že v drugem četrtletju se je znižala tudi realna vrednost novih naročil, in sicer za skoraj 2 % glede na predhodno četrtletje. K temu padcu je prispevalo manjše povpraševanje po proizvodih za vmesno uporabo in za investicije. Zato se je v drugem četrtletju precej znižala medletna rast novih naročil, in sicer z okrog 10 % v prvem četrtletju na nekaj manj kot 2 %. Padec vrednosti naročil je bil prisoten tudi julija. Hkrati kazalnik gospodarske klime v evrskem območju

**Slika 2.8: Prispevki komponent k medletni rasti BDP – proizvodna stran**




* uprava, obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo
Vir: SURS.

kaže na slabšanje razmer na pomembnejših trgih, saj se od februarja njegova vrednost znižuje, avgusta in septembra pa je padla pod dolgoročno povprečje. S poslabšanjem razmer v mednarodnem okolju je povezan tudi padec anketnega kazalnika stopnje izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti predelovalnih dejavnosti v tretjem četrtletju.

**Nadaljnje zelo močno zmanjševanje dodane vrednosti v gradbeništvu je skupno gospodarsko rast v prvi polovici leta znižalo za 1,4 odstotne točke.** Čeprav se dodana vrednost v gradbeništvu četrtletno zmanjšuje že od drugega četrtletja 2008, se je dinamika zmanjševanja v prvih dveh letošnjih četrtletjih še povečala. Medletno se je dodana vrednost v prvi polovici leta znižala za 22,7 %, vrednost opravljenih gradbenih del pa za 28,7 %, pri čemer se je padec v drugem četrtletju v primerjavi s prvim še povečal. Izrazito zmanjšanje na ravni četrtletja je bilo prisotno v vseh vrstah gradbenih del. Pri tem je izstopala sprememba četrtletne dinamike v gradnji inženirskih objektov, kjer je enoodstotnemu povečanju aktivnosti v prvem četrtletju sledil 17-odstotni padec v drugem četrtletju. Močno medletno krčenje gradbene dejavnosti se je nadaljevalo tudi julija. Poglobitev negativnih gibanj v gradbeništvu je deloma posledica krize še dveh večjih gradbenih podjetij, od katerih se je eno sredi junija znašlo v stečaju, drugo pa ima težave z likvidnostjo. Propadanje večjih gradbenih podjetij negativno vpliva tudi na njihove podizvajalce.

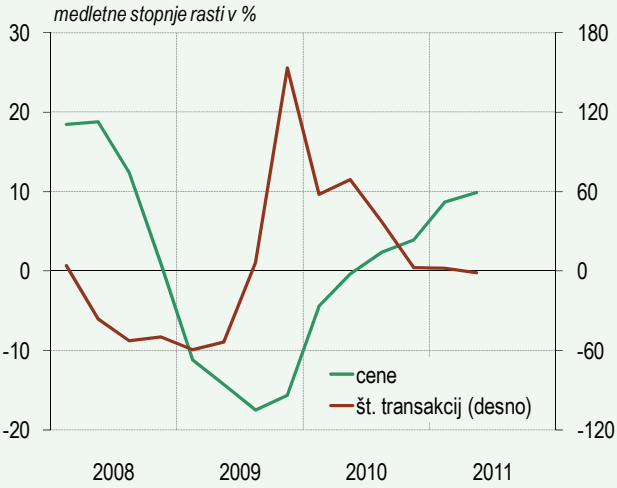
**Številni kazalniki kažejo na nadaljevanje slabih razmer v gradbeništvu.** Delež pravnih oseb v gradbeništvu v skupnem številu pravnih oseb z dospelimi neporavnanimi obveznostmi se je v prvih osmih mesecih pretežno povečeval in avgusta znašal slabih 23 %. Podobno je bilo gibanje deleža neporavnanih obveznosti pravnih oseb v gradbeništvu v skupnem znesku neporavnanih obveznosti. Ta je avgusta presegel 32 %.[1] V obeh primerih je to največ med vsemi dejavnostmi. Število gradbenih dovoljenj se je v prvi polovici leta medletno zmanjšalo, na kar je vplival medletni padec v prvem četrtletju. V obeh četrt-

[1] Pravne osebe z dospelimi neporavnanimi obveznostmi iz naslova sodnih sklepov o izvršbi in iz naslova davčnega dolga nad 5 dni neprekinjeno brez drugih dospelih neporavnanih obveznosti iz naslova neplačanih računov med upniki in dolžniki. Vir: AJPES.

**Slika 2.9: Aktivnost in zaupanje v gradbeništvu**

*Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 2.10: Novozgrajena stanovanja**




*Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.*

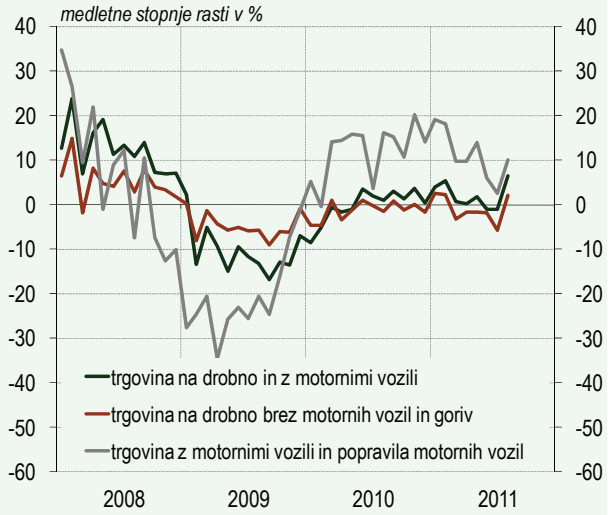
letjih se je medletno zmanjšala tudi površina stavb, za katera so bila odobrena gradbena dovoljenja, v povprečju za slabo petino. Po podatkih SURS se cene novih stanovanj še naprej višajo, kar je v nasprotju z gradbeno aktivnostjo in kupno močjo prebivalstva. V prvi polovici leta so bile višje za slabo desetino v primerjavi z drugim lanskim polletjem. Vztrajanje cen na visokih ravneh je v interesu upnikov gradbenih podjetij, med katerimi so tudi banke. Število transakcij se je v enakem obdobju zmanjšalo za slabo četrtino. Zaradi tega ostajajo zaloge neprodanih novih stanovanj precejšnje zaradi velike rasti stanovanjske gradnje v letih pred krizo.

**Rast dodane vrednosti v finančni in zavarovalniški dejavnosti je nepričakovano visoka.** Po revidiranih podatkih nacionalnih računov se je lani dodana vrednost v finančnem posredništvu povečala za 5 %, kar je skoraj v celoti posledica rasti v zavarovalniški dejavnosti. Tej se je lani dodana vrednost povečala za skoraj eno petino predvsem zaradi večjega števila sklenjenih zavarovanj. Dodana vrednost se je v finančni in zavarovalniški dejavnosti povečala tudi v prvem letošnjem polletju, za skoraj 8 %.

**Medletna rast dodane vrednosti v skupini dejavnosti trgovine, prometa, skladiščenja in gostinstva je ostala v prvi polovici leta razmeroma nizka.** Znašala je 2,4 %, kar je podobno povprečju lanskega leta. Na razmeroma nizko rast dodane vrednosti v tej skupini dejavnosti v največji meri vpliva nizka raven obsega prodaje v nekaterih segmentih trgovine zaradi padca kupne moči prebivalstva. Ta vpliva tudi na nizko rast nominalnih prihodkov v gostinstvu. Zaradi nižje rasti mednarodne trgovine se je v drugem četrtletju precej znižala tudi rast nominalnih prihodkov v dejavnostih prometa in skladiščenja.

**Skupni obseg prodaje v trgovini na drobno in v trgovini z motornimi vozili je bil v prvi polovici leta sicer večji kot v prvem lanskem polletju, vendar se je rast prodaje v drugem četrtletju precej znižala.** Skupni realni prihodki v trgovini so bili v prvi polovici leta medletno večji za 5,2 %, a le zaradi rasti prihodkov v trgovini z motornimi vozili in gorivi. Kljub zaostrenim gospodarskim razmeram so se realni prihodki v trgovini z motornimi vozili in njihovimi popravili v prvi polovici leta medletno povečali za dobro osmino, vendar se je rast prodaje v drugem četrtletju upočasnila. Obseg prodaje v trgovini na drobno (brez motornih vozil in goriv) se z izjemo letošnjega prvega četrtletja medletno zmanjšuje že od prvega četrtletja 2009. Zmanjšanje prihodkov je bilo v drugem četrtletju sicer prisotno v številnih segmentih trgovine,

**Slika 2.11: Realni prihodek v trgovini**




*Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.*

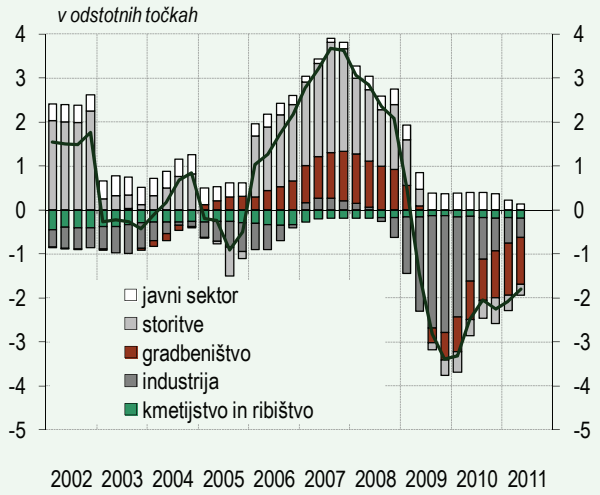
najbolj izrazito pa v prodaji trajnih proizvodov za dom, gradnjo in prosti čas. Medletna rast skupnih prihodkov v trgovini se je znižala s 7,2 % v prvem na 3,5 % v drugem letošnjem četrtletju, v primerjavi z vrhom iz tretjega četrtletja 2008 pa so bili manjši za slabo desetino. Nizka raven prihodkov v trgovini se je nadaljevala tudi julija, avgusta pa je bila dosežena precejšnja rast, ki je bila vsaj v trgovini z živili prehodne narave, saj je na prodajo verjetno vplivalo izrazito povečanje števila tujih gostov.

## Trg dela

**Ob nizki gospodarski rasti se zaposlenost še zmanjšuje, vendar manj kot doslej.** Medletno zmanjševanje zaposlenosti je doseglo dno ob koncu leta 2009, ko je znašalo 3,4 %. Z začetkom leta 2010 se je zmanjševanje zaposlenosti začelo upočasnjevati in je znašalo v povprečju leta 2,5 %. V prvih dveh četrtletjih letos se je upadanje zaposlenosti dodatno umirilo. V prvem četrtletju se je zaposlenost medletno zmanjšala za 2,1 %, v drugem pa za 1,8 %. Po podatkih iz nacionalnih računov je bilo tako v drugem četrtletju letos zaposlenih nekaj več kot 940.000 oseb.

**V prvi polovici leta 2011 se je nadaljevalo zmanjševanje zaposlenosti v zasebnem sektorju, najbolj v gradbeništvu, v nekaterih dejavnostih pa se je zaposlenost že povečevala.** V gradbeništvu je zaposlenost pospešeno padala od sredine leta 2009 do prvega četrtletja letos, ko je medletna stopnja dosegla 13,2 %. V letošnjem drugem četrtletju je bilo padanje zaposlenosti manjše, in sicer 12,4 %. S tem je bil medletni padec zaposlenosti v tej dejavnosti v prvi polovici letošnjega leta za približno štiri odstotne točke večji, kot je bil v enakem obdobju lani. Tudi v drugih dejavnostih, kjer se zaposlenost še zmanjšuje, se zmanjševanje umirja. V predelovalnih dejavnostih, kjer se je leta 2010 zaposlenost zmanjšala za 6,3 %, je v letošnjem drugem četrtletju zmanjšanje zaposlenosti znašalo 2,1 %. V dejavnostih trgovine, gostinstva in prometa se je medletni padec zaposlenosti v drugem četrtletju letos umiril z 2,9 % v povprečju leta 2010 na 2,1 %. Po drugi strani se v nekaterih dejavnostih zasebnega sektorja zaposlenost povečuje. Zaposlenost v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih se medletno povečuje že od konca leta 2010, v drugem četrtletju letos sicer samo za 0,4 %. Zaposlenost v finančnih in zavarovalniških dejavnostih se povečuje od letošnjega prvega četrtletja, v drugem četrtletju letos medletno za 1,4 %, glede na poslovne rezultate verjetno predvsem v zavarovalnicah. Še bolj spodbudno je gibanje zaposlenosti v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih poslovnih dejavnostih, kjer se zaposlenost medletno povečuje že

**Slika 2.12: Prispevki posameznih dejavnosti k medletni rasti zaposlenosti**




*Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.*

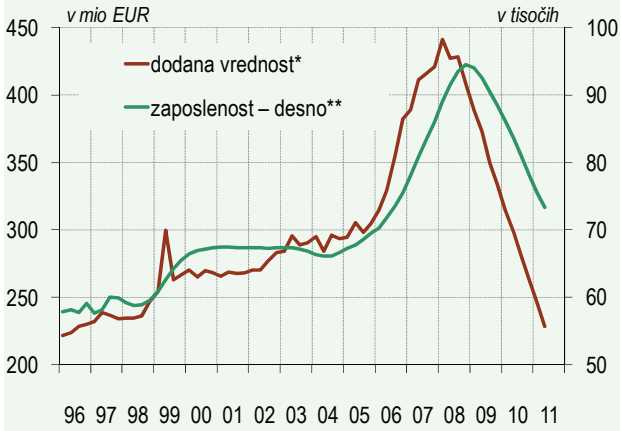
od začetka leta 2010, v drugem četrtletju letos pa je medletna rast znašala 2,1 %.

**Zaposlenost v javnem sektorju se je v letošnjem prvem četrtletju medletno povečala za 0,7 %, v drugem pa za 0,2 %.** Čeprav se je rast zaposlenosti v javnem sektorju precej zmanjšala v primerjavi s predhodnim letom, ko je rast znašala 1,7 %, ostaja v nasprotju z načrti Vlade o zmanjševanju zaposlenosti v javnem sektorju. Iz mesečnih podatkov SURS, ki sicer niso povsem primerljivi s podatki nacionalnih računov, je razvidno, da se je zaposlenost v javni upravi in v dejavnosti kulture v prvi polovici leta zmanjšala, v dejavnostih zdravstva in izobraževanja pa povečala.

**Gibanje števila dejansko opravljenih delovnih ur v zasebnem sektorju, ki bolje odraža kratkoročne spremembe povpraševanja po delu kot zaposlenost, kaže nekoliko bolj spodbudna gibanja kot podatki o zaposlenosti.** Kazalnik dejansko opravljenih delovnih ur je primernejši zato, ker so delodajalci bolj prožni pri prilagajanju števila delovnih ur, na primer z odrejanjem nadur ali s skrajševanjem delovnega časa, kot pri odpuščanju ali zaposlovanju delavcev. V zasebnem sektorju je bilo število opravljenih ur najvišje v drugi polovici leta 2008, ko je medletna rast znašala okoli štiri odstotke, od takrat pa se zmanjšuje.[2] V prvem četrtletju 2010 je bil medletni padec števila opravljenih ur največji in je dosegel 5,6 %. Od takrat se zmanjševanje umirja in je v prvem četrtletju letos znašalo 1,8 %. Število delovnih ur je bilo v drugem četrtletju na ravni iz začetka leta 2005.

**V večini dejavnosti zasebnega sektorja se zmanjševanje števila opravljenih delovnih ur nadaljuje, najbolj v gradbeništvu, kjer se dinamika zmanjševanja še pospešuje.** V predelovalnih dejavnostih se je v letošnjem prvem četrtletju število opravljenih delovnih ur medletno zmanjšalo za 1,1 %, kar kaže na nadaljnje postopno umirjanje negativnega trenda, ki traja od prvega četrtletja leta 2010. V gradbeništvu je v letošnjem prvem četrtletju število delovnih ur medletno padlo za 11,8 %, pri čemer se je stopnja medletnega zmanjševanja povečevala.

**Slika 2.13: Dodana vrednost in zaposlenost – gradbeništvo**




** Desezonirani in delovnim dnem prilagojeni podatki, stalne cene, referenčno leto 2000.*
*** Desezonirani in delovnim dnem prilagojeni podatki.*
*Vir: SURS.*

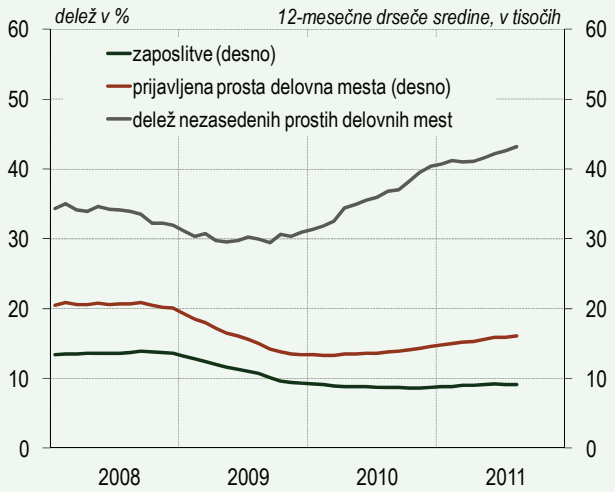
**Slika 2.14: Dodana vrednost in zaposlenost – predelovalne dejavnosti**

** Desezonirani in delovnim dnem prilagojeni podatki, stalne cene, referenčno leto 2000.*
*** Desezonirani in delovnim dnem prilagojeni podatki.*
*Vir: SURS.*

Zmanjševanje števila opravljenih delovnih ur v gradbeništvu sledi obdobju zelo visokih rasti v prejšnjih letih. Število opravljenih ur v gradbeništvu se je namreč od začetka leta 2006 do konca 2008 povečalo za okoli 30 %, od začetka leta 2002 do konca 2008 pa za več kot 60 %. Z letošnjim prvim četrtletjem je število opravljenih delovnih ur v gradbeništvu doseglo raven iz konca leta 2006. Ker je dodana vrednost v gradbeništvu na ravni leta 1996, lahko sklepamo, da se bo število opravljenih delovnih ur v gradbeništvu še zmanjševalo.

[2] Delovne ure imajo zelo močno sezonsko komponento, zato jih pri analizi upoštevamo kot drsečo sredino, izračunano na podlagi zadnjih štirih četrtletij.

**Slika 2.15: Prosta delovna mesta, realizirane zaposlitve in delež nezasedenih delovnih mest**




*Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.*

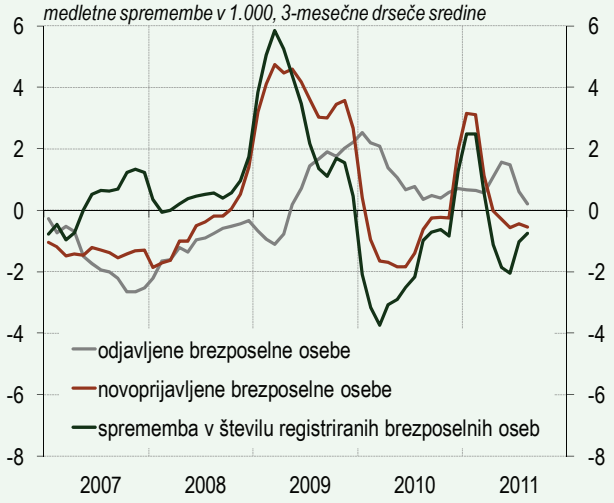
**Slika 2.16: Pomanjkanje delavcev, stopnja brezposelnosti**

** Odstotek podjetij, ki so kot omejitveni dejavnik navedla pomanjkanje usposobljenih delavcev v četrletni Anketi o poslovnih tendencah v predelovalnih dejavnostih.*
*Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

**Na trgu dela se povečujejo neskladja med strukturo povpraševanja in ponudbe. Kljub visokemu številu brezposelnih se hkrati s povečevanjem števila prostih delovnih mest in novih zaposlitev povečuje tudi delež nezasedenih delovnih mest.** Po močnem padcu števila prijavljenih prostih delovnih mest leta 2009 se je njihovo število v letu 2010 povečalo za 8,3 %, v prvi polovici letošnjega leta pa se je rast nadaljevala. Tako je bilo število prostih delovnih mest v prvi polovici letošnjega leta medletno večje za 19,7 %. Povečevalo se je predvsem število prostih delovnih mest za določen čas, čeprav ostaja njihova raven za okoli petino nižja kot pred krizo. Medtem se je število razpisanih delovnih mest za nedoločen čas v zadnjih mesecih le malo povečalo, ostaja pa za tretjino manjše kot pred krizo. Število realiziranih zaposlitev se povečuje, letos do avgusta medletno v povprečju za 8,0 %. Delež nezasedenih delovnih mest se kljub temu povečuje, saj se število prostih delovnih mest povečuje hitreje kot število realiziranih zaposlitev. Delež nezasedenih delovnih mest je tako avgusta znašal okoli 43 %, v petih letih pred krizo pa je običajno znašal okoli 30 %. Na spremenjeno strukturo zaposlovanja in povpraševanja po delavcih kažejo tudi anketni kazalniki o pomanjkanju usposobljenih delavcev v predelovalnih dejavnostih. Ti se običajno gibajo v obratni smeri z gibanjem brezposelnosti, od sredine leta 2009 pa kljub povečani brezposelnosti čedalje večji delež podjetij navaja pomanjkanje usposobljenih delavcev kot omejitveni dejavnik.

**Po strmem naraščanju števila registriranih brezposelnih ob koncu leta 2010 se je njihovo število ob sezonskih vplivih do sredine letošnjega leta zmanjšalo, stopnja registrirane brezposelnosti pa ostaja na visokih 11,5 %.** Število brezposelnih je glede na običajna sezonska gibanja najnižje septembra, preden se na Zavod za zaposlovanje prijavijo osebe, ki jim je potekel

**Slika 2.17: Prilivi, odlivi in spremembe v številu brezposelnih**




*Vir: Zavod RS za zaposlovanje.*

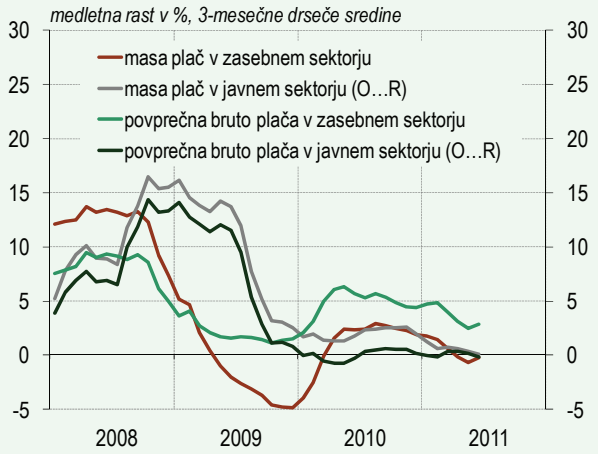
študentski status, najvišje pa januarja, preden se začnejo sezonska dela. Na povečanje ob koncu lanskega leta so poleg običajnih sezonskih gibanj pomembno vplivali tudi enkratni učinki, povezani s pokojninsko reformo. Od januarja do avgusta letos se je število brezposelnih zmanjšalo za 7,1 %, s 115.100 na 107.000, v istem času pa je bilo na Zavodu na novo prijavljenih 48.000 brezposelnih, odjavljenih pa 56.200. Okoli polovica prilivov v brezposelnost je bila posledica izteka pogodbe za določen čas, 16,9 % zaradi odpovedi pogodbe o zaposlitvi za nedoločen čas in 9,5 % zaradi stečajev. V primerjavi z istim obdobjem pred enim letom je bilo več novih brezposelnih zaradi stečajev, nekaj manj pa zaradi odpovedi pogodbe o zaposlitvi za nedoločen čas. Odlivi iz brezposelnosti (v zaposlitve, neaktivnost ali druge evidence) so bili v zadnjih šestih mesecih letos visoki v absolutnem številu, glede na število brezposelnih pa le malo nad dolgoletnim povprečjem. Ob takšnih gibanjih se je desezonirana stopnja registrirane brezposelnosti nekoliko znižala, z 11,8 % januarja na 11,7 % julija.

**Zmanjšanje števila delovno aktivnih od začetka krize je bilo večje od povečanja števila brezposelnih oseb, kar je deloma posledica zmanjševanja števila zaposlenih tujcev.** Število delovno aktivnih tujcev je doseglo vrh v tretjem četrtletju 2008, ko jih je bilo zaposlenih 70.300 in so predstavljali 8 % delovno aktivnega prebivalstva. Od vrha cikla pa do drugega četrtletja letos se je njihovo število znižalo precej bolj, kot se je znižalo število delovno aktivnih med splošno populacijo: število delovno aktivnih tujcev se je znižalo za 19,4 % oziroma 13.660 oseb, v istem obdobju pa se je celotno delovno aktivno prebivalstvo zmanjšalo za 6,0 %.

**Poleg zmanjševanja zaposlenosti se zasebni sektor znižani aktivnosti prilagaja tudi z drugimi načini zniževanja stroškov dela, saj je bila rast plač v drugem četrtletju letos spet zmerna.** Medletna rast povprečne nominalne bruto plače se je po izredno visoki stopnji leta 2008 z nastopom krize leta 2009 precej umirila. V začetku leta 2010 se je najprej povečala, do drugega četrtletja letos pa se je rast ponovno umirila in je medletno dosegla 2,9 %. Povišanje plač v letu 2010 je bilo predvsem posledica treh začasnih dejavnikov: (i) statističnega učinka poviševanja povprečne plače v zasebnem sektorju zaradi obsežnega odpuščanja oseb z nižjimi plačami, (ii) povišanja minimalne plače v marcu za skoraj četrtino in (iii) višanja plač delavcem, ki so se jim plače začasno znižale med vključitvijo v vladni ukrep začasnega čakanja na delo. Zadnja dva učinka, ki sta povišala osnovo za izračun medletne stopnje rasti plač, od drugega četrtletja letos na medletno primerjavo nimata več vpliva. Nadalje se ob bolj zmernem zmanjševanju zaposlenosti zmanjšuje tudi vpliv statističnega povečanja povprečne plače zaradi sprememb strukture zaposlenih. Odpuščanje delavcev in zaviranje rasti plač se kažeta tudi v zelo zmerni rasti nominalne mase plač, ki najbolje odraža stroškovno prilagajanje podjetij. Po relativno močnem padcu mase plač v zasebnem sektorju leta 2009, za 2,8 %, se je masa plač v zasebnem sektorju leta 2010 zaradi zgoraj omenjenih učinkov povečala za 1,1 %, v drugem četrtletju letošnjega leta pa je medletna rast znašala 0,4 %.

**Povprečna nominalna bruto plača v javnem sektorju stagnira.** Rast plač v javnem sektorju je bila visoka v letu 2008 in v začetku leta 2009 zaradi uvajanja plačne reforme. Ob nastopu krize se je rast plač v javnem sektorju znižala predvsem zaradi varčevalnih ukrepov države, med katere sodijo odprava izplačevanja dodatka za delo-

**Slika 2.18: Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega**

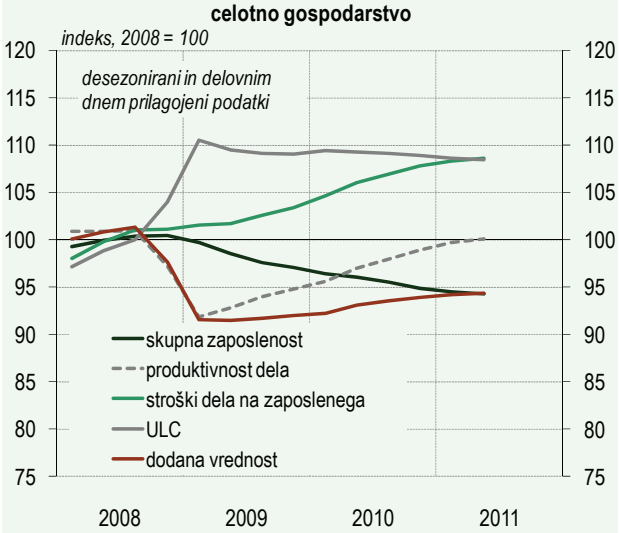



**Masa plač je izračunana kot zmnožek povprečne bruto plače za zaposlene pri pravnih osebah, ki so prejeli plačo, in števila vseh zaposlenih pri pravnih osebah.*
*Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.*

vno uspešnost, zamrznitev rednih napredovanj, pa tudi manjše usklajevanje zaradi inflacije. Povprečne plače v javnem sektorju so se po standardni klasifikaciji v prvi polovici leta 2011 medletno povišale le za 0,1 %,[3] v institucionalnem sektorju država pa za 0,2 %.[4] Zaradi zmernega povečevanja zaposlenosti v javnem sektorju se masa plač povečuje nekoliko hitreje, v povprečju prve polovice letošnjega leta za manj kot odstotno točko.

**Na prehodu iz leta 2008 v leto 2009 se je produktivnost dela zelo zmanjšala. Zaradi gospodarske rasti in nadaljnjega zmanjševanja zaposlenosti pa se znova povečuje.** V prvem četrtletju leta 2009 se je BDP na zaposlenega medletno zmanjšal kar za 9,0 %. Zmanjšanje proizvoda je bilo precejšnje, medtem ko se število

**Slika 2.19: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – celotno gospodarstvo**




*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

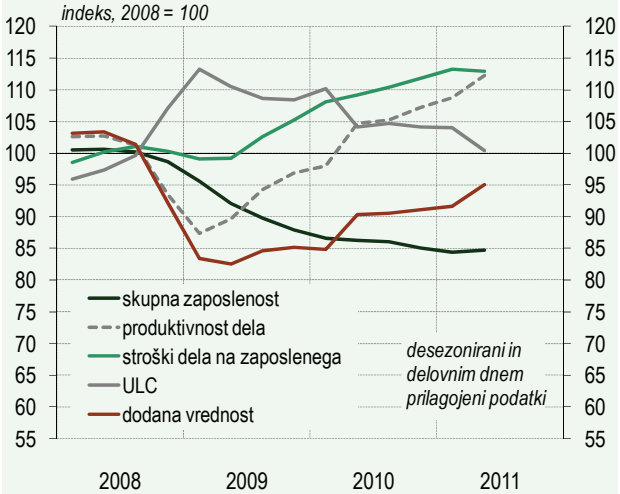
**Tabela 2.1: Stroški dela**

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2Q10 | 3Q10 | 4Q10 | 1Q11 | 2Q11 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *medletna rast v %, nominalno* | | | | | | | | | |
| **Bruto plača** | 4,8 | 5,9 | 8,3 | 3,5 | 3,9 | 4,3 | 4,2 | 3,3 | 3,1 | 2,0 |
| **Bruto plača v zasebnem sektorju** | 5,5 | 6,8 | 7,9 | 1,8 | 5,1 | 5,7 | 5,4 | 4,4 | 3,9 | 2,9 |
| **Bruto plača v javnem sektorju[1]** | 3,4 | 4,0 | 9,8 | 6,6 | 0,0 | -0,3 | 0,6 | 0,1 | 0,4 | -0,1 |
| **Bruto plača v predelovalnih dejavnostih** | 5,6 | 6,9 | 7,6 | 0,9 | 8,9 | 10,0 | 8,7 | 6,8 | 5,4 | 3,6 |
| **Stroški dela na opravljeno uro[2]** | 4,4 | 4,5 | 9,1 | 3,6 | 1,1 | -0,6 | -1,2 | 2,8 | 2,2 | 2,8 |
| **Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[2]** | 3,7 | 5,2 | 10,5 | 5,8 | 3,1 | -0,3 | 2,9 | 4,3 | 2,1 | 3,3 |
| **Bruto plača na enoto proizvoda[3]** | 0,6 | 2,4 | 7,3 | 10,4 | -0,1 | -0,3 | 0,4 | -1,3 | -1,3 | -0,7 |
| **Bruto plača v pred. dejavnostih na enoto proizvoda[3]** | -3,3 | -0,6 | 6,8 | 9,5 | -5,6 | -9,2 | -4,0 | -3,9 | -6,6 | -4,5 |
| **Stroški dela na enoto proizvoda[3, 4]** | 1,1 | 2,6 | 6,2 | 8,7 | 0,3 | 0,6 | 0,9 | -0,7 | -1,2 | -0,3 |
| **Stroški dela na zaposlenega[4]** | 5,4 | 6,1 | 7,2 | 1,9 | 4,3 | 5,2 | 4,8 | 3,9 | 3,2 | 2,4 |
| **Proizvod na zaposlenega** | 4,2 | 3,4 | 1,0 | -6,3 | 4,0 | 4,6 | 3,8 | 4,7 | 4,5 | 2,7 |
| **Proizvod na zaposlenega – predelovalne dejavnosti** | 9,2 | 7,6 | 0,7 | -7,8 | 15,3 | 21,1 | 13,2 | 11,2 | 12,9 | 8,5 |
| **HICP** | 2,5 | 3,8 | 5,5 | 0,9 | 2,1 | 2,4 | 2,3 | 2,0 | 2,2 | 2,0 |
| **BDP deflator** | 2,1 | 4,2 | 4,1 | 3,0 | -1,1 | -0,6 | -0,6 | -1,7 | 0,5 | 0,4 |

*[1] Dejavnosti javne uprave, izobraževanja, zdravstva in kulture po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.*
*[2] Stroški dela po izračunih SURS.*
*[3] Enota proizvoda predstavlja razmerje realni BDP/zaposlenost po nacionalnih računih, v predelovalnih dejavnostih pa razmerje dodana vrednost v predelovalnih dejavnostih/zaposlenost v predelovalnih dejavnostih po nacionalnih računih.*
*[4] Stroški dela, izračunani na podlagi sredstev za zaposlene (nacionalni računi).*
*Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.*

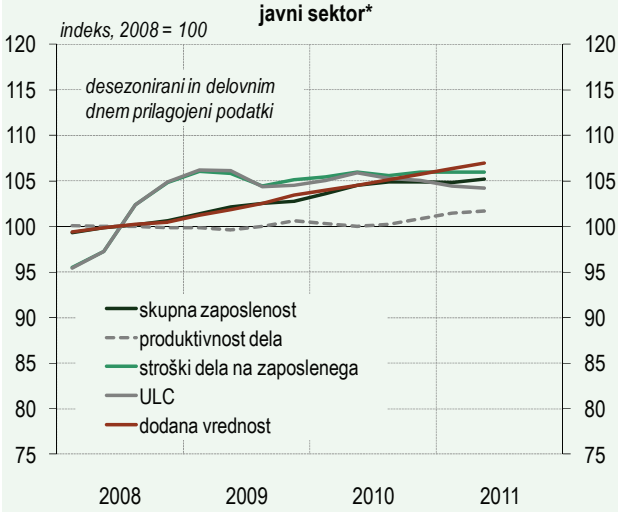
[3] Po tem kazalniku so v javni sektor združene dejavnosti javne uprave, izobraževanja, zdravstva in kulture po SKD 2008. Slabost tega kazalnika je, da obsega tudi pravne osebe, ki ne sodijo v javni sektor. Prednost je v tem, da je časovna serija podatkov na voljo za daljše časovno obdobje.
[4] Institucionalni sektor država je definiran po ESR95 ter vključuje Centralno državo (S.1311), Regionalno državo (S.1311), Lokalno državo (S.1313) in Sklade socialne varnosti (S.1314). Podatki so na voljo le za zadnjih nekaj let.

**Slika 2.20: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – industrija***




*Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.*
** Vključuje dejavnosti B, C, D, E po NACE rev. 2.*

**Slika 2.21: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – javni sektor***

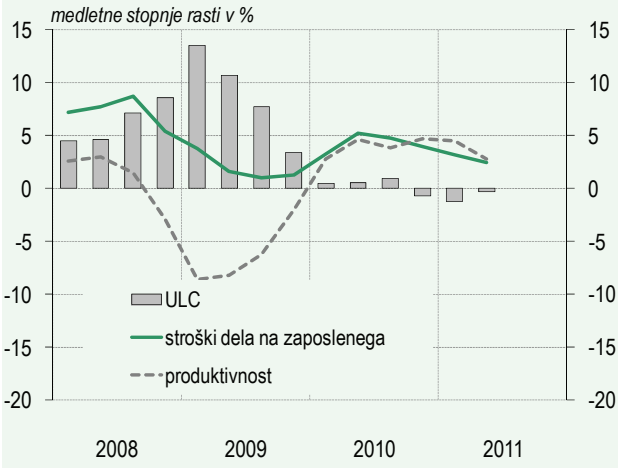



*Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.*
** Vključuje dejavnosti O, P, Q po NACE rev. 2.*

zaposlenih še ni prilagodilo novim razmeram. S postopnim povečevanjem proizvodnje ob nadaljevanju zmanjševanja zaposlenosti se je produktivnost postopoma povečevala, v letošnjem drugem četrtletju pa je presegla raven iz leta 2008. Nihanje produktivnosti je bilo še posebej izrazito v predelovalnih dejavnostih. Z močnim padcem proizvodnje je produktivnost v prvem četrtletju 2009 medletno padla za 15,9 %, vendar je temu sledilo leto močnejšega prilagajanja števila zaposlenih, tako da je raven produktivnosti v letošnjem drugem četrtletju že za več kot deset odstotkov presegla raven pred krizo.

**Medletna rast nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda se je ustalila po izjemno visokem porastu v začetku leta 2009. Najbolj se stroški dela na enoto proizvoda zmanjšujejo v predelovalnih dejavnostih.** V prvem četrtletju leta 2009 se je zaradi hitrega padca gospodarske aktivnosti medletna rast stroškov dela na enoto proizvoda povečala za 13,7 %, kar je za skoraj 9 odstotnih točk nad povprečjem medletnih stopenj rasti zadnjih desetih let. Proti koncu leta 2009 se je začela medletna rast umirjati, od zadnjega četrtletja 2010 pa se stroški dela na enoto proizvoda medletno postopoma znižujejo. V predelovalnih dejavnostih je bruto plača na enoto proizvoda v prvem četrtletju 2009 medletno zrasla kar za 18,2 %, od zadnjega četrtletja 2009 naprej pa medletno

**Slika 2.22: Produktivnost, ULC in stroški dela na zaposlenega – celotno gospodarstvo, Slovenija**




*Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije.*

pada. Tako je bila v drugem četrtletju letos medletno nižja za 4,5 %. Zmanjševanje stroškov dela na enoto proizvoda je posledica precejšnjega padca zaposlenosti v tej dejavnosti, ki se je od nastopa krize zmanjšala že za skoraj petino, in postopnega oživljanja gospodarske aktivnosti. Stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih so bili v letošnjem drugem četrtletju za manj kot odstotno točko nižji kot v drugem četrtletju 2008.

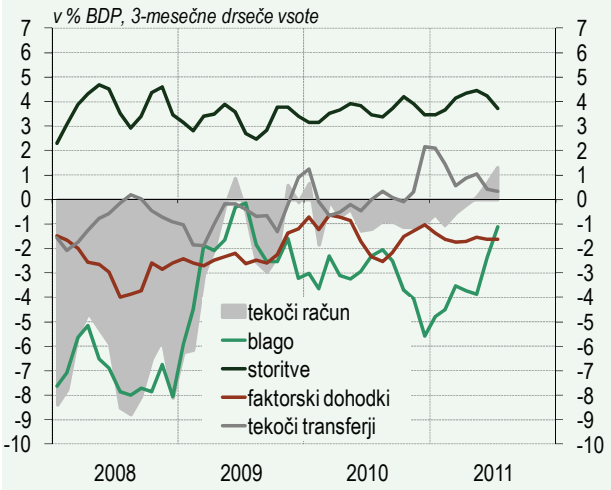
# 3 Zunanja trgovina in konkurenčnost

*Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je po letu 2008 hitro zmanjševal, v enem letu do letošnjega julija na 0,1 % BDP. Zaradi visoke rasti tujega povpraševanja in s tem visoke rasti predvsem uvoza vmesnih proizvodov je zunanja trgovina naraščala do vključno letošnjega prvega četrtletja. Vrednost uvoza blaga je rasla nekoliko hitreje od izvoza, na kar so vplivali predvsem cenovni dejavniki. Po zmanjšanju rasti tujega povpraševanja v drugem letošnjem četrtletju se je precej znižala tudi rast zunanje trgovine. Zaradi majhnega domačega povpraševanja je bil padec rasti večji pri uvozu kot izvozu. Zato se je kljub poslabšanju pogojev menjave zmanjšal primanjkljaj trgovinske bilance. V letošnjih prvih sedmih mesecih se je medletno povečal presežek pri storitvah, zlasti pri potovanjih. Največ so k zmanjšanju primanjkljaja tekočega računa prispevali tekoči transferji, predvsem zaradi nadaljevanja visokih prilivov uradnih transferjev. Zaostanek v cenovni konkurenčnosti Slovenije za glavnimi trgovinskimi partnericami iz evrskega območja se je v prvih osmih mesecih letos zmanjšal. Hkrati se je v prvem četrtletju nadaljevalo izboljševanje kazalnikov konkurenčnosti, merjenih z deflatorjem BDP in s stroški dela na enoto proizvoda. Kljub temu raven konkurenčnosti Slovenije po vseh treh kazalnikih še naprej zaostaja za večino ključnih trgovinskih partneric iz evrskega območja.*

## Zunanja trgovina

**Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je po letu 2008, ko je dosegel vrh s 6,9 % BDP, hitro zmanjševal. V prvih sedmih mesecih letos se je primanjkljaj prevesil v presežek.** Po začetku finančne in gospodarske krize sta se v letu 2009 zelo zmanjšala tuje povpraševanje in domače trošenje, zato se je uvoz zmanjševal hitreje od izvoza. Tako se je primanjkljaj tekočega računa zmanjšal na 1,3 % BDP. Zmanjševanje primanjkljaja je bilo v letu 2010 počasnejše. Primanjkljaj se je znižal na 0,8 % BDP. Z oživitvijo gospodarske aktivnosti v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije, zlasti Nemčije, sta se od drugega četrtletja lani večala predvsem izvoz in uvoz vmesnih proizvodov. V drugi polovici lanskega leta se je poleg tujega nekoliko povečalo tudi domače povpraševanje in s tem uvoz blaga za končno porabo. Zato se je ob neugodnih cenovnih dejavnikih blagovni primanjkljaj povečeval do začetka letošnjega leta. V letošnjem drugem četrtletju se je rast zunanje trgovine zmanjšala. Ker je bilo zmanjšanje rasti večje pri uvozu kot izvozu, se je primanjkljaj tekočega računa iz prvih petih mesecev letos julija prevesil v presežek v višini 0,5 % BDP. K zmanjšanju primanjkljaja tekočega računa so poleg večjega presežka storitev največ prispevali neto tekoči transferji. Ob krčenju v letošnjem drugem četrtletju, ki se je nadaljevalo tudi julija, se je primanjkljaj tekočega računa v seštevku zadnjih dvanajstih mesecev medletno

**Slika 3.1: Komponente tekočega računa**




*Vir: Banka Slovenije.*

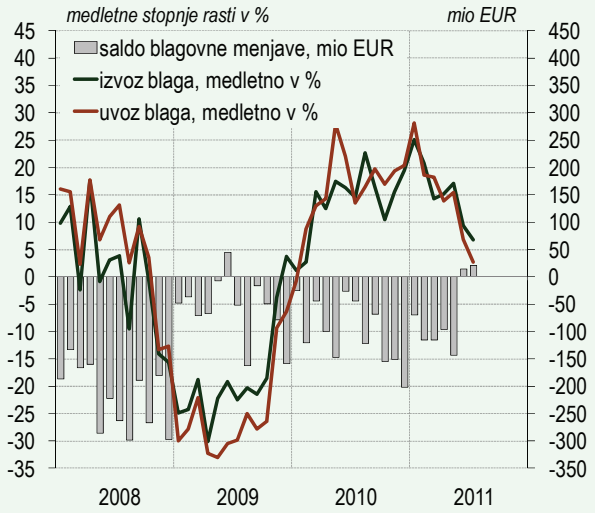
precej znižal. Julija je znašal 52 mio EUR oziroma 0,1 % BDP, lani v enakem mesecu pa 0,9 % BDP.

**Primanjkljaj blagovne bilance se hitro znižuje od začetka letošnjega leta.** Trendna in medletna dinamika blagovne menjave se je zaradi ugodne gospodarske aktivnosti v najpomembnejših trgovinskih partnericah iz EU večala do letošnjega prvega četrtletja. Razen v lanskem tretjem četrtletju je rast nominalnega uvoza blaga presegala rast izvoza, predvsem zaradi slabšanja pogojev menjave. Letos se zmanjšuje rast globalne gospodarske aktivnosti. V drugem četrtletju še posebej v nekaterih najpomembnejših partnericah Slovenije iz EU, kar se kaže tudi v trendnem zniževanju rasti zunanje trgovine. V prvem četrtletju je izvoz blaga medletno porasel za 19,5 % in v drugem za 13,4 %. Znižanje medletne rasti uvoza je bilo še opaznejše, z 21,2 % na 10,7 %. Podobna gibanja so se nadaljevala tudi julija, ko je medletna rast izvoza znašala 6,8 %, uvoza pa 2,7 %. V seštevku zadnjih dvanajstih mesecev do julija je primanjkljaj blagovne menjave znašal 1.202 mio EUR ali 3,4 % BDP, v juliju lani pa 2,8 % BDP.

**Slabšanje pogojev menjave se je manj intenzivno kot lani nadaljevalo tudi v prvi polovici letošnjega leta.** Indeksi cen blaga so hitro rasli vse od lanskega drugega četrtletja, in to hitreje na strani uvoza kot izvoza. V prvem letošnjem polletju se je medletna rast izvoznih cen glede na rast v drugi polovici lanskega leta še malo povečala. Rast uvoznih cen se je znižala kljub še vedno visoki medletni rasti cen industrijskih surovin, hrane in energentov, a je ostala višja od rasti izvoznih cen. V povprečju prvega polletja so se izvozne cene medletno povečale za 3,7 %, uvozne pa za 5,7 %. Poslabševanje pogojev menjave se je tako glede na leto 2010 več kot prepolovilo in je znašalo 2,0 %. K nekoliko hitrejši rasti uvoznih cen v preteklem letu je delno prispevalo tudi zmanjšanje vrednosti evra do ameriškega dolarja za 4,8 %, medtem ko je na letošnjo manjšo rast uvoznih cen vplivalo povečanje vrednosti evra, ki je v povprečju prvih šestih mesecev letos znašalo 5,6 %. Poslabšanje pogojev menjave je k primanjkljaju blagovne menjave v prvi polovici letošnjega leta prispevalo okoli 200 mio EUR oziroma 1,1 % BDP.

**Zaradi zmanjšane rasti tujega povpraševanja v drugem četrtletju se je znižala tudi rast izvoza blaga.** To znižanje je bilo največje pri vmesnih proizvodih, kjer se je medletna rast izvoza glede na prvo četrtletje znižala za 8 odstotnih točk na 19,2 %. Hkrati se je rast izvoza blaga za široko porabo znižala za 5,9 odstotne točke na 5,1 %. V nasprotju s tem se je rast izvoza proizvodov za investicije še povečala, z 9,0 % v prvem na 11,5 % v drugem četrtletju. Medletna rast sestavin izvoza po ekonomskem

**Slika 3.2: Blagovna menjava**




*Vir: Banka Slovenije.*

namenu uporabe se je znižala tudi julija, vendar najmanj prav pri izvozu proizvodov za investicije, kjer je dosegla razmeroma visokih 8,0 %. Na višjo medletno rast sta vplivala vsaj dva dejavnika: učinek relativno nizke osnove v enakem lanskem obdobju in narava proizvodnega procesa proizvodov za investicije. Večanje izvoza proizvodov za investicije je lani sledilo večanju izvoza vmesnih proizvodov in blaga za široko porabo s četrtletnim zamikom. Zaradi narave poslovnega in proizvodnega procesa, ki je pri proizvodnji investicijskih dobrin relativno daljši kot pri drugih dveh skupinah, je takšno zaostajanje tudi pričakovano. Tudi pri upočasnjevanju rasti so pričakovani odloženi učinki na medletno rast izvoza investicijskih dobrin. V prvih sedmih mesecih letos je v članice EU medletno nadpovprečno porasel izvoz vmesnih proizvodov, za 23,6 %, v nečlanice EU pa izvoz proizvodov za investicije, za 13,8 %, in blaga za široko porabo, za 11,8 %.

**Gibanja sestavin uvoza blaga so podobna izvoznim. Zaradi visoke uvozne komponente v izvozu blaga so bile medletne stopnje rasti najvišje pri uvozu vmesnih proizvodov.** Pri tem je bil vrh medletne rasti dosežen že v drugem četrtletju lani z 31,2 %, do prvega letošnjega četrtletja pa se je ohranjal na višini okoli 25 %. Manjša rast gospodarske aktivnosti v letošnjem drugem četrtletju je precej vplivala na uvoz vmesnih proizvodov, saj se je v drugem četrtletju medletna rast skoraj prepolovila, in sicer na 13,7 %. Po začetku rasti v lanskem drugem četrtletju se je postopoma večal uvoz proizvodov za investicije, ki je v letošnjem prvem četrtletju dosegel vrh s 23,3-odstotno medletno rastjo. Kljub četrtletni rasti se je uvoz proizvodov za investicije v drugem četrtletju medletno zmanjšal za 2,3 %. V drugem četrtletju se je glede na

**Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance**

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2010 1-7 | 2011 1-7 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | *v mio EUR* | | | | |
| **Saldo tekočega računa** | -720 | -498 | -771 | -1.646 | -2.574 | -456 | -297 | -143 | 102 |
| **1. Blago** | -1.009 | -1.026 | -1.151 | -1.666 | -2.648 | -703 | -1.205 | -507 | -505 |
| **2. Storitve** | 688 | 920 | 993 | 1.047 | 1.424 | 1.165 | 1.308 | 735 | 861 |
| 2.1. Transport | 324 | 398 | 456 | 525 | 561 | 437 | 496 | 264 | 332 |
| 2.2. Potovanja | 608 | 743 | 783 | 834 | 904 | 891 | 1.012 | 536 | 671 |
| - v tem izvoz | 1.312 | 1.451 | 1.555 | 1.665 | 1.827 | 1.804 | 1.935 | 1.072 | 1.162 |
| 2.3. Drugo | -245 | -221 | -247 | -312 | -42 | -163 | -200 | -64 | -142 |
| **3. Dohodki** | -322 | -295 | -440 | -789 | -1.062 | -766 | -507 | -300 | -361 |
| 3.1. Dohodki od dela | 138 | 128 | 107 | 50 | -25 | 69 | 139 | 78 | 86 |
| 3.2. Dohodki od kapitala | -460 | -424 | -547 | -839 | -1.038 | -835 | -646 | -378 | -447 |
| **4. Tekoči transferji** | -76 | -97 | -173 | -239 | -287 | -152 | 106 | -71 | 107 |
| | | | | | *v % BDP* | | | | |
| **Saldo tekočega računa** | -2,6 | -1,7 | -2,5 | -4,8 | -6,9 | -1,3 | -0,8 | -0,7 | 0,5 |
| **1. Blago** | -3,7 | -3,6 | -3,7 | -4,8 | -7,1 | -2,0 | -3,4 | -2,5 | -2,4 |
| **2. Storitve** | 2,5 | 3,2 | 3,2 | 3,0 | 3,8 | 3,3 | 3,7 | 3,6 | 4,2 |
| 2.1. Transport | 1,2 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,2 | 1,4 | 1,3 | 1,6 |
| 2.2. Potovanja | 2,2 | 2,6 | 2,5 | 2,4 | 2,4 | 2,5 | 2,9 | 2,6 | 3,2 |
| - v tem izvoz | 4,8 | 5,1 | 5,0 | 4,8 | 4,9 | 5,1 | 5,5 | 5,3 | 5,6 |
| 2.3. Drugo | -0,9 | -0,8 | -0,8 | -0,9 | -0,1 | -0,5 | -0,6 | -0,3 | -0,7 |
| **3. Dohodki** | -1,2 | -1,0 | -1,4 | -2,3 | -2,8 | -2,2 | -1,4 | -1,5 | -1,7 |
| 3.1. Dohodki od dela | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| 3.2. Dohodki od kapitala | -1,7 | -1,5 | -1,8 | -2,4 | -2,8 | -2,4 | -1,8 | -1,9 | -2,2 |
| **4. Tekoči transferji** | -0,3 | -0,3 | -0,6 | -0,7 | -0,8 | -0,4 | 0,3 | -0,4 | 0,5 |

*Vir: SURS, Banka Slovenije.*

prvo povečala le medletna rast uvoza blaga za široko porabo, s 6,7 % na 11,1 %, kljub šibkemu povpraševanju gospodinjstev. Pospešitev je bila kratkotrajna, saj se je julija medletna rast uvoza proizvodov za široko porabo znižala na 1,6 %.

**Po podatkih SURS se od začetka gospodarskega oživljanja v lanskem letu blagovna menjava s članicami EU povečuje bolj kot z nečlanicami.** Takšna gibanja so se v prvih sedmih mesecih letos nadaljevala, saj je medletna rast izvoza blaga v EU znašala 16,1 %, v nečlanice pa 11,4 %. Pri uvozu blaga so se regionalne razlike v zadnjem obdobju sicer zmanjševale, predvsem zaradi rasti uvoza proizvodov za investicije in široko porabo iz nečlanic. V prvih sedmih mesecih je rast uvoza blaga iz članic EU dosegla 14,1 %, iz nečlanic pa 12,2 %. Med pomembnejšimi trgi zunaj EU se izvoz blaga v države nekdanje Jugoslavije povečuje razmeroma počasi, medtem ko je bila rast uvoza blaga nadpovprečna. Izvoz blaga se je medletno povečal za 10,8 %, uvoz pa za 22,8 %. V poslovanju z Rusijo se je obseg blagovne menjave v prvih sedmih mesecih zmanjšal; pri izvozu za odstotek, pri uvozu pa za 4,6 %. K skupnemu primanjkljaju v blagovni menjavi je primanjkljaj s članicami EU v prvih sedmih mesecih letošnjega leta prispeval 1.120 mio EUR, z nečlanicami pa je presežek znašal 405 mio EUR.

**Rast trgovanja s storitvami se je v letošnjem drugem četrtletju zmanjšala nekoliko bolj pri uvozu kot izvozu.** Medletna rast izvoza storitev se je znižala z 10,6 % v prvem na 6,6 % v drugem četrtletju. Medletna rast uvoza se je znižala s 6,0 % na 3,0 %. Takšna gibanja so se nadaljevala tudi julija. V seštevku zadnjih dvanajstih mesecev do julija je presežek v trgovanju s storitvami dosegel 1,4 mrd EUR oziroma 4,0 % BDP, medtem ko je lani v istem mesecu znašal 3,6 % BDP. Letos do julija so se na strani prihodkov storitev medletno nadpovprečno povečali prihodki komunikacijskih storitev, za 26,7 %, in prihodki zavarovanj, za 14,0 %, najmanj pa prihodki od izvajanja gradbenih in montažnih del v tujini ter prihodki od patentov, licenc in avtorskih pravic. Zaradi ugodne rasti izvoza in uvoza blaga, zlasti v prvem četrtletju, so se

**Slika 3.3: Storitvena menjava**

*Vir: Banka Slovenije.*

medletno bolj povečali tudi prihodki od transporta, za 13,3 %. Pri odhodkih so se prav tako najbolj povečali odhodki komunikacijskih storitev, za 29,0 %. Nadpovprečno so se medletno povečali tudi odhodki za finančne storitve in storitve posredovanja v zunanji trgovini, vendar ostaja njihov delež v celotnem uvozu storitev majhen. V skladu z nizko ravnijo gradbenih investicij stagnirajo na nizki ravni tudi odhodki za gradbena in montažna dela.

**Rast prihodkov od potovanj je bila v prvih sedmih mesecih letos razmeroma visoka, močno pa so se zmanjšali odhodki.** Prihodki od potovanj so se v prvih sedmih mesecih letos medletno povečali za 8,3 %, kar ob porastu števila tujih gostov za 9,1 % in števila prenočitev tujih gostov za 9,3 % kaže na nekoliko nižjo povprečno porabo kot v prejšnjih letih. V nasprotju s prihodki so bili odhodki potovanj medletno manjši za 8,6 %, ob slabih razmerah na trgu dela pa se je njihovo zmanjševanje v drugem četrtletju v primerjavi s prvim še povečalo. Ob takšnih gibanjih se je presežek pri potovanjih v prvih sedmih mesecih medletno povečal za 126 mio EUR na 861 mio EUR.

**Primanjkljaj faktorskih dohodkov se je v prvih sedmih mesecih letos medletno povečal.** Zaradi manjšega zaposlovanja tujih delavcev se izdatki dohodkov od dela zmanjšujejo. Presežek neto dohodkov od dela je v prvih

sedmih mesecih letos znašal 86 mio EUR. Čeprav so v prvih sedmih mesecih letos dohodki od kapitala medletno rasli hitreje od izdatkov, se je primanjkljaj dohodkov od kapitala povečal za skoraj 70 mio EUR, in sicer na 447 mio EUR. Največ so k primanjkljaju dohodkov od kapitala prispevali neto odtoki dohodkov od neposrednih naložb, v tem neto izplačila dividend in razdeljenih dobičkov ter neto plačila obresti povezanim osebam. Nekaj manj kot polovico primanjkljaja neposrednih naložb so predstavljali reinvestirani in nerazdeljeni dobički, ki se v kapitalskih transakcijah pojavljajo kot povečanje premoženja nerezidentov v obliki neposrednih naložb. K medletnemu povečanju primanjkljaja dohodkov od kapitala sta poleg neposrednih naložb veliko prispevala tudi povečanje neto plačil obresti v tujino in neto plačila od naložb v vrednostne papirje. V seštevku zadnjih dvanajstih mesecev je primanjkljaj faktorskih dohodkov znašal 568 mio EUR oziroma 1,6 % BDP, kolikor je kot delež v BDP znašal tudi julija lani.

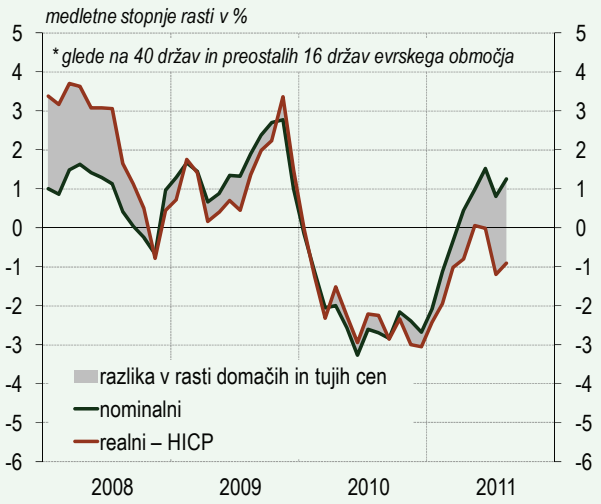
**K zmanjšanju primanjkljaja tekočega računa so letos največ prispevali tekoči transferji. Izboljševanje rezultatov tekočih transferjev se je začelo že ob koncu lanskega leta in se je nadaljevalo tudi letos.** V prvih sedmih mesecih letos so neto pritoki tekočih transferjev dosegli 107 mio EUR. Lani v enakem obdobju so bili doseženi neto odtoki v višini 71 mio EUR. K presežku transferjev so največ prispevali neto pritoki uradnih transferjev. Pretežni del neto pritoka uradnih transferjev so bila sredstva iz proračuna EU za izvajanje skupne kmetijske in ribiške politike, ki so do avgusta znašala 161 mio EUR, ter sredstva iz strukturnih skladov in skladov za regionalni razvoj, ki so dosegla 252 mio EUR. V celem letu 2010 so pritoki sredstev iz proračuna EU za izvajanje skupne kmetijske in ribiške politike znašali 218 mio EUR, pritoki sredstev iz strukturnih skladov in skladov za regionalni razvoj pa 364 mio EUR.

## Konkurenčnost

**Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti[5] se je po lanskem znižanju od aprila letos medletno zviševal.** V prvih osmih mesecih je nominalni kazalnik medletno apreciiral za 0,2 %. Vrednost evra se je v tem obdobju medletno znižala glede na švicarski frank za 12,3 % in glede na japonski jen za 3,8 %. Vrednost evra se je zvišala za 7,2 % glede na ameriški dolar in za 1,4 % glede na britanski funt.

**K medletnemu izboljšanju harmoniziranega kazalnika cenovne konkurenčnosti Slovenije v prvih osmih mesecih letos je največ prispevala počasnejša rast domačih od tujih cen.** Indeks realnega efektivnega deviznega tečaja se je v povprečju prvih osmih mesecev medletno znižal za dober odstotek. Rast domačih cen

**Slika 3.4: Harmonizirana kazalnika nacionalne konkurenčnosti***




Vir: ECB.

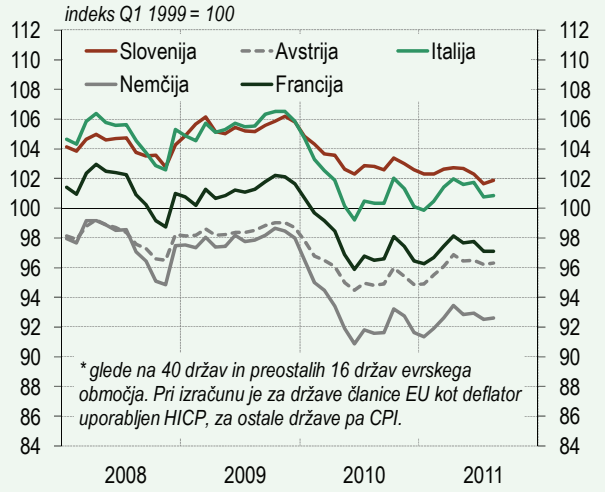
[5] Z vidika konkurenčnosti sta povečevanje (zniževanje) oziroma visoka (nizka) raven kazalnikov neugodna (ugodna). V Poročilu so obravnavani harmonizirani kazalniki konkurenčnosti, ki jih objavlja ECB (http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/index.en.html). Nominalni kazalnik konkurenčnosti in realni kazalnik konkurenčnosti, deflacioniran z indeksom cen življenjskih potrebščin, sta merjena do 40 držav in preostalih 16 držav evrskega območja, kazalnika, pri katerih sta uporabljena deflator BDP in stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu, pa sta merjena do 20 držav in preostalih 16 držav evrskega območja. Tudi Evropska komisija objavlja kazalnike cenovne in stroškovne konkurenčnosti (http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/competitiveness/index_en.htm). Ti se zaradi metodoloških razlik, ki izvirajo iz uporabljenega nabora držav, različnih virov za deflatorje in metod pretvorbe podatkov, razlikujejo od kazalnikov ECB.

življenjskih potrebščin je bila v primerjavi s cenami v tujini letos nižja, najbolj julija in avgusta. Realni efektivni devizni tečaj se je junija kljub občutnemu medletnemu zvišanju nominalnega efektivnega deviznega tečaja nekoliko znižal, julija in avgusta pa se je medletna depreciacija gibala na ravni okrog enega odstotka.

**Zaostajanje cenovne konkurenčnosti Slovenije v primerjavi s pomembnejšimi trgovinskimi partnericami iz evrskega območja se je v prvih osmih mesecih letos zmanjšalo.** Cenovna konkurenčnost Slovenije, merjena s HICP, se je v prvih osmih mesecih letos medletno izboljšala za 0,7 odstotne točke bolj od sočasnega izboljšanja cenovne konkurenčnosti v povprečju glavnih trgovinskih partneric. Samo avgusta se je cenovna konkurenčnost v Sloveniji izboljšala za 0,9 %, medtem ko se je v povprečju primerjanih trgovinskih partneric poslabšala za slab odstotek. Nemčija po tem kazalniku še naprej ostaja cenovno najbolj konkurenčna med primerjanimi državami.

**Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, merjen z deflatorjem BDP, se počasi izboljšuje od konca leta 2009. Izboljševanje je bilo v prvem letošnjem četrtlet-**

**Slika 3.5: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti***

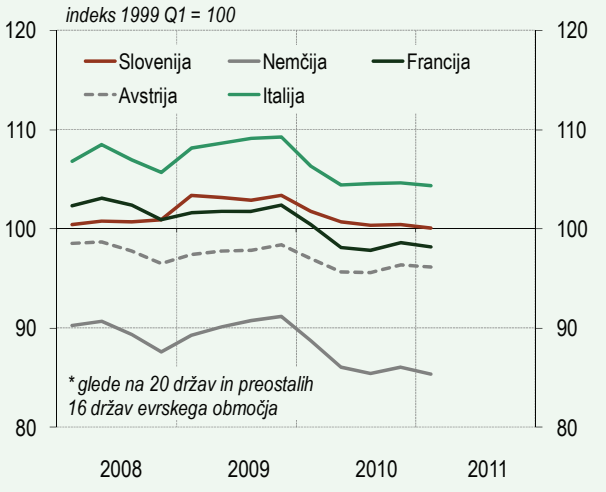



Vir: ECB.

**Slika 3.6: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti* – medletne stopnje rasti**

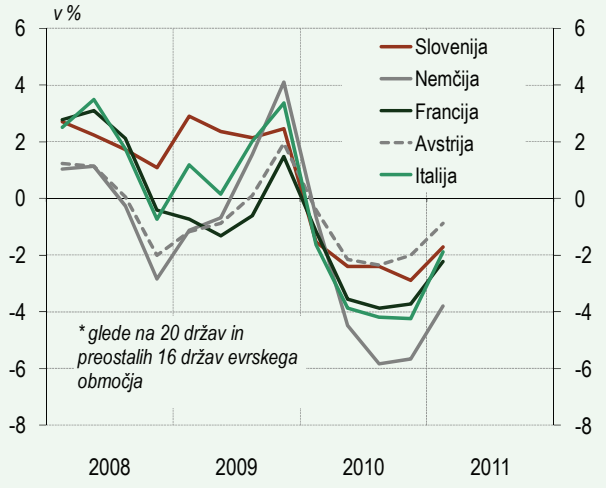
Vir: ECB.

**Slika 3.7: Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP***




Vir: ECB.

**Slika 3.8: Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP* – medletne stopnje rasti**



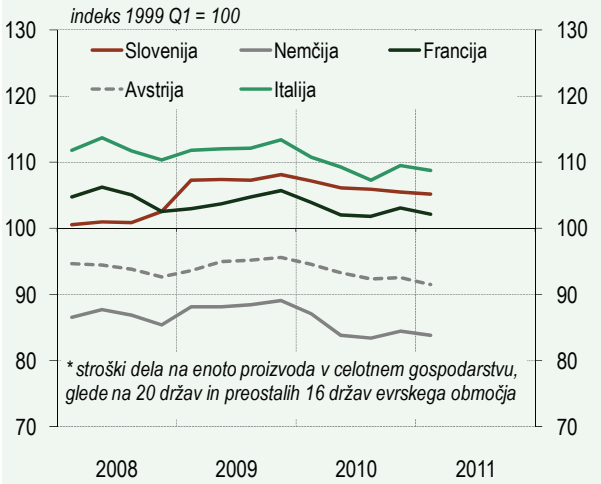

Vir: ECB.

**ju nekaj manjše kot v glavnih trgovinskih partnericah.** V letošnjem prvem četrtletju se je kazalnik ponovno izboljšal v primerjavi s predhodnim četrtletjem in tudi medletno. V prvem četrtletju se je kazalnik četrtletno znižal za 0,4 %, za približno toliko kot v povprečju glavnih trgovinskih partneric iz evrskega območja. Medletno se je ta kazalnik konkurenčnosti Slovenije znižal za 1,7 %, v glavnih trgovinskih partnericah evrskega območja pa povprečno za 2,2 %. Razlika v medletnem zmanjševanju vrednosti kazalnika, ki je v zadnjem lanskem četrtletju znašala eno odstotno točko, se je v letošnjem prvem četrtletju zmanjšala na 0,5 odstotne točke.

**Tudi harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti Slovenije, merjen s stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu, se postopno izboljšuje od konca leta 2009.** V letošnjem prvem četrtletju se je ponovno izboljšal v primerjavi s predhodnim četrtletjem in tudi medletno, vendar je bila dinamika izboljševanja glede na lani nekaj manjša. Indeks se je v letošnjem prvem četrtletju četrtletno znižal za 0,3 %, medletno pa za 1,9 %. To je manj kot v lanskem zadnjem četrtletju, ko se je četrtletno znižal za 0,5 % in medletno za 2,4 %.

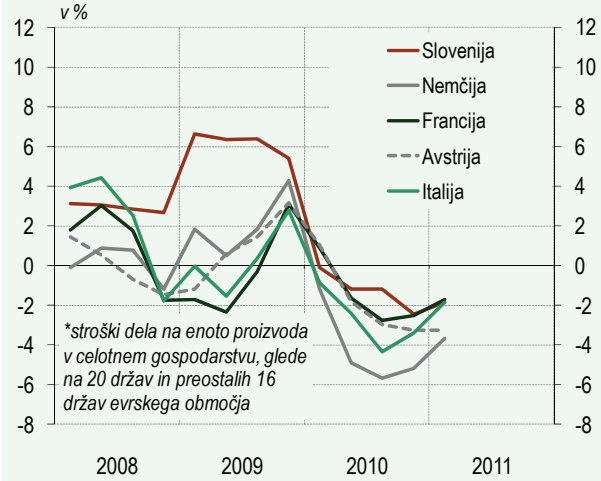
**Čeprav se gibanje kazalnika stroškovne konkurenčnosti Slovenije postopoma izboljšuje od konca leta 2009, se povečuje zaostajanje za glavnimi trgovinskimi partnericami Slovenije iz evrskega območja.** Stroškovna konkurenčnost Slovenije se je v letošnjem prvem četrtletju glede na predhodno četrtletje izboljšala za 0,6, medletno pa za 0,7 odstotne točke manj od povprečnega izboljšanja v primerjanih trgovinskih partnericah. Počasnejše izboljševanje stroškovne konkurenčnosti v Sloveniji odraža počasnejše prilagajanje stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu. Zato ostaja raven tega kazalnika v obdobju po nastopu gospodarske krize višja v primerjavi z večino najpomembnejših trgovinskih partneric iz evrskega območja.

**Slika 3.9: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti***




Vir: ECB.

**Slika 3.10: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti* – medletne stopnje rasti**



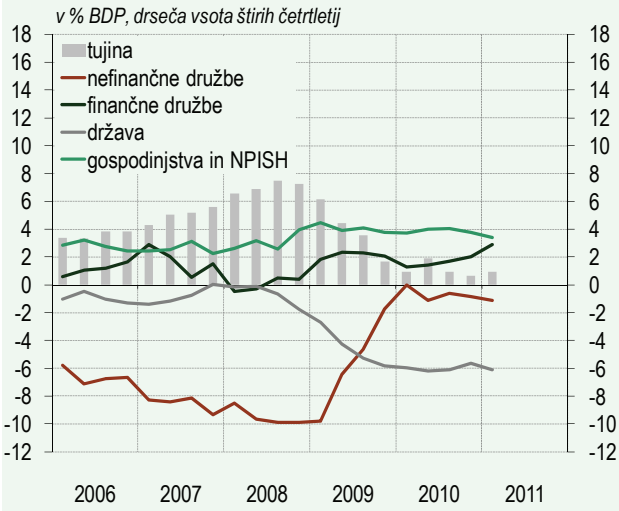

Vir: ECB.

# 4 Financiranje

*Posojila nefinančnim gospodarskim družbam so se v prvi polovici leta 2011 zmanjšala. To je predvsem posledica majhnega povpraševanja po posojilih, katerega vzroki so nizka gospodarska in investicijska aktivnost, postopoma pa tudi manjše ponudbe posojil. Banke morajo pri obnavljanju in odobravanju novih posojil upoštevati relativno visoko zadolženost podjetij glede na njihov lastniški kapital, povečane negotovosti glede dostopnosti do tujih virov financiranja in tveganje poslovanja, še posebno v dejavnostih, ki jih je kriza močneje prizadela. Hkrati s preoblikovanjem virov financiranja bank ter z visokimi stroški oslabitev in rezervacij se ti dejavniki odražajo v višjih posojilnih obrestnih merah glede na povprečje območja evra. To velja predvsem za posojila podjetjem. V prvem četrtletju je naraščal delež kratkoročnih posojil, v drugem četrtletju pa delež dolgoročnih posojil. Zmanjšanje domačega financiranja so podjetja deloma nadomeščala s tujimi viri financiranja, predvsem z neposrednimi tujimi naložbami in deloma tudi s tujimi posojili. V prvi polovici leta se je pod vplivom nekaj manjše rasti stanovanjskih posojil znižala tudi rast posojil gospodinjstvom, medtem ko so se potrošniška posojila tudi v prvem polletju zmanjšala.*

**Neto varčevanje zasebnega sektorja je bilo v zadnjih petih četrtletjih skoraj enako primanjkljaju sektorja država.** Posledice finančne krize in počasnega oživljanja gospodarstva se odražajo tudi v finančnih tokovih posameznih sektorjev oziroma celotnega gospodarstva. Hitra rast investicij nefinančnih družb (NFD)[6] v obdobju pred krizo se je v zadnjih dveh letih močno zmanjšala, kar se je odrazilo v zmanjšanju finančnega primanjkljaja[7] sektorja NFD. Od začetka leta 2009 so NFD zmanjšale svoj neto finančni primanjkljaj za okoli 9 % BDP. Po drugi strani se je povečala potreba financiranja države, saj je s protikriznimi ukrepi za spodbujanje gospodarstva in zaradi delovanja avtomatskih stabilizatorjev precej povečala svoj primanjkljaj. V prvem četrtletju letos je enoletni finan-

**Slika 4.1: Razmik med varčevanjem in investicijami**

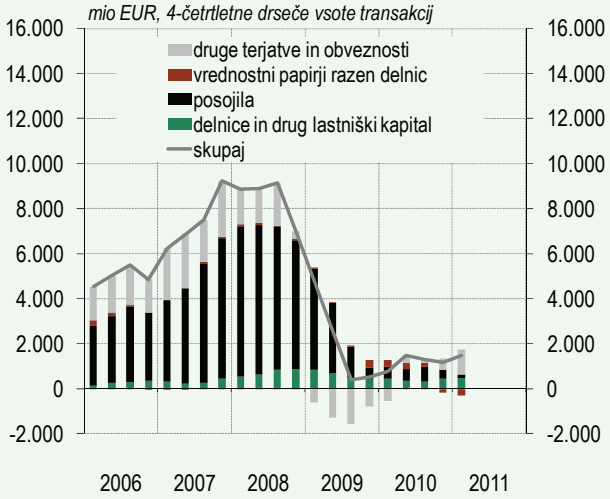



*Vir: Banka Slovenije – konsolidirani finančni računi, SURS.*

[6] Po definiciji ESR95 so nefinančne družbe (podjetja) pravne osebe – tržni proizvajalci blaga in nefinančnih storitev.
[7] Finančni primanjkljaj je definiran kot presežek tokov finančnih obveznosti nad tokovi finančnimi sredstvi in je po definiciji enak presežku investicij nad varčevanjem.

čni primanjkljaj države znašal 6 % BDP. Finančni presežek gospodinjstev se je po nastopu krize sicer nekoliko povečal in od takrat ostaja pri okrog 4 % BDP. Neto financiranje iz tujine, oziroma potreba po neto uvozu tujega varčevanja, je bilo v primerjavi z obdobjem pred krizo majhno in je v prvem četrtletju znašalo okoli 1 % BDP. Takšna gibanja se odražajo tudi v gibanju zunanjega dolga. Neto zunanji dolg se je v prvi polovici leta zmanjšal na 10,88 mrd EUR. To je 30,4 % BDP oziroma 0,6 odsotne točke manj kot konec leta 2010. Bruto zunanji dolg se je v prvi polovici 2011 povečal za 1,66 mrd EUR in je junija znašal 42,4 mrd EUR. Bruto terjatve do tujine so junija 2011 znašale 31,5 mrd EUR, kar je 1,78 mrd EUR več kot na koncu leta 2010.

**Slika 4.2: Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) po instrumentih**




*Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.*

## Financiranje in finančne naložbe nefinančnih družb

**Med viri financiranja NFD so se v prvem četrtletju najbolj povečale obveznosti iz naslova delnic in drugega lastniškega kapitala, zmanjšale pa druge obveznosti. Finančne obveznosti NFD so tako v prvem četrtletju znašale 88,5 mrd EUR, kar je skoraj 2 mrd EUR več kot konec leta 2010.** Finančne obveznosti, ki izhajajo iz delnic in drugega lastniškega kapitala, so se v prvem četrtletju povečale za 2,4 mrd EUR in so konec prvega četrtletja znašale 37,8 mrd EUR. Povečanje finančnih obveznosti NFD iz naslova delnic in drugega lastniškega kapitala je bilo v letošnjem prvem četrtletju skoraj v celoti posledica povečanja vrednosti delnic in drugega lastniškega kapitala.[8] Prav tako so nefinančne družbe v prvem četrtletju povečale finančne obveznosti, ki izhajajo iz posojil, za 218 mio EUR. K porastu posojil v prvem četrtletju je prispevalo predvsem kratkoročno financiranje doma (zlasti pri drugih monetarnih finančnih institucijah – druge MFI)[9] in dolgoročno financiranje v tujini, medtem ko so se dolgoročna posojila, pridobljena doma, v prvem četrtletju zmanjšala. Obseg financiranja NFD prek drugih obveznosti se je v letošnjem prvem četrtletju zmanjšal za 557 mio EUR. To je bilo predvsem posledica padca vrednosti trgovinskih kreditov in predujmov zaradi neplačanih obveznosti. Med temi prevladujejo zlasti obveznosti do drugih NFD in gospodinjstev, kar je v skladu s povečano plačilno nedisciplino in naraščajočimi dospelimi neporavnanimi obveznostmi.

**Medletno so se posojila NFD v povprečju prve polovice leta 2011 zmanjšala predvsem zaradi majhnega povpraševanja. V zadnjem letu postajajo pomembnejši tudi vplivi na strani ponudbe posojil.** Posojila NFD so se v povprečju prvih šestih mesecev letos zmanjšala za 0,7 %. Zmanjšanje posojil NFD je še naprej predvsem posledica majhnega povpraševanja po posojilih zaradi nizke investicijske dejavnosti, negotovosti v gospodarstvu in ponekod tudi procesa razdolževanja NFD zaradi prevelike relativne zadolženosti. Neugodni gospodarski rezultati v nekaterih dejavnostih močno vplivajo na poslovanje drugih MFI ter povzročajo visoke stroške zaradi oslabitev in rezervacij.[10] Pogoji za odobritev in zavarovanje posojil so zato postali strožji kot pred krizo, še posebej za NFD v

[8] Pozitivno prevrednotenje je pomenilo več kot 90 % povečanja obsega finančnih obveznosti iz naslova delnic in drugega lastniškega kapitala.
[9] Druge monetarne finančne institucije obsegajo po definiciji ESR95 banke, hranilnice in sklade denarnega trga.
[10] Hkrati morajo druge MFI na srednji rok v povprečju povečati kapital glede na dana posojila, in sicer v skladu z usmeritvami Basel III. To je nujno tudi z vidika možnosti za obnavljanje in pridobivanje tujih virov financiranja. Prav dostop do tujih virov utegne postati vedno težji zaradi nestanovitnosti na mednarodnih finančnih trgih, ki se ponavljajo in stopnjujejo od drugega četrtletja 2010.

## Okvir 4.1: Varčevanje in investicije pred krizo in v krizi

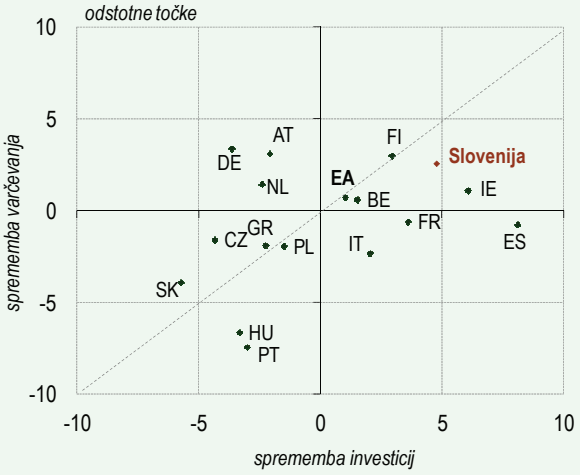
Makroekonomska neravnovesja kažejo na agregatni in na sektorski ravni tudi neskladja med varčevanjem in investicijami in so eden od kazalnikov konkurenčnega položaja posamezne države. S pomočjo analize razmika med varčevanjem in investicijami poskuša ugotavljati neravnovesja tudi Evropska komisija v poročilu "Surveillance of intra-euro area competitiveness and imbalances" oziroma v predvidenih novih postopkih v okviru ekonomskega upravljanja EU.

Primanjkljaj varčevanja glede na investicije ni problematičen sam po sebi, saj je neenakost med obema spremenljivkama za posamezne sektorje običajna. Gospodinjstva običajno neto varčujejo. Njihovi neto prihranki so definirani kot razlika med razpoložljivim dohodkom in potrošnjo. Podjetja običajno investirajo več kot privarčujejo, večino njihovega varčevanja pa predstavljata nerazporejen dobiček in sredstva za nadomeščanje porabe kapitala (amortizacija). Razmerje med varčevanjem in investicijami sektorja država je odvisno predvsem od cikličnega položaja gospodarstva, nanj pa odločilno vpliva ekonomsko-politična naravnanost vsakokratne vlade.

Na globalni ravni so nakopičena in dolgoročno nevzdržna neravnotežja nedvomno prispevala k finančni in gospodarski krizi. Odrazila so se v visokih primanjkljajih oziroma presežkih tekočega računa. Ti so bili pred krizo posledica presežkov prihrankov, predvsem pri proizvajalkah nafte in v hitro rastočih azijskih gospodarstvih, ter povečevanja primanjkljajev oziroma presežnega trošenja v razvitih državah, predvsem v ZDA. Gospodarska in finančna kriza je poglabljanje neravnovesij zaustavila, napovedi pa kažejo, da bi se lahko brez ustreznih ukrepov ekonomske politike začela ponovno povečevati. S tem bi se nestabilnost svetovnega gospodarskega in finančnega sistema še povečala.

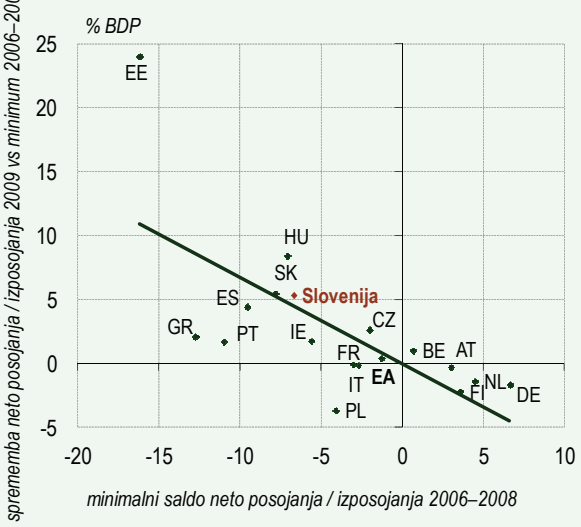
V Sloveniji so bile spremembe varčevanja in investicij pred in po nastanku krize večje kot v povprečju evrskega območja. Zaradi relativno obsežnejšega prilagajanja v državah z največjimi neravnotežji,[1] so se v krizi razlike v obsegu vrzeli med varčevanjem in investicijami v evrskem območju zmanjšale. Pred krizo je delež varčevanja v BDP v evrskem območju znašal med 20 % in 22 % BDP, v Sloveniji pa je z okoli 23 % BDP v 1995 narasel na okoli 27 % BDP v letu 2007. Še bolj je narasel delež investicij. Med letoma 1995 in 2008 se je v Sloveniji povečal za približno 8 odstotnih točk na skoraj 32 % BDP, v evrskem območju pa se je v enakem obdobju povečal

**Slika 1: Sprememba deleža varčevanja in investicij v BDP (2005–2007 glede na 1998–2000)**




*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 2: Prilagajanje varčevalno-investicijske vrzeli[2] v krizi**

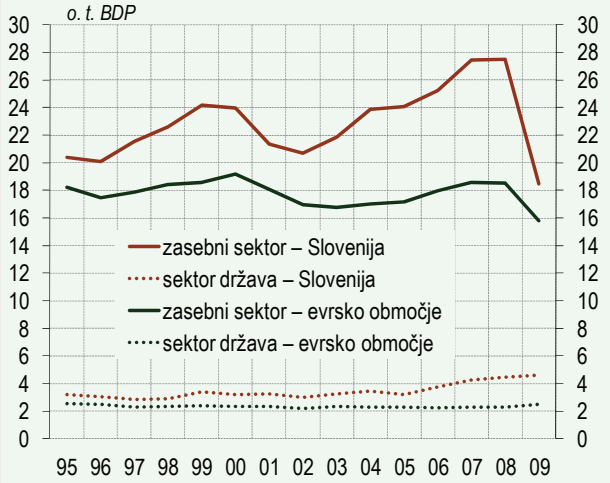



*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

le za okoli dve odstotni točki BDP. Padca deležev varčevanja in investicij po izbruhu krize sta bila v Sloveniji v primerjavi z evrskim območjem sorazmerna razliki v rasti obeh deležev pred krizo. Vsi deleži so v Sloveniji in v evrskem območju padli na najnižje ravni v opazovanem obdobju. Kljub temu so njihove ravni v Sloveniji še vedno nad preteklimi najvišjimi vrednostmi deležev za investicije in na ravni najvišjih dosežen ih deležev varčevanja v evrskem območju.

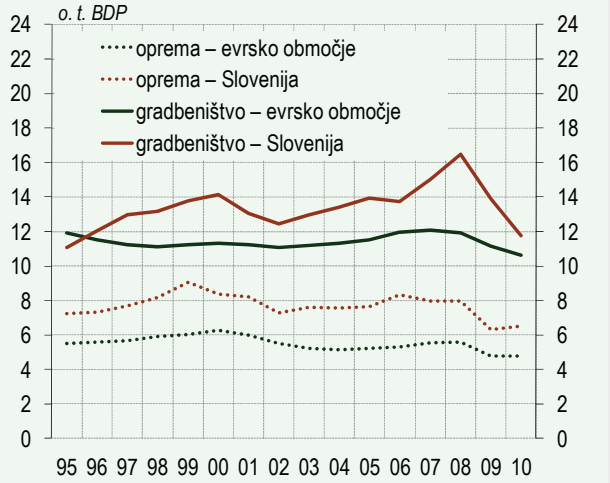
K porastu deleža investicij v BDP so v Sloveniji pred krizo največ prispevale investicije zasebnega sektorja.[3] V krizi se je

**Slika 3: Investicije v Sloveniji in v evrskem območju**




*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 4: Investicije po namenu v Sloveniji in v evrskem območju**



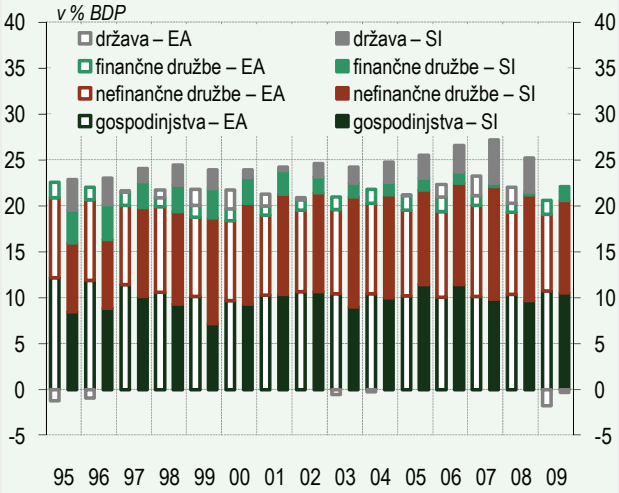

*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

delež investicij zasebnega sektorja z nekaj manj kot 90 % celotnih investicij v Sloveniji zmanjšal na približno 80 %, v evrskem območju pa na okoli 85 %. Delež investicij zasebnega sektorja v Sloveniji je padel predvsem zaradi občutno zmanjšanih investicij podjetij in se je skrčil pod raven tik pred krizo ter tudi pod povprečje daljšega obdobja pred krizo. V primerjavi z evrskim območjem je v Sloveniji močno padel tudi pred tem pozitiven prispevek investicij sektorja države k celotnim investicijam.[4] V evrskem območju so ob krizi investicije najbolj padle v državah, kjer je bil pred krizo njihov delež v BDP nadpovprečen. Delež investicij zasebnega sektorja v evrskem območju se ni bistveno spreminjal.

Spremembe investicij v opremo in investicij v gradbeništvo so bile v Sloveniji večje kot v evrskem območju. Pred krizo je v Sloveniji za okoli 5 odstotnih točk BDP porasel delež investicij v gradbeništvo, medtem ko je ostal v evrskem območju domala nespremenjen. Po izbruhu krize se je delež investicij v gradbeništvo v BDP v Sloveniji in v evrskem območju znižal pod raven pred krizo. Nasprotno so se investicije v opremo v Sloveniji podobno kot v evrskem območju pred krizo spreminjale bolj skladno z gospodarsko aktivnostjo, njihov delež v BDP pa je bil v letu 2009 le nekoliko pod dolgoročnim povprečjem.

Večji delež varčevanja v BDP v Sloveniji glede na evrsko območje je bil pred krizo posledica višjih deležev varčevanja podjetij in sektorja države. Ob krizi je k padcu deleža varčevanja največ prispeval sektor države, saj je delež varčevanja

**Slika 5: Varčevanje po sektorjih v Sloveniji in v evrskem območju**




*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

zasebnega sektorja ostal skoraj nespremenjen. Varčevanje države se je zmanjšalo predvsem zaradi proticiklično naravnane fiskalne politike in delovanja avtomatskih stabilizatorjev. Po izbruhu krize so podjetja v Sloveniji in v evrskem območju hkrati z investicijami zmanjšala tudi varčevanje, finančne družbe in gospodinjstva pa so varčevanje povečali. Povečano varčevanje gospodinjstev je bilo predvsem posledica negotovosti ob nastanku finančne krize in negotovih razmer na trgu dela, deloma pa tudi povečanja javnofinančnih primanjkljajev.

Empirične analize varčevanja in investicij so pogoste (npr. World Economic Outlook, IMF, 2004 in tam navedena literatura ali OECD Economic Outlook, 2001), v večini primerov pa

ugotavljajo, da je mogoče bolj zanesljivo določiti spremenljivke, s katerimi lahko pojasnimo gibanje varčevanja kot gibanje investicij. Potrebno je tudi poudariti, da so odločitve o varčevanju in investicijah v veliki meri pogojene z dolgoročnimi dejavniki, jih je težko kvantificirati, kot so npr. institucionalni okvir delovanja gospodarstva (anglosaksonski v primerjavi s kontinentalnim finančnim sistemom ali poslovna etika, pogojena z različnimi prepričanji), tehnološki cikel, ki določa potrebo po investiranju in strukturne reforme, ki določajo prilagodljivost gospodarstva.

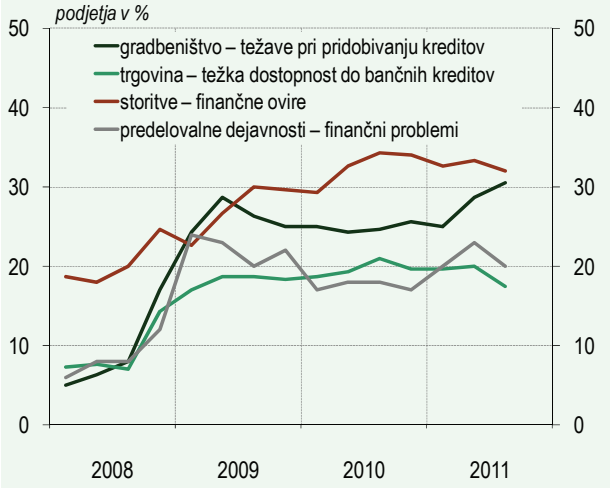
[1] Podobne so ugotovitve IMF za širši nabor držav. Enaka ugotovitev v obratni smeri velja tudi za države oziroma skupine držav (Kitajska, proizvajalke nafte) z izrazitimi presežki v obdobju pred krizo (IMF WP 11/197).

[2] Neto posojanje/izposojanje je v grobem definirano kot razlika med varčevanjem in investicijami. Natančnejša definicija iz statistike računov institucionalnih sektorjev je: bruto varčevanje plus neto kapitalski transferi, od česar so odštete investicije in nabave, manj prodaje neproizvedenih nefinančnih sredstev.

[3] Zasebni sektor zajema nefinančne družbe (podjetja), finančne družbe in gospodinjstva. S tem sodi v zasebni sektor tudi DARS.

[4] Glej tudi primerjavo gibanja investicij v državah evrskega območja v Bilten ECB, julij 2011.

**Slika 4.3: Omejitveni dejavniki – financiranje**




*Vir: SURS.*

visoko zadolženih dejavnostih in dejavnostih, ki jih je kriza močneje prizadela. Kazalniki omejitvenih dejavnikov na področju financiranja so z izjemo storitvenih dejavnosti lani sicer večinoma ostali nespremenjeni. Letos se slabšajo v gradbeništvu in prehodno v predelovalnih dejavnostih. Sočasno so se druge MFI, da bi dosegle zmanjšanje tveganosti posojilnega portfelja, bolj osredotočile na sektor gospodinjstev.

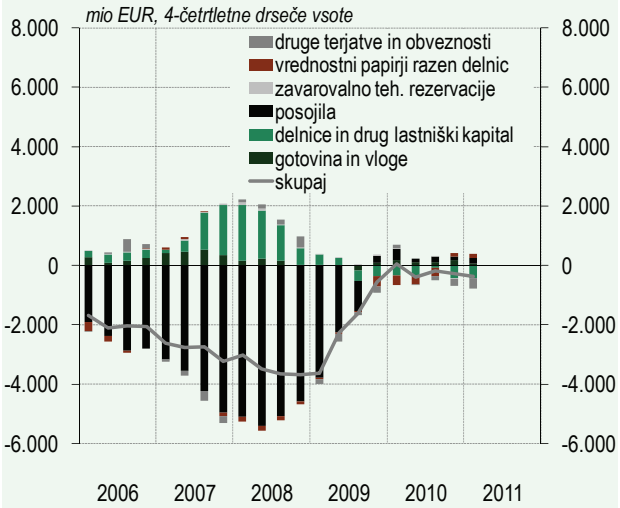
**V letošnjem prvem četrtletju so druge MFI nefinančnim družbam odobravale predvsem kratkoročna posojila, ki so jih v drugem četrtletju deloma nadomestila dolgoročnejša posojila, vendar ne v obsegu, ki bi preprečil zmanjšanje posojilne aktivnosti.** V prvem četrtletju so se sicer močno povečala posojila z ročnostjo do enega leta. Obseg posojil z ročnostjo med enim in petimi leti ter nad petimi leti se je v tem obdobju zmanjšal. V letošnjem drugem četrtletju se je obseg dolgoročnih posojil povečal, vendar ne v zadostni meri, da bi nadomestil zmanjšanje kratkoročnega financiranja. Postopno zmanjševanje obsega kratkoročnih posojil se tako nadaljuje tudi v prvi polovici leta, kar je deloma tudi posledica strožjih pogojev drugih MFI pri odobravanju posojil kot pred krizo. Kratkoročna posojila so se v povprečju prve polovice leta zmanjšala za 8,5 %. K temu pomembno prispevajo visoki stroški kratkoročnega financiranja, ki je glede na dolgoročna posojila relativno dražje. To se odraža tudi v obrestnem razmiku, ki se je od začetka krize za kratkoročna posojila precej povečal. Po lanski sorazmerno visoki medletni rasti dolgoročnih posojil NFD, ki je v povprečju prve polovice leta 2010 znašala 14 %, se je ta v enakem obdobju letos znižala na 4 %.

**Nefinančne družbe so v prvi polovici leta 2011 izpad domačega financiranja deloma nadomeščale s tujimi viri financiranja, zlasti z neposrednimi tujimi naložbami in deloma s tujimi posojili.** Tuje neposredne naložbe so se v tem obdobju povečale za skoraj 300 mio EUR, in sicer predvsem zaradi velikega povečanja financiranja s strani tujih lastnikov, ki je prvih šestih mesecih znašalo prek 200 mio EUR. Po lanskem razdolževanju NFD v tujini so se te v prvi polovici leta ponovno zadolžile, za 71 mio EUR. K temu sta prispevala dolgoročno in tudi kratkoročno zadolževanje. Naložbe nerezidentov v vrednostne papirje domačih NFD so se sicer povečale za 65 mio EUR, vendar so NFD še več investirale v tuje vrednostne papirje, tako da je neto finančni odtok znašal

**Slika 4.4: Posojila domačih MFI domačim NFD po ročnosti**

*Vir: Bilten BS.*

**Slika 4.5: Neto finančne transakcije nefinančnih družb (S.11)**




*Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.*

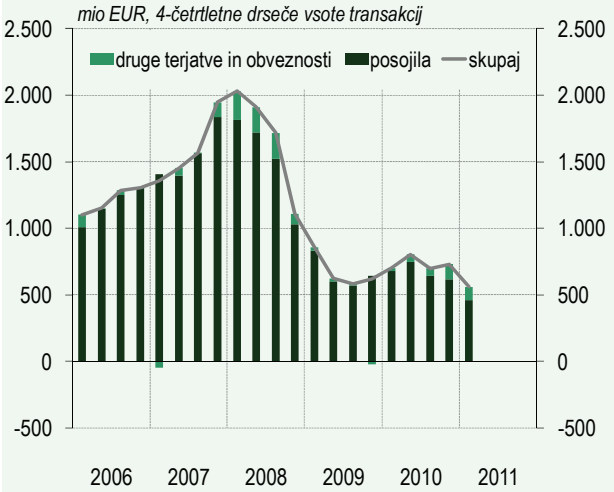
170 mio EUR. Podobno velja za komercialne kredite, prek katerih so domača podjetja v prvi polovici leta v tujini sicer pridobila 200 mio EUR finančnih virov. Ker so v tem času tudi izdatno financirala tujino, je v prvem polletju neto finančni odtok znašal 211 mio EUR.

**Nefinančne družbe so v letošnjem prvem četrtletju četrtletno povečale obseg svojih naložb za 142 mio EUR, v največji meri kot povečanje danih posojil in naložb v delnice in drug lastniški kapital.** Pretežni del danih posojil, 180 mio EUR, je šel v tujino. Posojila so v prvem četrtletju pomenila 14 % vseh naložb NFD. Povečalo se je tudi stanje naložb v delnice in drug lastniški kapital. V prvem četrtletju so se naložbe iz tega naslova povečale za 161 mio EUR, predvsem na račun povečanih transakcij. Druge terjatve, predvsem z naslova trgovinskih kreditov in predujmov, so znašale 36 % finančnih naložb nefinančnih družb. V prvem četrtletju so se trgovinski krediti in predujmi zmanjšali za 192 mio EUR. Zmanjšanje naložb je bilo predvsem rezultat zmanjšanja trgovinskih kreditov in predujmov ter negativnega vrednotenja zaradi odpisa terjatev, zlasti do drugih podjetij. Trgovinski krediti in predujmi NFD tujini so se skladno z rastjo izvoza povečali.

## Financiranje in varčevanje gospodinjstev

**Finančne obveznosti gospodinjstev[11] so se v letošnjem prvem četrtletju četrtletno zmanjšale za 86 mio EUR, in sicer predvsem kratkoročna posojila.** Med temi posojili predstavljajo največji delež potrošniška posojila, ki se medletno znižujejo od sredine leta 2010, skladno z negotovimi razmerami na trgu dela in nizko potrošnjo gospodinjstev. V povprečju prve polovice leta je tako medletno zmanjšanje potrošniških posojil znašalo 3 %.

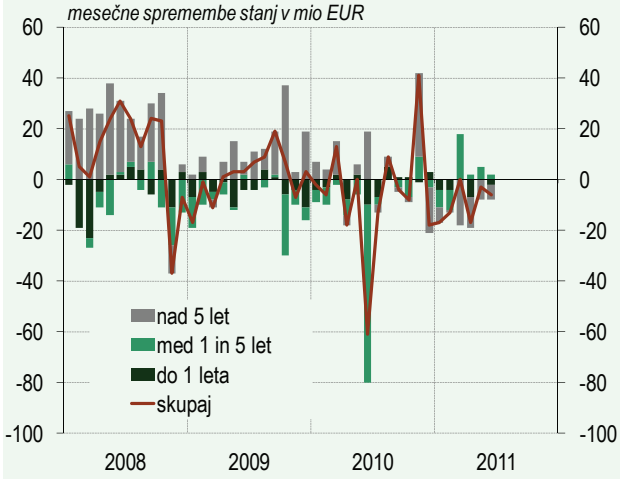
**Slika 4.6: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14 in S.15) po instrumentih**




*Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.*

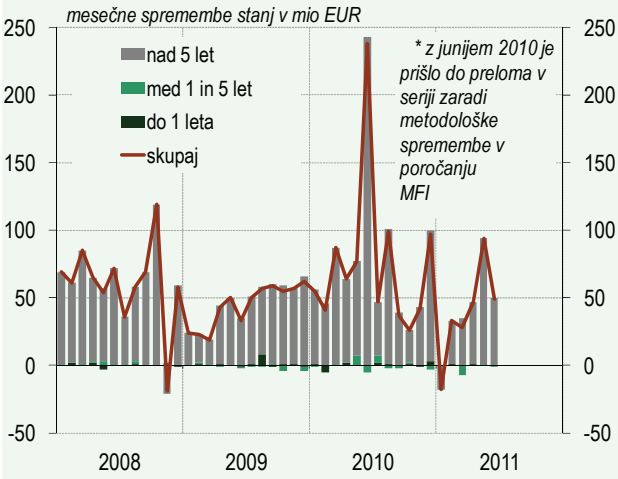
[11] Poleg gospodinjstev (S.14) so vključene tudi nepridobitne dejavnosti, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15).

**Slika 4.7: Potrošniška posojila domačih MFI po ročnosti**




*Vir: Banka Slovenije.*

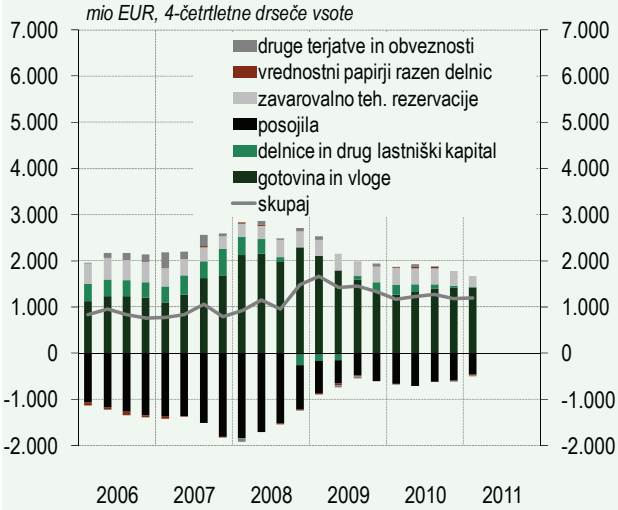
**Slika 4.8: Stanovanjska posojila domačih MFI po ročnosti***




*Vir: Banka Slovenije.*

Kljub temu je v prvi polovici leta 2011 povprečna medletna rast celotnih posojil gospodinjstvom znašala skoraj 8 %, kar je bilo posledica povečanja obsega dolgoročnejših posojil, med katerimi prevladujejo predvsem stanovanjska posojila. Po lanski sorazmerno visoki medletni rasti stanovanjskih posojil, ki predstavljajo pretežni delež celotnih posojil gospodinjstvom, se je stopnja rasti v prvih šestih mesecih letos nekoliko znižala. Medtem ko je še v začetku leta medletno znašala prek 20 %, se je do junija znižala na 13 %. Nižja rast stanovanjskih posojil v zadnjem obdobju odraža zmanjševanje števila opravljenih transakcij na nepremičninskem trgu in tudi postopno naraščanje obrestnih mer. Druge obveznosti gospodinjstev, med katerimi prevladujejo komercialni krediti in predujmi, so se v prvem četrtletju zmanjšale za 31 mio EUR.

**Slika 4.9: Neto finančne transakcije gospodinjstev (S.14 in S.15)**




*Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.*

**Stanje finančnih naložb gospodinjstev se je v prvem četrtletju letos glede na konec leta 2010 zmanjšalo za 48 mio EUR in je znašalo 41,7 mrd EUR.**[12] Vloge gospodinjstev so konec letošnjega prvega četrtletja predstavljale 37 % finančnih naložb sektorja, pri tem pa je bilo 96 % vseh vlog pri domačih bankah in 4 % pri bankah v tujini. V letošnjem prvem četrtletju so se vloge gospodinjstev glede na konec leta 2010 povečale za 59 mio EUR, od tega pri domačih bankah za 115 mio EUR. Druga najpomembnejša naložbena postavka gospodinjstev so delnice in drug lastniški kapital, ki obsegajo 27 % vseh njihovih finančnih naložb. Največji del teh so imela gospodinjstva naložena v nefinančne družbe (72 %), sledijo investicijski skladi (11 %) in vzajemni pokojninski skladi (11 %). V letošnjem prvem četrtletju se je stanje naložb v delnice zaradi učinkov prevrednotenja zmanjšalo za 89 mio EUR, povečalo pa se je stanje naložb v drug lastniški kapital, in sicer za 118 mio EUR. Naložbe v gotovino,[13] ki so konec

[12] Finančni računi Slovenije, četrtletna informacija, avgust 2011.

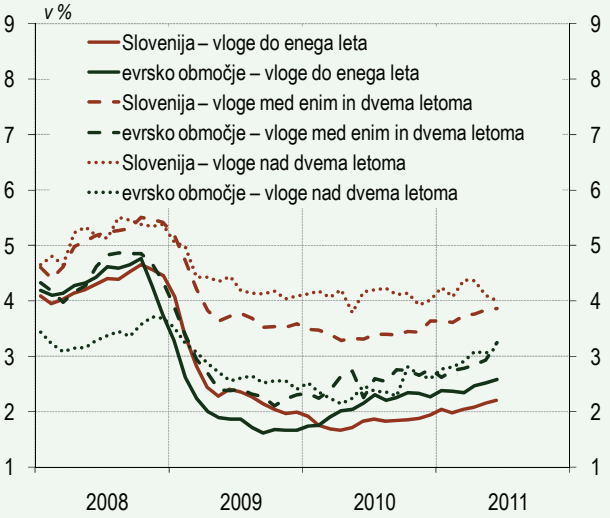
[13] Gotovina prebivalstva se ocenjuje kot vsota razlik med gotovinskimi prilivi in odlivi iz naslova turizma in gotovinskimi prilivi in odlivi iz naslova dohodkov od dela. Več v metodoloških opombah v Biltenu BS.

prvega četrtletja znašale 16 % finančnih sredstev gospodinjstev, so se v prvem četrtletju ponovno povečale, in sicer za 297 mio EUR. Naložbe v zavarovalno tehnične rezervacije se niso bistveno spremenile.

## Viri financiranja bank in obrestne mere

**Na preoblikovanje strukture virov financiranja drugih MFI bodo v prihodnje vplivali naraščajoči stroški financiranja.** Druge MFI so v prvi polovici letošnjega leta nadaljevale s prestrukturiranjem virov financiranja. Povečal se je delež vlog gospodinjstev in države, zmanjšal pa se je delež financiranja pri tujih MFI, pri ECB in prek dolžniških vrednostnih papirjev. Ker so druge MFI razdolževanje na tujih medbančnih trgih in pri Evrosistemu ter zmanjšanje svojih obveznosti iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev le deloma nadomestile z vlogami gospodinjstev in države, se je v prvi polovici leta njihova bilančna vsota skrčila za 510 mio EUR. Država je v prvi polovici leta povečala vloge pri drugih MFI za 670 mio EUR, medtem ko so gospodinjstva svoje vloge povečala za prek 220 mio EUR. Pri vlogah gospodinjstev se najbolj povečujejo dolgoročne vloge, ki jih druge MFI tudi najbolj potrebujejo. Zato vzdržujejo obrestne mere vlog na tej ročnosti nad povprečjem evrskega območja. Povečevanje odpisov in rezervacij, pomanjkanje dolgoročnejših virov in negotovosti, povezane z dolžniško krizo v evrskem območju, bi namreč lahko v prihodnje podražili in omejili dostop drugih MFI do tujih virov financiranja. To bi vodilo k zmanjševanju ponudbe posojil. Enako velja v primeru dodatno poslabšane bonitetne ocene države.

**Slika 4.10: Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti**

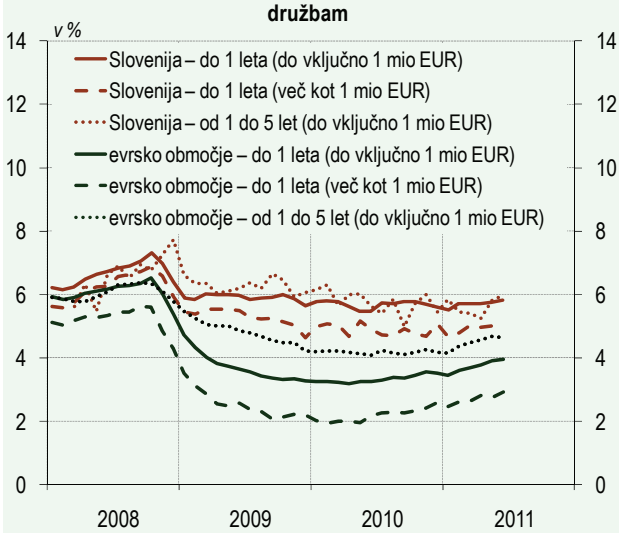



*Vir: ECB, Banka Slovenije.*

**Prehajanje drugih MFI na dražje vire financiranja se odraža v višjih posojilnih obrestnih merah in s tem tudi v ponudbi posojil zasebnemu sektorju, predvsem NFD.** Povprečni pribitek na EURIBOR pri najemanju posojil drugih domačih MFI v tujini, ki predstavlja približek povprečnih stroškov financiranja drugih MFI, je v prvi polovici leta 2011 znašal 2 %, kar je 0,4 odstotne točke več kot v povprečju leta 2010. Obrestne mere novoodobrenih posojil NFD so bile tudi v prvi polovici leta 2011 relativno visoke in višje kot v območju evra. Poleg dražjih virov financiranja drugih MFI je to tudi posledica visoke zadolženosti in negotovosti glede poslovanja sektorja NFD. Ta dejavnika ter visoki stroški oslabitev in rezervacij zaradi slabšanja posojil, odobrenih drugim MFI, ne dajejo možnosti bistvenega znižanja posojilnih obrestnih mer. Obrestne mere dolgoročnih posojil so se v prvi polovici leta povečale skladno s porastom obrestnih mer ECB in so še naprej bistveno višje kot v evrskem območju. Podobno velja tudi za kratkoročna posojila, kjer se razlika med obrestnimi merami v Sloveniji in v območju evra le počasi zmanjšuje. Obrestne mere kratkoročnih in dolgoročnih posojil so bile tako tudi v letošnjem prvem polletju 2 odstotni točki nad povprečjem evrskega območja.

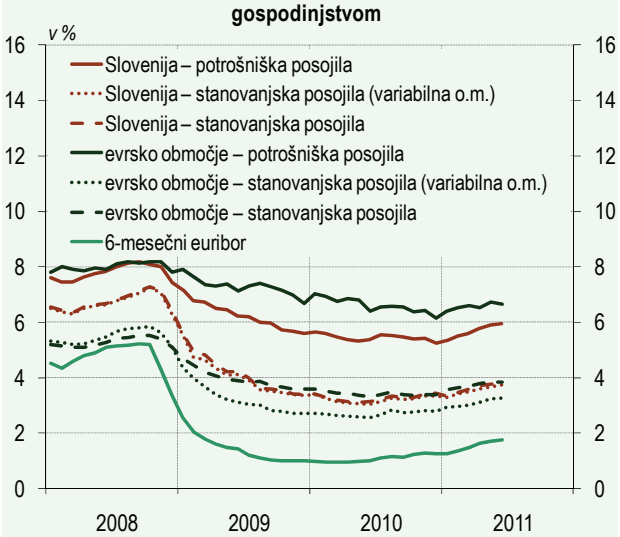
**Obrestne mere novoodobrenih posojil gospodinjstvom se gibajo podobno kot primerljive obrestne mere v območju evra in se v veliki meri prilagajajo medbančnim obrestnim meram.** Obrestne mere za potrošniška in stanovanjska posojila se počasi povečujejo že od konca lanskega leta, k čemur sta prispevala dvigovanje obrestne mere ECB in tudi povečevanje negotovosti na mednarodnih finančnih trgih. V Sloveniji so obrestne mere za potrošniška posojila še naprej nižje kot v evrskem območju, vendar se ta razlika postopoma zmanjšuje. Če je razlika še v prvi polovici leta 2010 v povprečju zna-

**Slika 4.11: Obrestne mere za novoodbrena posojila nefinančnim družbam**




*Vir: ECB, Banka Slovenije.*

**Slika 4.12: Obrestne mere za novoodobrena posojila gospodinjstvom**




*Vir: ECB, Banka Slovenije.*

šala 1,3 odstotne točke, se je letos znižala na 0,9 odstotne točke. Obrestne mere za stanovanjska posojila so se, podobno kot v območju evra, v prvem polletju zvišale, predvsem zaradi porasta medbančnih obrestnih mer. V povprečju letošnjega leta so znašale 3,5 %, kar je primerljivo z ravnijo obrestnih mer v območju evra. Pribitki nad šestmesečnim EURIBOR za stanovanjska posojila so skoraj nespremenjeni že od začetka leta 2010, kar ne kaže na to, da bi druge MFI zviševale cene posojil in s tem omejevale ponudbo te vrste posojil.

# 5 Javnofinančna gibanja

*Ministrstvo za finance predvideva za letos primanjkljaj sektorja država v višini 5,5 % BDP, dolg države pa naj bi dosegel 45,1 % BDP. Primanjkljaj države tako ostaja tretje leto zapored visok, dolg pa še raste. Prihodki države se letos gibajo skladno z nizko rastjo gospodarske aktivnosti, na rast izdatkov države pa pomembno vplivajo izdatki enkratne narave. Prednostna naloga na fiskalnem področju ostaja znižanje primanjkljaja države pod referenčno vrednost 3 % BDP najkasneje v letu 2013, v skladu z določili postopka prekomernega primanjkljaja. Izrazitejše znižanje primanjkljaja države je v Programu stabilnosti načrtovano v letu 2012, ponovno pa naj bi temeljilo na omejevanju rasti izdatkov. Med pomembnimi nalogami ekonomske politike ostaja priprava in izvedba ustreznih strukturnih reform.*

## Primanjkljaj države

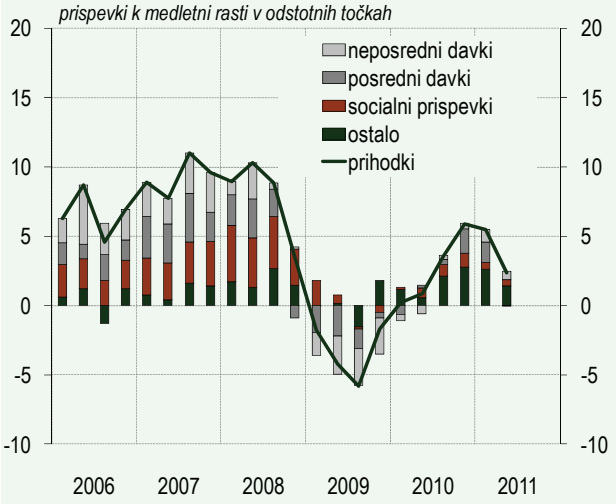
**Po razpoložljivih podatkih se primanjkljaj države tretje leto zapored ohranja na visoki ravni, v letu 2011 bo po napovedi Ministrstva za finance znašal 5,5 % BDP. Ob nizki gospodarski rasti k temu bistveno prispevajo izdatki države enkratne narave.** V jesenskem Poročilu o primanjkljaju in dolgu je letošnji primanjkljaj države ocenjen na 5,5 % BDP, dolg pa na 45,1 % BDP. K primanjkljaju prispevajo letos kar 1,2 % BDP izdatki države enkratne narave. Ti vključujejo marčevsko rekapitalizacijo NLB (243 mio EUR oziroma 0,7 % BDP), aprila dogovor-

**Tabela 5.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2008–2013**

| | SURS | | | | Program stabilnosti | | | | Evropska komisija | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| v % BDP | 2008 | 2009 | 2010 | 2011* | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **Prihodki** | 42,4 | 43,2 | 44,3 | 44,6 | 43,5 | 44,2 | 43,5 | 43,0 | 43,4 | 43,3 | 43,1 |
| **Izdatki** | 44,2 | 49,3 | 50,1 | 51,1 | 49,0 | 49,7 | 47,4 | 45,9 | 49,0 | 49,1 | 48,1 |
| **v tem: obresti** | 1,1 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 1,6 | 1,8 | 2,0 | 1,9 | 1,6 | 1,8 | 2,0 |
| **Neto posojanje (+)/izposojanje (-)** | -1,9 | -6,1 | -5,8 | -6,4 | -5,5 | -5,5 | -3,9 | -2,9 | -5,6 | -5,8 | -5,0 |
| **Strukturni saldo države** | … | … | ... | ... | -4,3 | -3,8 | -3,0 | -2,3 | -3,0 | -2,9 | -3,3 |
| **Dolg** | 21,9 | 35,3 | 38,8 | 44,4 | 38,0 | 43,3 | 45,3 | 46,2 | 38,0 | 42,8 | 46,0 |
| **Realni BDP** *(rast v %)* | 3,6 | -8,0 | 1,4 | 1,8 | 1,2 | 1,8 | 2,2 | 2,3 | 1,2 | 1,9 | 2,5 |

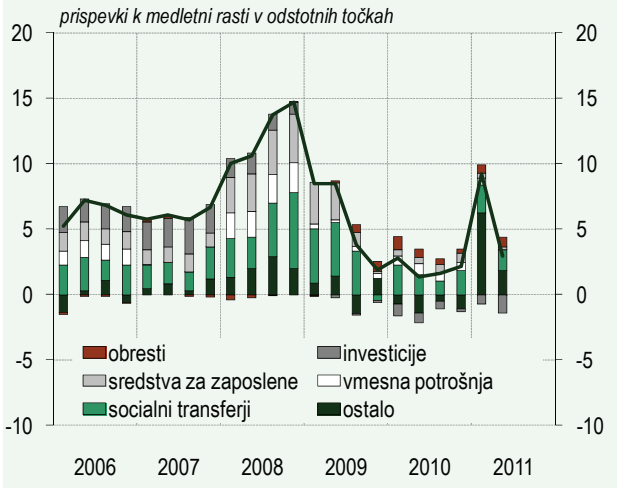
*Opomba: * Dolg: stanje na dan 30. 6. 2011, ostalo: eno leto do junija 2011.*
*Viri: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance (april 2011), Evropska komisija (maj 2011).*

**Slika 5.1: Prihodki države**




*Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 5.2: Izdatki države**




*Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.*

jeni transfer Slovenskim železnicam (134 mio EUR oziroma 0,4 % BDP) in rekapitalizacijo Adrie Airways (50 mio EUR oziroma 0,1 % BDP).[14] Primanjkljaj države za leto 2010 je SURS z redno revizijo ocenil na 5,8 % BDP, kar je 0,2 odstotne točke več kot v predhodni oceni. Primanjkljaj države se je v enem letu do junija letos povišal na 6,4 % BDP. V državah evrskega območja je primanjkljaj leta 2010 znašal v povprečju 6,0 % BDP, po majskih napovedih Evropske komisije pa naj bi se letos znižal na 4,3 % BDP. V zadnjih mesecih so nekatere države zaradi krize na trgih državnega dolga sprejele dodatne ukrepe za konsolidacijo javnih financ.

**Prihodki države rastejo skladno z nizko gospodarsko rastjo. Na njihovo višino diskrecijski ukrepi nimajo večjega vpliva.** Prihodki države so v prvem polletju leta 2011 porasli za 3,8 %. Prihodki iz neposrednih davkov so se povečali za 3,7 %, pri tem bolj davki na dohodek podjetij kot dohodnina. Davki na dohodek podjetij so se v predhodnih treh letih nominalno znižali za okoli 40 % zaradi gospodarske in finančne krize ter zniževanja stopnje obdavčitve. V letošnjem letu znova rastejo s te nizke osnove. Prispevki za socialno varnost so v prvi polovici leta porasli za 1,4 %, njihova nizka rast pa odraža neugodne razmere na trgu dela. Prihodki iz posrednih davkov so bili v obdobju od januarja do junija medletno višji za 2,1 %, v tem DDV za 3,5 %, višji so bili tudi prihodki iz trošarin. Dve tretjini trošarin so trošarine na energente, katerih raven je bila letos medletno nižja kot lani. Ob ohranjanju ravni trošarin na energente iz prve polovice septembra do konca leta bi bila celoletna raven trošarin na 95-oktanski bencin in na plinsko olje za več kot eno desetino nižja kot lani, na kurilno olje pa za približno toliko višja. Letos so se dvakrat, aprila in oktobra, povečale trošarine na tobak. Diskrecijske odločitve Vlade letos večjih vplivov na prihodke niso imele, saj spremembe vseh trošarin letos zmanjšujejo prihodke le v višini 0,1 % BDP.

**Izdatki države, brez ukrepov enkratne narave, so letos v prvi polovici leta rasli nekoliko manj kot lani in bistveno manj kot v predhodnih letih. Nizka rast odraža ukrepe interventnega zakona in znižanje investicij države.** Izdatki države so v prvi polovici leta 2011 porasli za 5,9 %, ob izločitvi ukrepov enkratne narave (dokapitalizacija NLB in transfer Slovenskim železnicam) pa je njihova rast znašala 1,6 %, kar je manj od rasti nominalnega BDP v tem obdobju. Vlada je namreč spre-

[14] Rekapitalizacija NLB je vključena v izdatke države prvega letošnjega četrtletja, transfer Slovenskim železnicam pa povečuje izdatke države v drugem četrtletju. Država je podprla tudi rekapitalizacijo Adrie Airways, za katero je bila s strani Evropske komisije odobrena državna pomoč.

**Okvir 5.1: Izboljšanje koordinacije ekonomskih politik v EU[1]**

V času finančne in gospodarske krize so se izraziteje pokazale pomanjkljivosti gospodarskega upravljanja v EU, posebej glede Pakta stabilnosti in rasti kot mehanizma za zagotavljanje fiskalne stabilnosti držav članic. Pokazala se je potreba po izboljšani koordinaciji gospodarskih politik. Za nemoteno delovanje EMU je namreč potrebno, da nacionalne vlade zagotovijo vzdržnost svojih javnih financ, konkurenčnost nacionalnih gospodarstev in stabilnost finančnega sistema.[2] Cilja načrtovanih sprememb sta tako predvsem večanje javnofinančne discipline in nadzor nad makroekonomskimi neravnovesji.[3] Poleg tega se uvajajo tudi sankcije za kršiteljice.

Marca 2010 je bila na zasedanju Evropskega Sveta sprejeta odločitev o ustanovitvi Delovne skupine za gospodarsko upravljanje (Task Force on Economic Governance), ki ji je predsedoval predsednik Evropskega sveta Herman Van Rompuy. Njena naloga je bila pripraviti predloge za izboljšanje proračunskega in makroekonomskega nadzora ter vzpostaviti okvir za krizno upravljanje. Sveženj sprememb na področju gospodarskega upravljanja sestavlja šest zakonodajnih predlogov, ki jih je konec septembra 2010 objavila Evropska komisija, oktobra pa je priporočila objavila tudi Van Rompuyeva delovna skupina. Od šestih direktiv se štirje predlogi nanašajo na fiskalno področje in pomenijo obširno reformo Pakta stabilnosti in rasti. Namen drugih dveh uredb je zaznavanje in učinkovito reševanje makroekonomskih neravnovesij znotraj EU in evrskega območja. Paket je konec septembra 2011 potrdil Evropski parlament. Cilj je, da se čim prej uveljavijo predlagane spremembe. V pogajanjih Evropskega parlamenta in držav članic je bila najbolj sporna točka način odločanja pri predvidenih sankcijah proti kršiteljicam pakta za stabilnost in rast ter proti državam, ki prispevajo k poglabljanju makroekonomskih neravnovesij v EU.[4] V nadaljevanju so predstavljene glavne spremembe, ki krepijo fiskalni in makroekonomski nadzor. Omenjamo tudi nekatere druge pomembne elemente prenovljenega okvira, kot sta Pakt za evro plus in Evropski mehanizem za stabilnost (ESM).

V okviru Pakta stabilnosti in rasti se ohranja referenčna vrednost za primanjkljaj države na ravni 3 % BDP in za dolg države na ravni 60 % BDP. V oceni izvajanja fiskalne politike bo večja pozornost kot doslej namenjena izdatkom države. Rast izdatkov države, pri čemer bodo nekateri izdatki izločeni,[5] naj ne bi presegala vnaprej določene vrednosti, ki je vezana na gibanje potencialnega proizvoda. V obdobju nedoseganja srednjeročnega fiskalnega cilja, ko je potrebna fiskalna konsolidacija, pa bi morala biti rast izdatkov še ustrezno nižja. Ena od pomembnejših sprememb na fiskalnem področju se nanaša na večji pomen dolga države v okviru postopka o presežnem primanjkljaju. Države, ki imajo previsok dolg, bodo morale zmanjševati dolg do referenčne meje z ustrezno načrtovano hitrostjo.

Načrtovana je tudi krepitev nacionalnega proračunskega okvira posameznih držav članic EU. Direktiva o nacionalnih fiskalnih okvirih bo določala minimalne standarde. Ti se nanašajo na razpoložljivost in ažurnost fiskalnih podatkov, postopke sprejemanja večletnih fiskalnih načrtov ter uvedbo ustreznih fiskalnih pravil. Izboljšave so potrebne tudi glede kakovosti in neodvisnosti fiskalne in ekonomske analize ter pri pripravi fiskalne statistike.

Načrtovano spremljanje makroekonomskih neravnovesij za zagotavljanje pogojev za rast in konkurenčnost je nov element gospodarskega upravljanja v EU. V obdobju pred krizo so se namreč nakopičila številna neravnovesja, ki so prilagoditve v času krize še otežila. Po sprejetju paketa ukrepov je predviden strožji nadzor nad makroekonomskimi neravnovesji, kot so izgubljanje konkurenčnosti, zunanjetrgovinska neravnovesja, visok javni ali zasebni dolg. Načrtuje se oblikovanje kazalnikov za ugotavljanje neželenih makroekonomskih neravnovesij. Za preprečevanje in zmanjševanje teh neravnovesij predvideva zakonodajni paket uvedbo postopka čezmernega neravnovesja.

Če država stabilizacijskih ukrepov ne bo izvajala dovolj hitro, so za države evrskega območja predvidene sankcije. Te se uvedejo v primerih previsokega javnofinančnega primanjkljaja in/ali javnega dolga ter za makroekonomska neravnovesja. Kazen sledi, ko Evropska komisija ugotovi in Evropski svet potrdi, da država ustreznih ukrepov ne izvaja dovolj hitro. Najvišja kazen za previsok dolg naj bi bila v višini 0,5 % BDP, za previsok primanjkljaj 0,2 % BDP, za neravnovesja pa 0,1 % BDP. Kazen je najprej v obliki obrestovane denarne vloge, nato pa neobrestovane denarne vloge, ki v skrajnem primeru postane globa. Ključno za uspeh novega mehanizma

gospodarskega upravljanja je dosledno izvajanje novih pravil in bolj avtomatično uveljavljanje sankcij v primeru kršitev. Predvidene so tudi nedenarne sankcije, kot so nove zahteve glede poročanja ali misije Evropske komisije, v povezavi z ECB v državah članicah evrskega območja oziroma udeleženkah ERM II.

Del sprememb, ki se že izvaja, je t. i. **evropski semester**, ki vnaša prizadevanja za tesnejše vnaprejšnje usklajevanje proračunskih in makroekonomskih politik ter strukturnih reform članic unije. Pomeni celovit in učinkovit okvir koordinacije gospodarske politike. Prvič se je koordinacija v tem okviru izvajala v letošnjem letu. Januarja 2011 je Evropska komisija objavila Letni pregled rasti, v katerem je kot glavne izzive ekonomskih politik v EU in v evrskem območju opredelila fiskalno konsolidacijo za vzpostavljanje makroekonomske stabilnosti, strukturne reforme za večjo zaposlenost in ukrepe za krepitev rasti. Države članice so nato do konca aprila pripravile nacionalne razvojne programe, v katerih so identificirale ozka grla za rast in nacionalne programe stabilnosti. Svet je na podlagi priporočil Komisije junija objavil priporočila državam članicam glede njihovih programov reform in programov stabilnosti.

Marca 2011 je bil sprejet **Pakt za evro plus**, ki poleg držav evrskega območja vključuje še šest držav članic EU izven evrskega območja (Bolgarija, Danska, Latvija, Litva, Poljska in Romunija). Elementi pakta so izboljšanje konkurenčnosti, zaposlovanje ter večanje fiskalne in finančne stabilnosti. Pakt za evro plus naj bi dal zagon za izvedbo strukturnih reform in podpiral cilje strategije projekta Evropa 2020. Države članice sprejmejo v okviru pakta letne zaveze.

Z vidika upravljanja v kriznih obdobjih je pomembna tudi julija 2011 podpisana pogodba za vzpostavitev stalnega kriznega mehanizma, t. j. **Evropskega mehanizma za stabilnost**[6] **(ESM)** s kapitalom 700 mrd EUR, ki bo sredi leta 2013 nasledil obstoječi začasni sistem za zagotavljanje stabilnosti evra. Vplačani kapital bo znašal 80 mrd EUR. Slovenija bo vplačala 342 mio EUR v petih letnih obrokih od vključno leta 2013 naprej. Mehanizem bo deloval kot posojilodajalec na zadnji ravni. Pristojnosti ESM bodo med drugim vključevale finančno pomoč državam v težavah, pogojeno z makroekonomskim programom, in nakupe obveznic na primarnem trgu.

[1] Več o tem glej: Bilten ECB, marec 2011: The reform of economic governance in the Euro area – Essential Elements, Bilten ECB, julij 2011: The New EU framework for financial crisis management and resolution.

[2] Bilten ECB, julij 2011, str. 71.

[3] Gre za zunanja in notranja neravnovesja. Prvo naj bi se spremljalo s kazalniki zunanjega položaja (npr. tekoči račun in neto tuja finančna sredstva) in konkurenčnosti (npr. realni efektivni devizni tečaji, stroški dela na enoto proizvoda, inflacija, merjena s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin). Kazalniki notranjega neravnovesja naj bi vključevali kazalnike stanovanjskega trga (npr. dodana vrednost gradbeništva, cene stanovanj) in zadolženosti (npr. dolg javnega in zasebnega sektorja).

[4] Evropski parlament se je zavzemal za glasovanje o sankcijah z obrnjeno kvalificirano večino. Slednje pomeni, da morajo države s kvalificirano večino glasovati proti, da je sankcija (kot jo predlaga Evropska komisija) zavrnjena. Države članice pa so se zavzemale za to, da bi odločitev o sankcijah veljala, če jo podpre kvalificirana večina. Dogovorjeno je bilo, da v preventivni fazi za sprožitev postopka velja navadna kvalificirana večina, v korektivni fazi pa za sprejetje sankcij obrnjena kvalificirana večina. To pomeni veliko lažje uveljavljanje sankcij proti kršiteljicam.

[5] Gre npr. za izdatke za obresti in izdatke, ki so financirani iz prihodkov iz virov EU.

[6] Glede mehanizmov zagotavljanja finančne stabilnosti v EU glej PCS, april 2011.

jela nekaj ukrepov za njihovo omejevanje. S sindikati javnega sektorja je bil dosežen dogovor o zamiku izvajanja plačne reforme in o drugih ukrepih na področju plač. Zato je raven povprečne plače v javnem sektorju medletno ostala skoraj nespremenjena. Sredstva za zaposlene v javnem sektorju so se v prvi polovici leta povišala za 1,1 %, število zaposlenih v sektorju država (S.13 po ESR95) pa se je povečalo za 0,5 %, kar je manj kot v predhodnih letih. Z interventnim zakonom je omejena tudi letošnja rast pokojnin in drugih socialnih transferjev na četrtino zakonsko določene, s čemer se je, kljub povečanemu upokojevanju ob koncu leta 2010 in v začetku leta 2011, rast izdatkov za pokojnine ohranila na ravni iz predhodnega leta. Med izdatki zaradi rasti dolga še naprej rastejo plačila obresti.

**Socialna nadomestila še naprej rastejo in odražajo povečano upokojevanje ter slabe razmere na trgu dela.** Velik del teh izdatkov so pokojnine, za katere je bilo v prvi polovici leta 2011 namenjeno 3,6 % več kot lani v enakem obdobju. Število starostnih upokojencev se je do julija letos medletno povečalo za 4,9 %, vseh upokojencev pa za 2,8 %. Sredstva za nezaposlene so se letos

močno povečala zaradi slabih razmer na trgu dela. Višja denarna nadomestila brezposelnim so posledica večjega števila nezaposlenih in porasta povprečnega zneska. S 1. januarjem 2011 se je začel uporabljati Zakon o urejanju trga dela, ki je razširil krog upravičencev do denarnega nadomestila za brezposelnost, zvišala se je tudi vrednost denarnega nadomestila za prve tri mesece prejemanja, minimalno nadomestilo pa znaša 350 EUR bruto. Zakon o uveljavljanju pravic iz javnih sredstev in Zakon o socialno varstvenih prejemkih, ki bi se morala začeti izvajati 1. junija 2011 oziroma za nekatere pravice 1. septembra 2011, se začneta izvajati v začetku naslednjega leta. Cilj spremenjene ureditve socialnih nadomestil je oblikovanje bolj pravične in bolj dolgoročno vzdržne socialne države. Spreminjajo se merila za posamezne pravice, vse pravice pa se bo po novem uveljavljalo z eno vlogo.

## Dolg države in poroštva

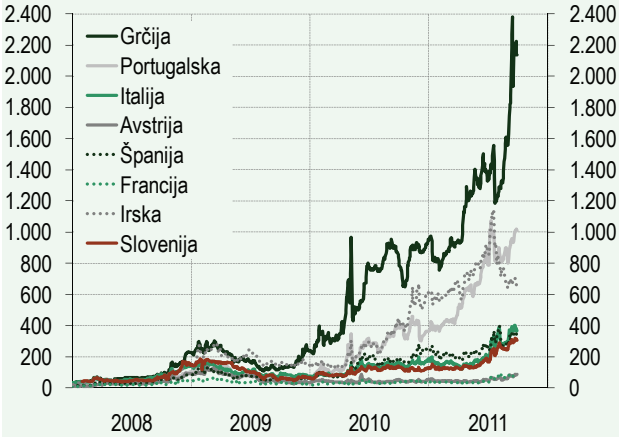
**Dolg države se je v prvi polovici leta povečal na 44,4 % BDP iz zadnjih štirih četrtletij, država pa se je zadolževala predvsem zaradi financiranja letošnjega primanjkljaja in odplačil dospelega dolga.** Dolg države je konec junija znašal 15.890 mio EUR in se je od konca lanskega leta povečal za 2.153 mio EUR. Dolg centralne ravni države je konec junija znašal 96 % dolga. Dolg centralne države izvira pretežno iz dolga proračuna RS, ki se zadolžuje skladno s Programom financiranja za leto 2011. Ta za letos določa najvišji možni obseg zadolžitve v višini 4,2 mrd EUR. Od predvidene zadolžitve, ki naj bi po ocenah Ministrstva za finance letos znašala okoli 3 mrd EUR, naj bi bilo približno dve tretjini sredstev namenjenih financiranju letošnjega primanjkljaja državnega proračuna, tretjina pa odplačilu glavnic dolga, ki dospejo v plačilo letos. V osmih mesecih leta se je proračun RS zadolžil za 3,027 mrd EUR. V tem obdobju sta bili izdani dve dolgoročni obveznici, vsaka v višini 1,5 mrd EUR: januarja desetletna in marca petnajstletna obveznica. Pri desetletni obveznici je kuponska obrestna mera znašala 4,375 %, donosnost pa je bila ob izdaji za 156 bazičnih točk višja od primerljive nemške obveznice. Pri petnajstletni obveznici je kuponska obrestna mera znašala 5,125 %, pribitek nad primerljivo nemško obveznico pa je znašal 188 bazičnih točk. Obe izdaji sta potekali na sindiciran način, konec julija pa je bilo 92 % zneska letos izdanih dolgoročnih obveznic v rokah tujcev. Vse glavnice dolga, ki izhajajo iz dolgoročnih obveznic, so že dospele in bile odplačane v prvi polovici leta. Manjši del letošnje zadolžitve naj bi bil namenjen tudi predhodnemu financiranju glavnic dolga, ki dospejo v plačilo v naslednjih dveh letih. Predvidoma bo dolg po ocenah Ministrstva za finance ob koncu letošnjega leta dosegel 16.213 mio EUR oziroma 45,1 % BDP.

**Vlada si v predlogu novega zakona o javnih financah prizadeva za večjo fiskalno disciplino.** Predlog zakona o javnih financah, ki je v parlamentarni proceduri vsebuje tudi člen o fiskalnih pravilih in fiskalni disciplini. Vsebinsko pomeni določanje zgornje meje javnofinančnih izdatkov, dolga države, poroštev ter višin strukturnega in primarnega javnofinančnega salda. Zgornja meja dolga je postavljena na 48 % BDP (brez dolga EFSF). Predlog zakona določa izravnan strukturni javnofinančni saldo v roku trajanja enega gospodarskega cikla. Izravnani strukturni javnofinančni saldo je od marca letos tudi t. i. srednjeročni fiskalni cilj Slovenije, ki pa do leta 2013 po projekcijah Programa stabilnosti še ne bo dosežen.

**Poroštva, izdana v prvi polovici letošnjega leta, so se večinoma nanašala na delovanje začasnega mehanizma za zagotavljanje finančne stabilnosti v območju evra.** V prvi polovici leta je država izdala za 181 mio EUR novih poroštev, od tega je bilo 21 mio EUR namenjenih domačim podjetjem,[15] 160 mio EUR pa evropskemu začasnemu mehanizmu za zagotavljanje finančne stabilnosti v območju evra (sklad EFSF).[16] V okviru EFSF Slovenija sodeluje pri pomoči Irski in Portugalski. Stanje državnih poroštev je konec junija letos znašalo 7,4 mrd EUR oziroma 20,8 % BDP. Do konca avgusta letos je bilo

[15] Za letos določena zgornja meja danih poroštev in po Zakonu o izvrševanju proračunov znaša 2.450 mio EUR.
[16] Glej okvir 5.1 Mehanizmi zagotavljanja finančne stabilnosti v EU, Poročilo o cenovni stabilnosti, April 2011.

**Slika 5.3: Pribitki 10-letnih državnih obveznic nad nemško**




*Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.*
*Opomba: Pribitek je izračunan kot razlika med donosom 10-letne državne obveznice in donosom referenčne (nemške) obveznice na dnevni ravni in odraža tveganja, ki jih tržni udeleženci pripisujejo državi. * V sliki je po 11.1.2011 za Slovenijo prikazano gibanje obveznice SLOREP 01/21.*

po podatkih proračuna RS unovčenih za 14 mio EUR poroštev.

**Pribitki slovenskih 10-letnih državnih obveznic nad donosnostjo nemških obveznic enake ročnosti se od maja postopno zvišujejo.** Do maja se je pribitek slovenskih obveznic zadrževal na ravni okoli 130 bazičnih točk. Že od konca marca so zaradi stopnjevanja dolžniške krize na Portugalskem začeli hitreje naraščati pribitki na portugalske državne obveznice. Maja in nato še julija je bila znižana bonitetna ocena Grčije, kar je dvigovalo pribitke grških obveznic v tem obdobju. Julija so se zaradi stopnjevanja težav z javnimi financami zvišali še pribitki Italije in Španije. Istočasno so se zviševali tudi pribitki nekaterih drugih držav območja evra. Letos ostajajo na najvišjih ravneh pribitki Grčije, Irske in Portugalske, torej držav, ki so zaradi dolžniških težav v programih mednarodne finančne pomoči. Tudi pribitki na slovenske desetletne obveznice so se od maja naprej postopno višali in konec avgusta dosegali okoli 250, septembra pa blizu 300 bazičnih točk nad primerljivo nemško obveznico. Septembra sta bonitetni agenciji Moody's in Fitch znižali[17] bonitetno oceno državnih obveznic Slovenije za eno stopnjo z možnostjo nadaljnjega znižanja ocene v prihodnje.

## Sodelovanje Slovenije pri zagotavljanju finančne stabilnosti evrskega območja

**V okviru zagotavljanja finančne stabilnosti v območju evra sodeluje Slovenija v pomoči Grčiji, Irski in Portugalski.** Novembra lani je bila odobrena mednarodna pomoč za reševanje javnofinančnih težav Irski v višini 68 mrd EUR, maja letos pa je bilo odobreno 78 mrd EUR pomoči Portugalski. Trenutno je v postopku ratifikacije tudi dogovor o dodatni pomoči Grčiji, ki bo predvidoma znašala 109 mrd EUR. Del omenjenih pomoči je financiran iz sklada EFSF, in sicer Irski v višini 17,7 mrd EUR, Portugalski pa v višini 26 mrd EUR. Delež garancij Slovenije v skladu EFSF znaša 0,5 %. To pomeni, da bo v pomoči Irski Slovenija sodelovala s približno 89 mio EUR, v pomoči Portugalski pa z okoli 130 mio EUR. Grčija zaradi težav s financiranjem svojega dolga sicer že od maja lani pridobiva pomoč v obliki posojil IMF in dvostranskih posojil držav članic območja evra, med njimi tudi Slovenije. V okviru posojil Grčiji je bilo letos do julija iz državnega proračuna RS odobrenih 131 mio EUR, skupaj pa je Grčija od leta 2010 prejela 234 mio EUR iz proračuna RS. Skladno z julijskim dogovorom voditeljev držav članic evrskega območja je za jesen predvideno izplačilo šeste tranše posojil Grčiji, če bodo izpolnjeni pogoji za izplačilo, nato pa naj bi Grčija prešla na črpanje pomoči iz sklada EFSF. Dogovor morajo še potrditi parlamenti držav članic območja evra.

**Julija je bil sklenjen dogovor o dvigu višine sredstev v okviru začasnega mehanizma za zagotavljanje finančne stabilnosti območja evra in o spremembah, ki bi povečale njegovo učinkovitost.** Na julijskem srečanju so se voditelji držav članic območja evra dogovorili o dvigu višine sredstev EFSF s 440 mrd EUR na 780 mrd EUR, s čemer bi se delež garancij Slovenije zvišal z 2.073 mio EUR na 3.664 mio EUR. Poleg tega so predvidene tudi spremembe, ki bi izboljšale učinkovitost in prožnost EFSF. Nanašajo se predvsem na možnost preventivne odobritve pomoči in na možnost uporabe sredstev

[17] Kot glavne vzroke za znižanje sta bonitetni agenciji navedli tveganja v povezavi z bančnim sektorjem, slabše obete glede gospodarske rasti, povečanje politične negotovosti v državi ter nezmožnost Vlade za izvajanje nujnih strukturnih reform.

EFSF za rekapitalizacijo finančnih ustanov, EFSF pa bo lahko nastopal tudi na sekundarnem trgu dolžniških instrumentov držav članic evra. Tako kot dogovor o pomoči sklada EFSF Grčiji, morajo tudi dogovor o spremembah mehanizma EFSF še ratificirati parlamenti držav članic evrskega območja. Sklad EFSF, ki deluje v okviru začasnega mehanizma za zagotavljanje finančne stabilnosti, bo deloval do sredine leta 2013, nato pa ga bo nadomestil stalni mehanizem za zagotavljanje stabilnosti v območju evra (European Stability Mechanism, ESM).

## Načrtovano gibanje primanjkljaja države

**V skladu s postopkom za odpravo prekomernega primanjkljaja mora Slovenija znižati primanjkljaj države pod 3 % BDP najpozneje v letu 2013.** Slovenija je v postopku zaradi prekomernega primanjkljaja od decembra 2009 in ena izmed prednostnih nalog Vlade RS je konsolidacija javnih financ. Cilj sta postopno zmanjšanje primanjkljaja države pod 3 % BDP in stabilizacija javnega dolga. Rok za odpravo prekomernega primanjkljaja je za Slovenijo leto 2013.

**Vlada načrtuje v letih 2012 in 2013 restriktivno fiskalno politiko in odpravo presežnega primanjkljaja v skladu z zavezami v Programu stabilnosti.** Zadnjo dopolnitev Programa stabilnosti je Vlada sprejela aprila 2011. Veljavni Program stabilnosti predvideva prilagoditve pretežno na strani izdatkov. Ker bodo v celotnem obdobju izdatki za obresti še naraščali zaradi nadaljnjega financiranja primanjkljajev z zadolževanjem, bo moralo biti zmanjševanje primarnih izdatkov še večje. Vlada namerava po uskladitvi s socialnimi partnerji v parlament poslati predlog za podaljšanje interventnih ukrepov v leto 2012, s ciljem znižanja javnofinančnih odhodkov. Ukrepi se nanašajo predvsem na transferje posameznikom in gospodinjstvom, pokojnine ter plače javnih uslužbencev.

**Za trajnejše znižanje primanjkljaja države in izboljšanje dolgoročne fiskalne vzdržnosti so potrebne strukturne reforme.** Primanjkljaj v Sloveniji je v veliki meri strukturne narave. Razpoložljive ocene (glej tabelo 5.1) kažejo, da ostaja strukturni primanjkljaj države visok,[18] po ocenah Evropske komisije na ravni okoli 3 % BDP. Ukrepi Vlade so bili v zadnjih in tudi v tekočem letu usmerjeni pretežno na omejevanje izdatkov z ukrepi interventne zakonodaje, predvsem na področje plač v javnem sektorju ter socialnih transferjev in pokojnin ter na zniževanje izdatkov za investicije. Še posebej na področju izdatkov za plače so ukrepi pomenili zgolj odlaganje uskladitev na kasnejše obdobje. Bolj sistematični ukrepi na strani izdatkov so ključni za trajno znižanje primanjkljaja in stabilizacijo dolga, pa tudi za ohranitev zaupanja na mednarodnih finančnih trgih. Ob tem nujna pokojninska reforma na referendumu ni dobila podpore.

[18] V trenutnih razmerah so ocene strukturnega primanjkljaja manj zanesljive in predmet pogostih popravkov.

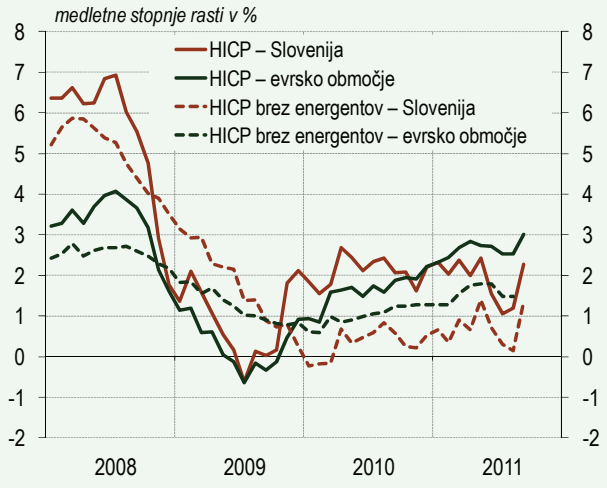
# 6 Gibanje cen

*Inflacija je v Sloveniji v prvih devetih mesecih leta precej nihala, in sicer največ zaradi učinkov osnove in nekaterih močnejših enkratnih sprememb. V povprečju prvih devetih mesecev je znašala medletna stopnja rasti harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin 1,9 %, kar je za 0,7 odstotne točke manj kot v evrskem območju. Na to odstopanje je vplivala – poleg lanske velike pocenitve storitev v šolski prehrani – sorazmerno nizka rast cen industrijskih proizvodov brez energentov in storitev. Gibanje osnovne inflacije je močno pod povprečno osnovno inflacijo v območju evra. Odraža predvsem nizko raven povpraševanja in gospodarske aktivnosti ter nizko rast stroškov dela na enoto proizvoda, ki je sicer potrebna za obnovo cenovne in stroškovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva.*

## Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

**Dinamika osnovne inflacije se je v pomladnih mesecih povečala, v naslednjih mesecih pa je bil ta trend že prekinjen. Kazalniki osnovne inflacije še naprej kažejo na nižjo rast cen v primerjavi z evrskim območjem.** Osnovna inflacija, merjena s HICP brez cen energentov in nepredelane hrane, je znašala v povprečju devetih mesecev 0,3 %, kar je za 0,1 odstotne točke več kot v povprečju leta 2010. Znižanje tako merjene osnovne inflacije je preprečila rast cen hrane, prenesena v domače prehrambne izdelke s svetovnih trgov. Osnovna inflacija merjena z najožjim kazalnikom, HICP brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, je bila v vseh mesecih do avgusta medletno negativna. Po tem kazalniku je znašal medletni padec cen v povprečju devetih mesecev 0,7 %. Po najširšem kazalniku, HICP brez cen energentov, je bila medletna rast 0,7-odstotna. Vsi kazalniki osnovne inflacije so že od konca leta 2009 naprej nižji kot v evrskem območju, kar kaže na šibkejše domače povpraševanje kot v povprečju evrskega območja. Rast najožjega kazalnika osnovne inflacije je v povprečju od januarja do avgusta zaostajala za primerljivo rastjo v evrskem območju za kar 2,1 odstotne točke.

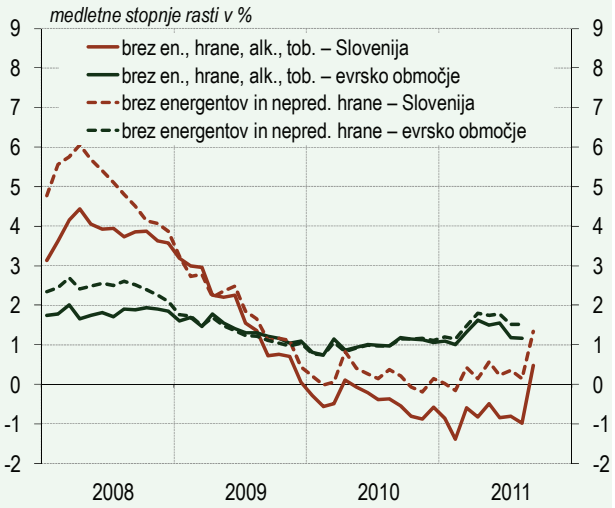
**Slika 6.1: Inflacija**




*Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.*

**Nizka osnovna inflacija vključuje učinek lanske velike pocenitve šolske prehrane, predvsem pa je posledica še vedno nizke ravni povpraševanja in gospodarske aktivnosti.** Nadaljevanje neugodnih razmer na trgu dela in zniževanje kupne moči prebivalstva, merjene z realno maso bruto plač, vplivata na stagnacijo končne potrošnje gospodinjstev. Zniževanje rasti stroškov dela se je letos nadaljevalo v skladu z zniževanjem zaposlenosti in potrebno vzpostavitvijo stroškovne konkurenčnosti gospodarstva. V številnih segmentih trgovine na drobno je medletna rast realnih prihodkov negativna. Ponudniki blaga in storitev so vsaj na konkurenčnih trgih, ob neizkoriščenih proizvodnih zmogljivostih v gospodarstvu, zelo omejeni pri zviševanju cen. Rast cen nafte in drugih surovin na svetovnem trgu je zvišala stroške poslovanja podjetij kljub apreciaciji evra glede na dolar, vendar je bil prenos tega v maloprodajne cene do zdaj majhen. Zaradi višjih cen surovin so porasle tudi slovenske uvozne cene, v povprečju prvih devetih mesecev za 7,4 %.

**Slika 6.2: Osnovna inflacija**




*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

## Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

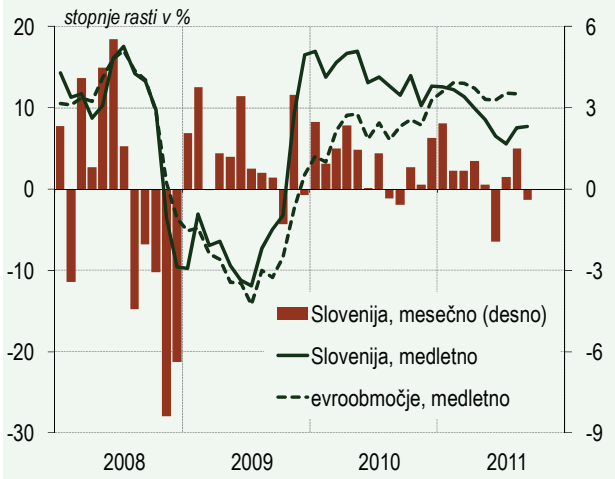
**Ob rasti cen nafte na svetovnih trgih so cene energentov v Sloveniji v povprečju prvih osmih mesecev medletno porasle za 9,2 %, kar je za 2,8 odstotne točke manj kot v evrskem območju.** Vlada RS je predv-

**Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen**

| | utež 2011 | povprečna medletna rast v % | | | | | medletna rast v četrtletju v % | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 1H11 | 2Q10 | 3Q10 | 4Q10 | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 |
| **HICP** | *100,0 %* | 3,8 | 5,5 | 0,9 | 2,1 | 2,1 | 2,4 | 2,3 | 2,0 | 2,2 | 2,0 | 1,5 |
| **Struktura HICP:** | | | | | | | | | | | | |
| **Energenti** | *14,3 %* | 3,4 | 9,4 | -4,5 | 13,9 | 10,2 | 15,6 | 12,7 | 12,3 | 12,1 | 8,3 | 6,9 |
| **Hrana** | *22,6 %* | 7,1 | 8,1 | 1,8 | 2,5 | 5,4 | 2,1 | 3,9 | 3,6 | 5,2 | 5,7 | 3,5 |
| **predelana** | *15,3 %* | 6,3 | 9,9 | 2,7 | 2,9 | 4,6 | 2,9 | 3,1 | 3,1 | 4,5 | 4,7 | 4,9 |
| **nepredelana** | *7,3 %* | 8,7 | 4,6 | 0,0 | 1,7 | 7,1 | 0,3 | 5,5 | 4,7 | 6,6 | 7,7 | 0,5 |
| **Ostalo blago** | *29,0 %* | 0,3 | 2,2 | 0,0 | -2,2 | -1,2 | -2,3 | -1,7 | -1,6 | -1,3 | -1,1 | -1,4 |
| **Storitve** | *34,1 %* | 4,9 | 5,3 | 3,2 | 1,2 | -0,6 | 1,9 | 0,8 | 0,0 | -0,7 | -0,4 | 0,2 |
| **Kazalniki osnovne inflacije:** | | | | | | | | | | | | |
| **HICP brez energentov** | *85,7 %* | 3,8 | 4,9 | 1,7 | 0,3 | 0,8 | 0,5 | 0,7 | 0,3 | 0,6 | 0,9 | 0,6 |
| **HICP brez energentov in nepredelane hrane** | *78,4 %* | 3,4 | 5,0 | 1,9 | 0,2 | 0,2 | 0,5 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 0,6 |
| **HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka** | *63,1 %* | 2,7 | 3,8 | 1,7 | -0,4 | -0,8 | -0,1 | -0,4 | -0,8 | -0,9 | -0,7 | -0,4 |
| **Drugi kazalniki cen:** | | | | | | | | | | | | |
| **Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu** | | 5,5 | 5,6 | -0,4 | 2,0 | 4,3 | 2,0 | 2,8 | 3,2 | 4,5 | 4,1 | ... |
| **BDP deflator** | | 4,2 | 4,1 | 3,0 | -1,1 | 0,4 | -0,6 | -0,6 | -1,7 | 0,5 | 0,4 | ... |
| **Uvozne cene**[1] | | 1,4 | 2,7 | -4,6 | 6,6 | 6,9 | 7,5 | 7,8 | 8,6 | 8,6 | 5,4 | ... |

*Opombe: [1] Podatki iz nacionalnih računov.*
*Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 6.3: Gibanje cen energentov**



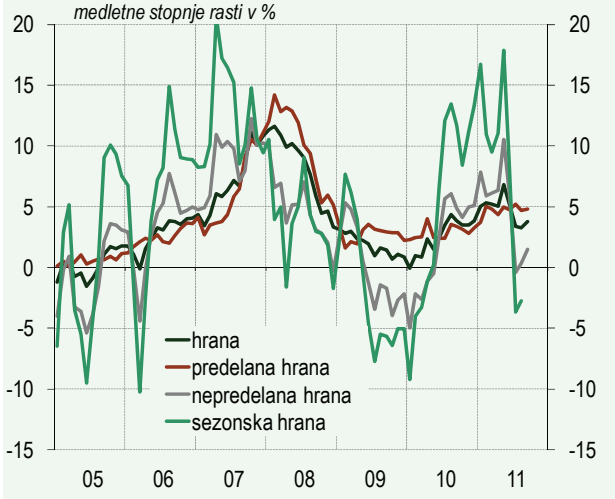

*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 6.4: Posamezne kategorije cen energentov**

*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

sem v začetku leta z nižanjem trošarin na bencine ublažila prenos rasti cen nafte v končne cene motornih goriv in maziv. Ob umirjanju svetovnih cen nafte v sredini leta je Vlada trošarine sicer spet nekoliko dvignila. Kljub temu je bila medletna rast cen motornih goriv in maziv v povprečju prvih osmih mesecev z 8,1 % za 5,9 odstotne točke nižja kot v evrskem območju. Bistveno bolj so porasle cene kurilnega olja, v povprečju osmih mesecev medletno za 26,5 %, k čemur je poleg svetovnih cen prispeval tudi dvig trošarin. Njihova rast je bila približno enaka pov-

**Slika 6.5: Cene hrane**




*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

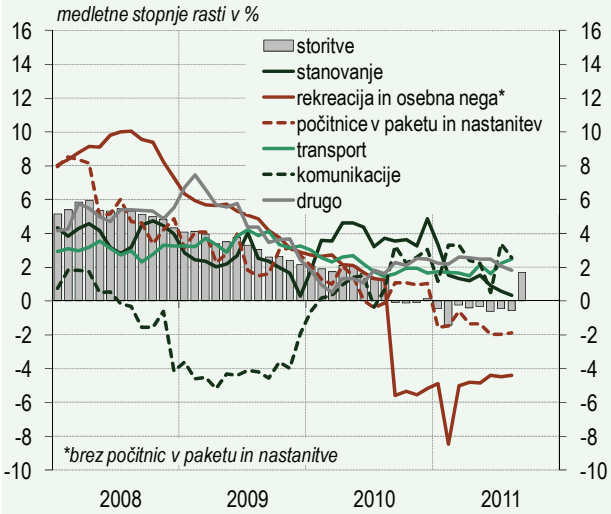
prečju evrskega območja. Izrazito počasneje kot v povprečju evrskega območja pa letos rastejo, za razliko od prejšnjih let, cene elektrike in daljinskega ogrevanja. Septembra je medletna stopnja rasti energentov znašala 7,7 %.

**Prenos lanske izrazite rasti cen hrane na svetovnih trgih v slovenske maloprodajne cene je bil bistveno manjši kot v letih 2007 in 2008. Kljub temu so bile v povprečju prvih osmih mesecev cene hrane na domačem trgu medletno višje za 4,9 %, kar je za 2,4 odstotne točke več kot v evrskem območju**. Cene predelane hrane, ki je največja skupina med cenami hrane, so v prvih osmih mesecih medletno povprečno porasle za 4,7 %. K temu je prispevala večja rast v vseh podskupinah, medtem ko so lani zaradi dvigovanja trošarin porasle pretežno samo cene tobaka in alkoholnih pijač. Letos so zelo nihale cene nepredelane hrane, v okviru katerih so maja nenadoma močno poskočile cene sezonske hrane (sadja in zelenjave), a zatem julija še močneje padle. Julija je bila njihova medletna stopnja rasti že negativna, v povprečju prvih osmih mesecev leta pa je še vedno znašala 5,3 %, kar je za 3,4 odstotne točke več kot v evrskem območju. Septembra je medletna rast cen hrane znašala 3,8 %.

**Slika 6.6: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov**

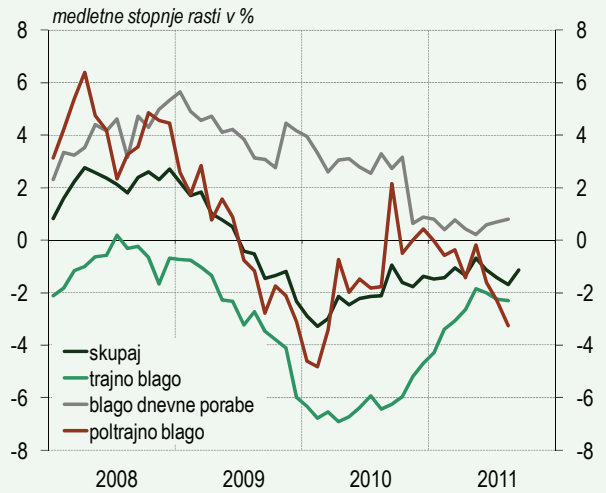
*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 6.7: Cene storitev**




*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov brez energentov**




*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

**Medletna rast cen storitev je bila do avgusta negativna in je zaostajala za rastjo v evrskem območju.** V povprečju prvih osmih mesecev so bile cene storitev medletno nižje za 0,5 %. Na to so poleg makroekonomskih razmer vplivali tudi učinki spremembe pri obračunavanju cen šolske prehrane (v podskupini »menze«) iz lanskega septembra in učinek prehodnega enomesečnega znižanja cen kulturnih storitev zaradi nižjega RTV prispevka v letošnjem februarju. Če se ta dva segmenta izvzameta iz izračuna, so cene storitev v povprečju prvih osmih mesecev medletno porasle za približno 1,6 %, kar je za 0,2 odstotne točke manj od rasti cen storitev v evrskem območju. Za večino podskupin cen storitev je značilna umirjena rast, najvišje medletne stopnje pa so dosegale v zadnjih mesecih cene komunikacijskih storitev, pri katerih je bila v preteklih nekaj letih rast običajno najnižja. Septembra je iz izračuna izpadel učinek lanskega znižanja cen v skupini menze. To je bil glavni razlog za povišanje medletne stopnje rasti cen storitev z -0,5 % v avgustu na 1,7 %.

**Cene industrijskih proizvodov brez energentov tudi letos medletno padajo, vendar počasneje kot ob koncu leta 2009 in v začetku leta 2010.** V povprečju prvih osmih mesecev so bile medletno nižje za 1,3 % v primerjavi s porastom za 0,6 % v območju evra. Še naprej je najbolj izrazito zniževanje cen trajnih industrijskih izdelkov, -2,7 %, a se medletne stopnje zniževanja že zmanjšujejo. To gibanje določajo predvsem cene avtomobilov, pri katerih se je z nekaj večjo februarsko podražitvijo prekinil predhodni dolgotrajni upadajoči trend. Cene avtomobilov se do avgusta niso več spustile pod januarsko raven. Medletno se letos znižujejo tudi cene poltrajnega blaga, v povprečju osmih mesecev za 1,2 %, na kar so vplivale predvsem cene obleke in obutve, ki medletno padajo z nadpovprečno močnimi sezonskimi nihljaji. V

skupini cen netrajnih industrijskih proizvodov ostaja medletna rast nizka.

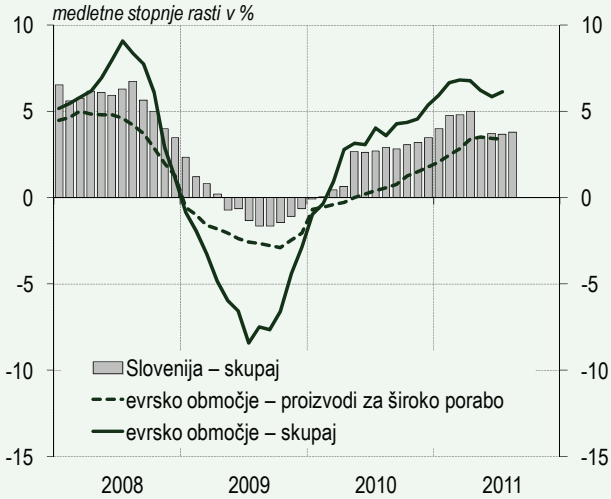
## Cene pri industrijskih proizvajalcih

**Medletna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu se je povečevala od sredine leta 2009, dosegla vrh letos aprila, nato pa se je njihova rast zmanjšala. V povprečju osmih mesecev letos so se medletno povišale za 4,1 %, kar je 2,6 odstotne točke več kot v enakem obdobju lani.** Med cenami surovin, ki so v povprečju prvih osmih mesecev letos porasle za 7,1 %, so najbolj rasle cene v proizvodnji kovin, za 16,1 %. Ker je gibanje cen surovin, ki vstopajo v proizvodno verigo, precej pod vplivom gibanja cen surovin na svetovnih trgih, se njihove spremembe hitro odrazijo v cenah industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu. Medletna rast cen proizvodov za široko porabo je v povprečju prvih osmih mesecev letos znašala 2,5 %. Pri tem so v povprečju bolj porasle cene trajnega blaga. Cene energentov, ki so v začetku leta medletno še padale, v zadnjih mesecih rastejo predvsem zaradi poviševanja cen oskrbe z električno energijo, plinom in paro. V evrskem območju je bila v povprečju prvih sedmih mesecev prav rast cen energentov med vsemi dejavnostmi po namenu proizvodnje medletno najvišja, in sicer 12,1-odstotna. V tem obdobju so se v evrskem območju cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu sicer v povprečju medletno povišale za 6,4 %, k čemur je prispevala tudi visoka medletna rast cen surovin.

**Slika 6.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu**

*Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.*

**Slika 6.10: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu – primerjava z evrskim območjem**




*Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.*

# 7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2011–2013[19]

*Projekcije gospodarske aktivnosti in inflacije so popravljene navzdol. Po stagnaciji gospodarske aktivnosti v prvi polovici leta je projekcija letošnje rasti BDP znižana za pol odstotne točke na 1,3 %. Še občutneje, na 1,7 %, je zaradi nižje predpostavke o rasti tujega povpraševanja in počasnega oživljanja domačega trošenja znižana ocena gospodarske rasti v naslednjem letu. V obdobju projekcij je pričakovana nizka rast vseh sestavin domačega povpraševanja. Prispevek zunanje trgovine h gospodarski rasti naj bi ostal pozitiven. Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se bo prevesil v presežek v višini okoli 1 % BDP. To je posledica manjšega primanjkljaja blagovne menjave in povečevanja presežka pri transferjih, čeprav se veča primanjkljaj dohodkov od kapitala. Osnovna inflacija naj bi se nekoliko zvišala predvsem zaradi nekaterih enkratnih učinkov, vendar pa bo zaradi postopnega oživljanja domačega povpraševanja in zaradi počasne rasti stroškov dela ostala nizka. Tako naj bi bila skupna inflacija z izjemo letošnjega začasnega zvišanja ob koncu leta v preostanku obdobja projekcij pod 2 %.*

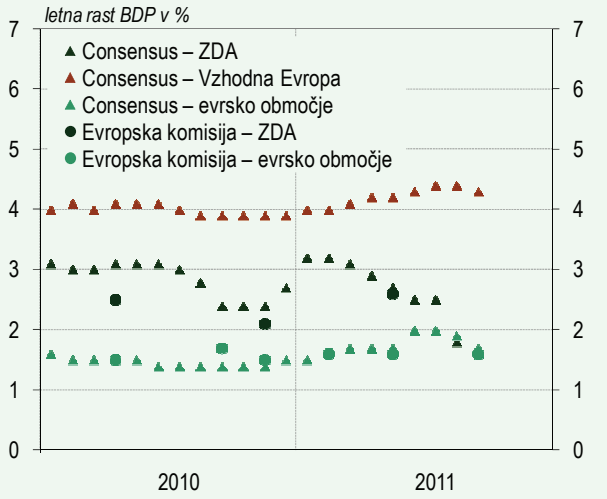
*Negotovosti glede rasti BDP naraščajo in kažejo na veliko verjetnost, da bo rast nižja od predvidene v osnovni projekciji. Zaradi poglabljanja negotovosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev, zmanjševanja zaupanja podjetij in gospodinjstev, potrebe po fiskalni konsolidaciji in vztrajanja visoke brezposelnosti tudi v pomembnih trgovinskih partnericah se povečuje tveganje glede tujega povpraševanja. Hkrati so se povečale tudi negotovosti glede nekaterih domačih dejavnikov. Izvajanje nujnih strukturnih reform in fiskalne konsolidacije zastaja, kar bi lahko povzročilo neverodostojnost fiskalne politike, povečalo negotovosti v gospodarstvu ter ob nadaljnjem zniževanju bonitetnih ocen zvišalo stroške financiranja države in zasebnega sektorja. Otežen bi bil lahko tudi dostop do virov refinanciranja v tujini. To bi lahko še posebej prizadelo investicijsko aktivnost. Hkrati narašča verjetnost trajnega porasta brezposelnosti in s tem povezanih socialnih posledic, izgube človeškega kapitala in povečevanja javnofinančnih izdatkov. Tveganja glede inflacije ostajajo uravnotežena in podobna kot v predhodnih projekcijah.*

[19] Projekcije so bile narejene na podlagi razpoložljivih podatkov in veljavnih statističnih metodologij, dostopnih do 2. septembra 2011. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljene v tem poročilu o cenovni stabilnosti, temeljijo na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, ki so odvisni od odločitev ekonomskih politik. Predpostavke o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja so povzete po Consensus Forecasts in Eastern Europe Consensus Forecasts (avgust 2011), JP Morgan (Global Data Watch, 3. 9. 2011), OECD Outlook (junij 2011) in IMF WEO Update (June 2011). Domači dejavniki, ki so pod vplivom ekonomskih politik in so eksogeno vključeni v izdelavo napovedi, so trošenje in investiranje javnega sektorja, plače v javnem sektorju, gibanje nadzorovanih cen in nekatere druge spremenljivke fiskalne narave. Vrednosti predpostavk, uporabljene v projekcijah, niso enake predpostavkam, ki jih v svojih projekcijah uporablja ESCB. O razmerju med projekcijami BS in ESCB glej Prilogo v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2008.

## Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

**Razmeroma visoka gospodarska rast v nekaterih najpomembnejših trgovinskih partnericah v prvem četrtletju je vplivala na izboljšanje pričakovanj glede letošnjega tujega povpraševanja. V drugi polovici leta 2011 in naslednje leto naj bi se rast tujega povpraševanje občutneje zmanjšala.** V drugem četrtletju se je začelo umirjanje svetovne gospodarske konjunkture, ki je bilo še posebej izrazito v razvitih državah. V začetku druge polovice leta so se ponovno povečale javnofinančne težave v nekaterih državah območja evra in v ZDA, pri tem se stopnje brezposelnosti ne zmanjšujejo. Kljub temu je zaradi razmeroma visoke rasti v prvem četrtletju in še vedno solidne mednarodne menjave v drugem četrtletju predpostavka o rasti tujega povpraševanja za letos nekoliko višja in znaša 7 %. Zaradi umirjanja svetovne konjunkture v drugi polovici letošnjega leta in pričakovanj glede gospodarske rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah za prihodnje leto, ki so nižja kot v predhodnih projekcijah, je bila za skoraj tretjino znižana predpostavka o rasti tujega povpraševanja v letu 2012. Ta predpostavka je še posebej podvržena tveganju, saj večina mednarodnih institucij v trenutku izdelave projekcij še ni objavila projekcij, v katerih bi bila upoštevana gospodarska rast iz drugega četrtletja, ki je bila nižja od pričakovanj.

**Slika 7.1: Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2011**




*Vir: Consensus Economics, Evropska komisija.*

**Predpostavljena rast cen primarnih surovin je glede na predhodne projekcije nekoliko nižja, glede dolarskih cen surove nafte pa nekoliko višja.** V začetku letošnjega leta se je pod vplivom ugodnih podatkov o svetovni gospodarski rasti ter zaradi politične krize na Bližnjem vzhodu in v Severni Afriki nadaljevala visoka rast cen surovin in surove nafte, v drugem in tretjem četrtletju pa se je zaradi nizke gospodarske rasti v razvitih gospodarstvih medletna rast cen surovin in nafte nekoliko znižala. Upoštevajoč napovedi tržnih udeležencev naj bi cena nafte letos v povprečju dosegla okrog 110 USD na sodček, kolikor znaša približno tudi letošnje povprečje do septembra, cene surovin pa naj bi se letos povečale za nekaj več kot 20 %. Zaradi umirjanja svetovne gospodar-

**Tabela 7.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja**

| | | | | | | Predpostavke | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | okt. | Δ | okt. | Δ | okt. | Δ |
| | *povprečne letne stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)* | | | | | | | | | | |
| T uje povpraševanje* | 11,6 | 11,3 | 5,9 | -14,2 | 11,3 | **7,0** | 0,2 | **4,5** | -1,8 | **6,0** | 0,0 |
| Nafta (USD/sod) | 65 | 73 | 98 | 62 | 80 | **110** | 0 | **107** | -1 | **104** | -4 |
| Primarne surovine | 29,1 | 17,4 | 10,1 | -23,0 | 37,1 | **21,0** | -6,5 | **-2,0** | -3,0 | **5,0** | 0,0 |
| Inflacija v EMU | 2,2 | 2,1 | 3,3 | 0,3 | 1,6 | **2,6** | 0,3 | **1,9** | 0,2 | **1,8** | 0,0 |
| PPI Nemčija | 5,4 | 1,3 | 5,4 | -4,0 | 1,5 | **5,1** | 2,3 | **2,3** | 0,1 | **1,8** | 0,0 |

** Količinski uvoz košarice tujih partneric.*
*Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2011.*
*Vir: Banka Slovenije, Eurostat, Consensus Economics, ECB, JP Morgan, OECD Outlook.*

**Slika 7.2: Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2012**

*Vir: Consensus Economics, Evropska komisija.*

**Slika 7.3: Cene na svetovnih trgih primarnih surovin**

*Vir: ECB, Bloomberg, predpostavke Banka Slovenije.*

ske konjunkture v letu 2012 in višje letošnje osnove naj bi se cene surovin v letu 2012 nekoliko znižale, prav tako pa naj bi bila nekoliko nižja tudi cena nafte Brent.

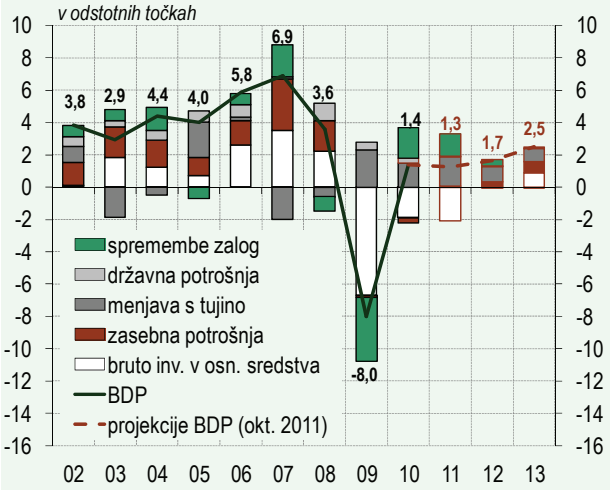
**Inflacija v območju evra in v ZDA naj bi bila po pričakovanjih mednarodnih institucij zaradi visoke rasti cen energentov letos nekoliko višja, v prihodnjem letu pa naj bi se umirila.** Nekoliko višje rasti cen energentov so vplivale na zvišanje predpostavk glede letošnje inflacije v območju evra in v ZDA ter tudi na predpostavljeno rast cen proizvajalcev v Nemčiji. Inflacija v območju evra naj bi tako letos znašala 2,6 %, v ZDA 3,0 %, cene proizvajalcev v Nemčiji pa naj bi porasle za več kot 5 %. Zaradi umiritve rasti cen energentov in nekoliko nižje pričakovane svetovne gospodarske konjunkture v letu 2012 naj bi se umirila tudi inflacija v prihodnjem letu, rast cen proizvajalcev v Nemčiji pa se bo postopno približala dolgoletnemu povprečju.

## Domače povpraševanje

**Trošenje gospodinjstev bo ostalo nizko do konca obdobja projekcij ob nadaljnjem zmanjševanju zaposlenosti in realne mase plač.** Stagnacija končne potrošnje gospodinjstev v zadnjem obdobju odraža nizko kupno moč prebivalstva, ki jo določata nadaljnje padanje zaposlenosti in nižanje realne mase bruto plač. Trošenje gospodinjstev močno zaznamujejo tudi negotovosti, povezane s trenutnim in prihodnjim dogajanjem na trgu dela. Dokaj pesimistična pričakovanja glede gibanja realnega razpoložljivega dohodka ne kažejo na možnost občutnejšega povečanja porabe gospodinjstev. Ta naj bi se zato povečevala le postopoma in naj bi v povprečju obdobja projekcij narasla za okoli 0,7 % na leto.

**Kljub izjemno nizki ravni investicij bo njihovo rast omejevalo več dejavnikov, med katerimi izstopajo predvsem visoka zadolženost podjetij, refinanciranje zapadlega dolga bank v letu 2012, umirjena rast povpraševanja iz tujine in izvajanje fiskalne konsolidacije.** Investicije naj bi se letos še precej zmanjšale, v naslednjem letu pa naj bi se začelo njihovo postopno oživljanje. Pričakovano nadaljnje razdolževanje podjetij bo omejevalo sposobnost podjetij za financiranje investicij, še posebej v razmerah, ko bi bile lahko banke omejene pri odobravanju posojil zaradi potrebe po doseganju potrebne kapitalske ustreznosti. Tudi zastoj v povečevanju izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti bo hkrati s pričakovanim umirjenim povpraševanjem iz tujine prispeval k le počasnemu večanju investicij v stroje in opremo. Glede na močan padec investicij v gradbene objekte od začetka

**Slika 7.4: Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP**




*Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.*

krize je v prihodnjih letih možno pričakovati, da bodo investicije v gradbeništvu ponovno pozitivno prispevale k skupnim investicijam. Dosežena raven javne zadolženosti in dolga ob težjih razmerah na finančnih trgih ne bosta omogočala povečevanja domačega trošenja s pomočjo fiskalnih ukrepov. V vladnem Načrtu razvojnih programov 2010–2013 je opazno povečanje izdatkov za cestno in železniško infrastrukturo, vendar je izvedba teh investicij zaradi javnofinančnih omejitev negotova. Bolj verjetna postaja večja investicija v proizvodnji elektrike.

**Prispevek neto izvoza h gospodarski rasti bo letos visok, nato pa naj bi se postopno znižal.** Kljub predvideni manjši rasti tujega povpraševanja v drugi polovici leta bo prispevek zunanje trgovine k rasti BDP zaradi vztrajanja nizkega domačega povpraševanja letos še višji kot lani in za polovico višji od predvidenega v predhodnih projekcijah. V naslednjih dveh letih naj bi se ta prispevek k rasti BDP zmanjšal na polovico, in sicer na nekaj manj kot eno odstotno točko. To pomeni, da naj bi ostal na podobni ravni kot v predhodnih projekcijah. To je posledica hkratnega znižanja predvidenega povpraševanja iz tujine in še vedno majhnega domačega povpraševanja. Zaradi tega naj bi se v letu 2012 umirila rast tako izvoza kot uvoza.

**Trošenje države, pogojeno z nujno fiskalno konsolidacijo, bo ostalo majhno.** Trošenje države tako ne bo bistveno prispevalo h agregatnemu povpraševanju. V celotnem obdobju projekcij naj bi skupna rast realnega trošenja države znašala manj kot 1 %, kar je popravek navzdol za okoli 1,5 odstotne točke v primerjavi s predhodnimi projekcijami. Povprečna rast realnega trošenja države na letni ravni le nekaj nad 0,2 % je tudi precej pod dolgoletnim povprečjem. Povečano varčevanje države temelji na nadaljevanju restriktivne politike zaposlovanja, ki naj bi letos še poraslo za okoli 0,2 %, nato pa naj bi se vsako leto zmanjšalo za 0,5 %, in varčevanju pri materialnih stroških. Nominalna povprečna plača v sektorju država naj bi se letos povečala za okoli 0,3 %, v naslednjih dveh letih pa zaradi trenutno veljavnih dogovorov o usklajevanju plač v javnem sektorju za nekaj nad 2 % vsako leto.

**Tabela 7.2: Komponente domačega povpraševanja**

| | | | | | | Projekcije | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | okt. | Δ | okt. | Δ | okt. | Δ |
| | *realne stopnje rasti v %* | | | | | | | | | | |
| Domače povpraševanje | 5,6 | 8,9 | 4,1 | -10,0 | -0,1 | **-0,6** | -1,2 | **0,8** | -1,1 | **1,8** | -0,8 |
| Zasebna potrošnja | 2,8 | 6,1 | 3,7 | -0,2 | -0,7 | **0,1** | -0,7 | **0,6** | -1,1 | **1,2** | -0,8 |
| Potrošnja države | 4,0 | 0,6 | 6,1 | 2,9 | 1,5 | **0,2** | 0,6 | **0,2** | -0,9 | **0,4** | -1,2 |
| Bruto investicije v osnovna sredstva | 10,4 | 13,3 | 7,8 | -23,3 | -8,3 | **-9,3** | -8,3 | **-0,4** | -3,4 | **4,6** | -0,4 |

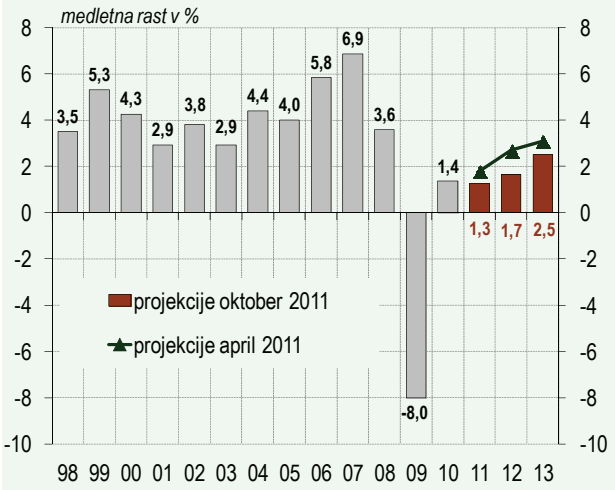
*Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2011.*
*Vir: SURS, Banka Slovenije.*

## Rast BDP in gibanja na trgu dela

**Rast BDP naj bi letos dosegla nekaj pod 1,5 %, do leta 2013 pa naj bi se postopno približala 2,5 %.** V primerjavi z aprilskimi projekcijami je oživljanje gospodarske aktivnosti precej počasnejše. Projekcija letošnje gospodarske rasti predpostavlja po zastoju v prvi polovici leta nekoliko višjo četrtletno rast v drugi polovici leta. Ocene gospodarske rasti so v primerjavi s predhodnimi projekcijami najbolj znižane za leto 2012, in sicer za eno odstotno točko. V tem letu bosta na rast BDP hkrati vplivala počasnejša rast tujega povpraševanja in še naprej nizko domače trošenje. V celotnem obdobju projekcij se sicer pričakuje izvozno spodbujena rast slovenskega gospodarstva. Domače trošenje bo k rasti BDP prispevalo pomembneje šele proti koncu obdobja predvsem zaradi zastoja pri investicijah in s tem v gradbeništvu. V povprečju so projekcije rasti BDP v obdobju 2011–2013 znižane za okoli 0,7 odstotne točke na leto. Letošnja gospodarska rast v Sloveniji bo za okoli pol odstotne točke nižja od rasti v povprečju evrskega območja. Do konca projekcij naj bi jo sicer presegla, vendar za precej manj kot v letih pred krizo.

**K rasti dodane vrednosti bodo kratkoročno še naprej največ prispevale izvozno usmerjene dejavnosti.** V primerjavi z letošnjim letom se bo v prihodnjih dveh letih nekoliko zmanjšal prispevek dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih, ki so najbolj odvisne od izvoza. V povprečju obdobja projekcij bodo k rasti dodane vrednosti prispevale tudi izvozno pogojene storitvene dejavnosti, predvsem transport, medtem ko bo prispevek gradbeništva ostal negativen vsaj še letos in v naslednjem letu. Negativen prispevek gradbeništva je predvsem posledica visokega padca dodane vrednosti v letošnjem letu, v nas-

**Slika 7.5: Projekcije rasti BDP**




*Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.*

**Tabela 7.3: Aktivnost, zaposlenost in plače**

| | | | | | | Projekcije | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | okt. | Δ | okt. | Δ | okt. | Δ |
| | *stopnje rasti v %* | | | | | | | | | | |
| BDP (realni) | 5,8 | 6,9 | 3,6 | -8,0 | 1,4 | **1,3** | -0,5 | **1,7** | -1,0 | **2,5** | -0,6 |
| Zaposlenost | 1,5 | 3,3 | 2,6 | -1,8 | -2,5 | **-1,7** | -0,3 | **-0,6** | -0,6 | **0,1** | -0,4 |
| Povprečna sredstva za zaposlene | 5,4 | 6,2 | 7,2 | 1,8 | 4,3 | **2,4** | -1,4 | **2,6** | -1,4 | **2,8** | -1,4 |
| Produktivnost | 4,2 | 3,4 | 1,0 | -6,3 | 4,0 | **3,1** | -0,1 | **2,3** | -0,4 | **2,7** | 0,0 |
| ULC (nominalni) | 1,0 | 2,7 | 6,2 | 8,7 | 0,4 | **-0,6** | -1,2 | **0,4** | -0,8 | **0,3** | -1,2 |
| *Prispevki k rasti BDP* | *odstotne točke* | | | | | | | | | | |
| Domače povpraševanje (brez sprememb zalog) | 5,0 | 6,9 | 5,1 | -6,3 | -2,0 | **-2,0** | -2,2 | **0,3** | -1,6 | **1,7** | -0,8 |
| Neto izvoz | 0,2 | -2,0 | -0,6 | 2,3 | 1,5 | **1,8** | 0,6 | **0,9** | 0,1 | **0,8** | 0,2 |
| Spremembe zalog | 0,7 | 2,0 | -0,9 | -4,0 | 1,9 | **1,4** | 1,0 | **0,4** | 0,4 | **0,0** | 0,0 |

*Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2011.*
*Vir: SURS, Banka Slovenije.*

lednjih dveh letih pa naj bi prispevek gradbeništva postopoma postal pozitiven.

**Zaradi počasne gospodarske rasti in nadaljevanja prilagajanja trga dela spremembam v strukturi gospodarstva bo zelo počasno tudi večanje zaposlenosti.** Rast zaposlenosti je popravljena navzdol v vseh letih projekcij, najbolj pa, tako kot gospodarska aktivnost, v letu 2012. Skupaj v seštevku treh let projekcij je rast zaposlenosti znižana za več kot odstotno točko v primerjavi z aprilskimi projekcijami. Zaposlenost naj bi se do leta 2013 zmanjšala za več kot 2 %. Skladno z nižjo rastjo povpraševanja iz tujine in počasnejšo rastjo dodane vrednosti bo počasnejše tudi večanje zaposlenosti v predelovalnih dejavnostih, medtem ko zmanjševanja zaposlenosti v gradbeništvu verjetno še ni konec. Tako se bo zaposlenost v zasebnem sektorju še naprej zmanjševala. Zaradi počasne gospodarske rasti, spremenjene strukture gospodarstva in neprilagojene ponudbe delovne sile ni pričakovati hitrega porasta zaposlenosti oziroma je mogoče pričakovati daljše zadrževanje brezposelnosti na relativno visoki ravni. Trenutna stopnja anketne brezposelnosti, ki znaša 8,4 %, naj bi se še nekoliko zvišala in dosegla vrh v sredini leta 2012. V obdobju projekcij naj bi bila med 8,5 % in 9 %. Počasno zniževanje brezposelnosti, do katerega naj bi prišlo šele v letu 2013, odraža povečanje strukturne brezposelnosti v zadnji krizi.

**Nizka rast plač v zasebnem sektorju bo odražala predvsem počasno oživljanje gospodarstva in deloma tudi spremembe strukture zaposlenih.** Čeprav naj bi rast plač v zasebnem sektorju v celotnem obdobju projekcij prehitevala rast plač v javnem sektorju, bo ostala nizka in bo omogočala stroškovno prilagajanje gospodarstva. Podjetja se namreč prilagajajo težkim gospodarskim razmeram ne samo z manjšim zaposlovanjem ampak tudi z nižjo rastjo povprečnih plač. Postopno oživljanje gospodarstva bo omogočalo hitrejšo rast plač, vendar bo to nekoliko zaviral statistični učinek ponovnega zaposlovanja delavcev z nižjimi plačami, ki so zaposlitev izgubili v času krize. Kljub temu učinek verjetno relativno nehomogene strukture zaposlovanja v prihodnje ne bo tako velik, kot je bil učinek nehomogene strukture odpuščanja v času krize. Letna rast plač v zasebnem sektorju naj bi tako v celotnem obdobju projekcij znašala med 2,5 % in 3 %.

**Lanski dogovor med Vlado in nekaterimi sindikati javnega sektorja je omejil rast plač v javnem sektorju, vendar le začasno. V glavnem gre ponovno le za odlog uresničevanja plačne reforme.** Dogovor omejuje rast plač v javnem sektorju po osnovnem scenariju predvsem v letih 2011 in 2012. Pri tem gre za le delno indeksacijo plač, omejevanje uskladitve plač za nekatere poklice javnega sektorja, nespremenjen regres za letni dopust, neizplačevanje dodatkov na uspešnost in omejevanje napredovanj. Uskladitev plač v okviru plačne reforme je trenutno načrtovana za prvi dve leti po letu, v katerem rast BDP preseže 2,5 %. Ker v osnovnem scenariju rast BDP ne bo presegla 2,5 % v obdobju projekcij, je nadaljnje izvajanje plačne reforme predvideno šele po letu 2013. Rast povprečne plače v javnem sektorju naj bi tako znašala 0,3 % v letu 2011, 1,5 % v letu 2012 in 2,9 % v letu 2013.

## Zunanja trgovina

**Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance naj bi se do konca obdobja projekcij prevesil v presežek na ravni okoli 1 % BDP.** Letos naj bi se primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance z 0,8 % BDP v letu 2010 znižal na okoli 0,5 % BDP, nato pa naj bi se spremenil v presežek, ki bi bil v letu 2013 okoli 1 % BDP.

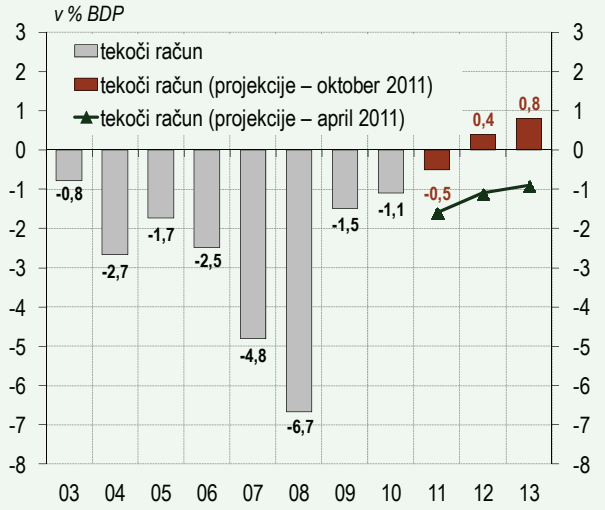
**Primanjkljaj blagovne menjave naj bi se v letošnjem in v naslednjih letih hitro zmanjševal.** Primanjkljaj naj bi se namreč z okrog 4 % BDP v letu 2011 do konca obdobja projekcij znižal na dobra 2 % BDP. Dinamika količinskega izvoza bo prehitevala dinamiko uvoza blaga in storitev, kar bo predvsem posledica majhnega domačega povpraševanja. Razkorak med dinamiko izvoza in uvoza naj bi se postopoma zmanjševal. Hitrejša rast realnega izvoza od uvoza za 2,5 odstotne točke bo tako letos

več kot nadomestila ocenjeno poslabšanje pogojev menjave v višini 1,5 %. V naslednjih dveh letih naj bi k presežku tekočega računa prispevali tudi izboljšani pogoji menjave.

**Presežek pri storitvah naj bi ostal nespremenjen na ravni okoli 5 % BDP.** Po pričakovanjih bodo storitve transporta in poslovno-tehnične storitve rasle podobno kot izvoz in uvoz blaga. Zaradi pričakovanega nadaljnjega zmanjševanja domače gradbene dejavnosti naj bi se izdatki za izvajanje investicijskih del doma zmanjševali hitreje od prihodkov od izvajanja del v tujini, zato naj bi se neto prihodki od gradbenih storitev v naslednjih letih malo povečali. Na rast neto prihodkov potovanj naj bi poleg postopnega porasta prihodkov prispevalo predvsem zmanjšanje izdatkov za potovanja v tujino, ki so se zaradi poslabšanih domačih razmer v prvih sedmih mesecih leta 2011 medletno zmanjšali za slabo desetino.

**Primanjkljaj faktorskih dohodkov naj bi se v obdobju projekcij povečeval zaradi večanja primanjkljaja dohodkov od kapitala. Presežek salda transferjev naj bi po letošnjem zvišanju ostal nespremenjen na okoli 0,7 % BDP.** Primanjkljaj faktorskih dohodkov naj bi letos dosegel skoraj 2 % BDP. V naslednjih dveh letih bi se njihov primanjkljaj postopoma povečeval in ob koncu obdobja projekcij znašal okoli 2,5 % BDP. Zatečena dokaj visoka raven bruto zunanjega dolga bi ob pričako-

**Slika 7.6: Projekcije tekočega računa plačilne bilance**




*Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.*

**Slika 7.7: Projekcije pogojev menjave**

*Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.*

**Tabela 7.4: Tekoči račun plačilne bilance**

| | | | | | | Projekcije | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | okt. | Δ | okt. | Δ | okt. | Δ |
| Izvoz blaga in storitev (realno) | 12,5 | 13,7 | 2,9 | -17,2 | 9,5 | **7,6** | 0,4 | **4,9** | -1,8 | **6,5** | -0,1 |
| Uvoz blaga in storitev (realno) | 12,2 | 16,7 | 3,7 | -19,6 | 7,2 | **5,1** | -0,4 | **3,8** | -1,8 | **5,7** | -0,3 |
| Tekoči račun: v mrd EUR | -0,8 | -1,6 | -2,6 | -0,5 | -0,3 | **-0,2** | 0,4 | **0,1** | 0,5 | **0,3** | 0,7 |
| v % BDP | -2,5 | -4,8 | -6,9 | -1,3 | -0,8 | **-0,5** | 1,1 | **0,4** | 1,5 | **0,8** | 1,7 |
| Pogoji menjave* | -0,5 | 0,9 | -1,5 | 4,3 | -3,8 | **-1,4** | 1,0 | **0,6** | 0,4 | **0,2** | 0,2 |

** Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.*
*Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2011.*
*Vir: SURS, Banka Slovenije.*

vani stabilni ravni obrestnih mer po letu 2011 vplivala na rahel porast neto plačil obresti v tujino. Z oživitvijo gospodarske aktivnosti naj bi se povečevale tudi neposredne naložbe tujcev v Slovenijo in tako bi se postopoma povečevala obseg izdatkov za dividende in razdeljeni dobiček. K povečanju primanjkljaja faktorskih dohodkov bo v prihodnje prispeval tudi saldo dohodkov od naložb v dolžniške vrednostne papirje. Zaradi zmanjšanega zaposlovanja tujih delavcev bodo neto pritoki dohodkov od dela letos in v naslednjih dveh letih predvidoma na ravni okrog 0,4 % BDP. Tako kot lani naj bi tudi v obdobju projekcij k ohranjanju presežka transferjev največ prispeval presežek, povezan s črpanjem sredstev iz proračuna Evropske unije. Presežek transferjev naj bi se v letu 2011 povzpel na 0,7 % in se v naslednjih letih ohranjal okrog te ravni.

## Inflacija

**Inflacija naj bi letos znašala 2 %. Kljub postopnemu višanju osnovne inflacije naj bi objavljena inflacija ob umirjanju cen energentov in hrane na svetovnem trgu v naslednjih dveh letih v povprečju znašala le okoli 1,6 %.** Medletna inflacija naj bi se v tretjem četrtletju zaradi enkratnih učinkov povišala nad 2 %, nato pa naj bi se postopoma zniževala do konca obdobja projekcij. V primerjavi z aprilskimi projekcijami je tokratna napoved letošnje inflacije nižja zaradi počasnejše rasti domačih cen energentov in zaradi počasnejše rasti osnovne inflacije. Na znižanje napovedi rasti cen je vplival tudi nižji prenos rasti cen hrane na svetovnih trgih v domače končne cene. Neugodne razmere na trgu dela še naprej vplivajo na nizko trošenje gospodinjstev, kar zavira osnovno inflacijo. Vrednost indeksa HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka naj bi v povprečju letošnjega leta upadla. V letu 2012 naj bi se skladno z zelo postopnim oživljanjem domačega povpraševanja tako merjena osnovna inflacija povišala na 1,1 % in v letu 2013 na 1,5 %.

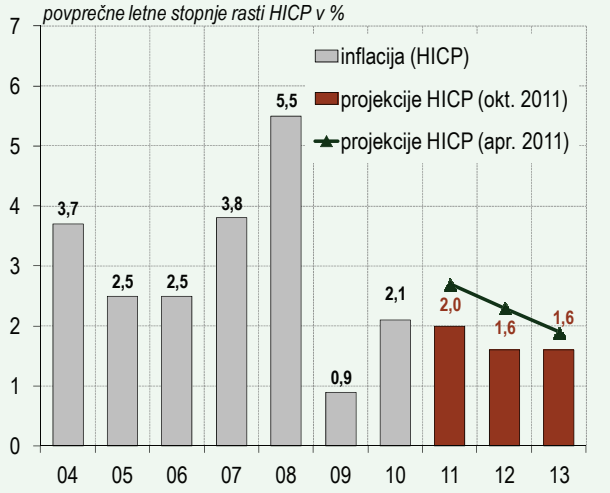
**V strukturi inflacije naj bi letos izstopala visoka prispevka cen energentov in hrane, v prihodnjih letih pa naj bi se povišal prispevek cen storitev.** Skladno s predpostavkami o cenah nafte in tečaju dolarja ter z že izvedenimi prilagajanji trošarin naj bi cene energentov letos porasle za 8,3 %. Vlada RS je letos prenos višjih cen nafte na svetovnih trgih v povprečju ublažila z zniževanjem trošarin na pogonska goriva. Rast cen energentov naj bi se ob predpostavljenem umirjanju cen energentov znižala na 2,2 % v letu 2012 in na 0,4 % v letu 2013. Domače cene energentov naj bi se v teh dveh letih višale kljub predpostavljeni stabilizaciji cen nafte predvsem zaradi pričakovanega višanja cen električne energije ter

**Tabela 7.5: Inflacija**

| | | | | | | Projekcije | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | **okt.** | Δ | **okt.** | Δ | **okt.** | Δ |
| | *povprečne letne stopnje rasti v %* | | | | | | | | | | |
| **Cene življenjskih potrebščin (HICP)** | 2,5 | 3,8 | 5,5 | 0,9 | 2,1 | **2,0** | -0,7 | **1,6** | -0,7 | **1,6** | -0,3 |
| **hrana** | 2,7 | 7,1 | 8,1 | 1,8 | 2,5 | **4,6** | -1,2 | **2,5** | -1,8 | **2,3** | 0,3 |
| **energenti** | 8,5 | 3,4 | 9,4 | -4,5 | 13,9 | **8,3** | -1,3 | **2,2** | -0,8 | **0,4** | -0,8 |
| **drugo blago** | -0,9 | 0,3 | 2,2 | 0,0 | -2,2 | **-1,1** | -0,5 | **0,1** | -0,4 | **0,8** | -0,5 |
| **storitve** | 3,5 | 4,9 | 5,3 | 3,2 | 1,2 | **0,0** | -0,2 | **1,8** | -0,2 | **1,9** | -0,4 |
| **Kazalniki osnovne inflacije (HICP)** | | | | | | | | | | | |
| **brez cen energentov** | 1,7 | 3,8 | 4,9 | 1,7 | 0,3 | **0,9** | -0,6 | **1,5** | -0,7 | **1,7** | -0,3 |
| **brez cen ener. in nepred. hrane** | 1,5 | 3,4 | 5,0 | 1,9 | 0,2 | **0,6** | -0,4 | **1,6** | -0,4 | **1,6** | -0,4 |
| **brez cen ener., hrane, alko. in tob.** | 1,3 | 2,7 | 3,8 | 1,7 | -0,4 | **-0,4** | -0,3 | **1,1** | -0,3 | **1,5** | -0,4 |

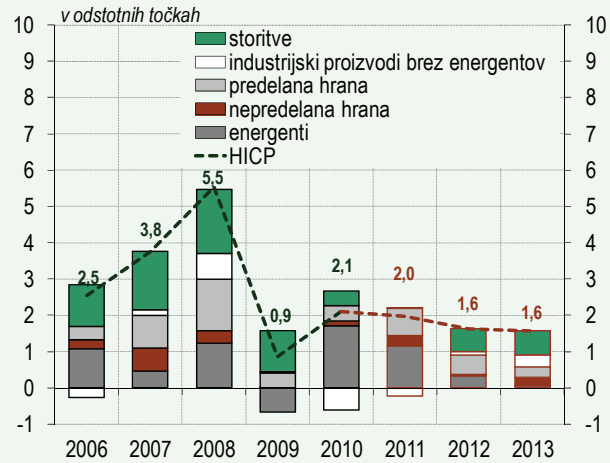
*Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2011.*
*Vir: SURS, Banka Slovenije.*

**Slika 7.8: Projekcije inflacije**




*Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.*

**Slika 7.9: Projekcije prispevkov komponent k inflaciji**




*Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.*
*Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.*

zaradi rasti cen daljinske energije in plina, na katere višje cene nafte vplivajo z zamikom. Na domače cene hrane bosta v obdobju projekcij vplivali predvsem predvidena rast cen hrane na svetovnem trgu in spremembe trošarin na tobak. Rast cen hrane naj bi v povprečju letošnjega leta znašala 4,6 %, do konca obdobja projekcij pa naj bi se znižala na 2,3 %. Rast cen storitev se bo ob koncu letošnjega leta zaradi enkratnih učinkov subvencij za šolsko prehrano v lanskem letu zvišala na okrog 2 % in naj bi nato ostala na tej ravni do konca obdobja projekcij.

**Poviševanje osnovne inflacije bodo povzročili predvsem nekateri enkratni učinki, sicer pa bo osnovna inflacija ostala nizka zaradi težjih makroekonomskih razmer.** Večina zvišanja osnovne inflacije bo posledica višje rasti cen storitev zaradi enkratnega učinka znižane osnove iz lanskega leta. Po prenehanju zniževanja cen industrijskih proizvodov brez energentov v sredini leta 2012 naj bi te cene začele naraščati v drugi polovici leta. Rast cen industrijskih proizvodov brez energentov naj bi bila v povprečju leta 2012 zelo majhna in leta 2013 okrog 1 %. Rast končnih cen za potrošnike omejuje nizka rast mase prejemkov prebivalstva, ki poleg negotovih razmer na trgu dela omejuje končno trošenje gospodinjstev. Nominalni stroški dela na enoto proizvoda se v obdobju projekcij predvidoma ne bodo spremenili, zato bodo stroškovni pritiski na cene relativno majhni.

**Skupni neposredni učinki napovedanih vladnih ukrepov na inflacijo naj bi bili v obdobju projekcij relativno majhni.** Tako naj bi letos prispevek nadzorovanih cen znašal 0,1 odstotne točke, v letu 2012 naj bi se povišal na 0,2 odstotne točke in se v letu 2013 ponovno znižal na 0,1 odstotne točke. Marca letos so se za 6,0 % povišale cene vozovnic železniškega potniškega prometa, aprila pa za 3,9 % cene tobaka, kar bo k inflaciji letos skupaj prispevalo okrog 0,1 odstotne točke. Zaradi evropske direktive o dvigu trošarin na tobačne izdelke se bodo cene tobaka povišale še enkrat letos in dvakrat v letu 2012, kar bo letos in naslednje leto k inflaciji prispevalo dodatne 0,1 odstotne točke. Januarja 2012 se bo povišal tudi RTV prispevek za 6,25 %, februarja bo pa sledil dodaten prehodni dvig medletne rasti nadzorovanih cen zaradi letošnjega enkratnega znižanja tega prispevka v februarju. Na cene pogonskih goriv pomembno vpliva Vlada z uravnavanjem trošarin. Predvideni učinek dosedanjih sprememb na inflacijo v letu 2011 znaša -0,4 odstotne točke, v letu 2012 pa -0,1 odstotne točke.

**Razpoložljivi kazalniki denarnih gibanj, relativnih cen ter stroškov in inflacijskih pričakovanj kažejo, da tudi na srednji rok ni pričakovati večjih cenovnih pritiskov.** Rast posojil gospodinjstvom se znižuje. V prvi polo-

vici letošnjega leta je znašala okrog 8 %, predvsem zaradi relativno visoke rasti stanovanjskih posojil, medtem ko so se potrošniška posojila zmanjševala. Posojila ne bodo povzročila večjih sprememb v domačem povpraševanju v obdobju projekcij. V obdobju projekcij tudi ni pričakovati pritiskov na cene z vidika stroškovne oziroma cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Raven stroškov dela na enoto proizvoda in raven realnega efektivnega deviznega tečaja še vedno kažeta na nazadovanje stroškovne in cenovne konkurenčnosti v zadnjih letih v primerjavi z večino najpomembnejših trgovinskih partneric iz evrskega območja. Takšne razmere omejujejo rast cen na srednji rok. Consensus je tako septembra napovedal gibanje povprečne letne inflacije v obdobju 2012–2016 med 2 ,0 % in 2,2 %, IMF pa med 2,1 % in 2,3 %.

## Tveganja in negotovosti

**Poglavitni zunanji dejavnik tveganja ostaja možnost manjše rasti tujega povpraševanja in gospodarske aktivnosti, predvsem zaradi negotovosti glede vzdržnosti javnih financ v nekaterih državah.** Te so se v primerjavi s tveganji, zaznanimi v predhodnih projekcijah, še povečale. Poleg visokih pribitkov na dolžniške papirje perifernih držav pomenijo povečano tveganje tudi možno prehajanje negotovosti v druge države evrskega območja in nesoglasja glede reševanja dolžniške krize. To lahko zmanjša zaupanje podjetij in potrošnikov ter pospeši izvajanje ukrepov fiskalne konsolidacije, kar bi omejilo domače povpraševanje v evrskem območju in s tem povpraševanje po slovenskih proizvodih ter tako negativno vplivalo tudi na zaposlenost. Tveganje so tudi povečane negotovosti glede vzdržnosti javnih financ v nekaterih razvitih gospodarstvih zunaj evrskega območja. Zaradi možne manjše rasti povpraševanja v razvitih gospodarstvih je dodaten dejavnik tveganja ohlajanje aktivnosti v hitro razvijajočih gospodarstvih. Višje cene surovin na svetovnih trgih bi lahko v tujini in doma prek zmanjšanja razpoložljivega dohodka vplivale na zasebno potrošnjo, prek višjih vhodnih stroškov in manjših dobičkov pa tudi na obseg investicij.

**Med domačimi tveganji je postala bolj izrazita negotovost glede izvajanja nujnih ukrepov na področju javnih financ in strukturnih reform.** Tveganje višanja pribitkov na državne obveznice in s tem višjih stroškov financiranja države se je zato deloma že uresničilo. Hkrati bi lahko zavlačevanje s strukturnimi reformami dodatno poslabšalo možnosti doseganja srednjeročne in dolgoročne javnofinančne vzdržnosti ter izglede glede potencialne rasti gospodarstva. Referendumska zavrnitev pokojninske reforme v juniju in trenutna politična kriza sta se zato že odrazili v poslabšanju percepcij tujine glede stabilnosti gospodarskih razmer v Sloveniji. Tveganje se nanaša predvsem na percepcijo o sposobnosti politike, da pravočasno izvede nujne strukturne spremembe oziroma konsolidacijo javnih financ. Zaradi zavrnitve pokojninske reforme in nasprotovanja nekaterih interesnih skupin se povečujejo tudi negotovosti glede uveljavitve drugih reform, npr. zdravstvenega sistema, socialnega varstva in delovno-pravne zakonodaje. Dodatno slabšanje bonitetne ocene državnega dolga bi se lahko odrazilo v rasti stroškov financiranja države in zasebnega sektorja.

**Tveganja financiranja so povezana z zmožnostjo podjetij, da glede na relativno visoko zadolženost povečajo kapital. Poleg tega je tveganje povezano z mož-**

**Tabela 7.6: Primerjava napovedi inflacije za Slovenijo za obdobje 2012–2016**

| v % | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|
| Consensus Economics (marec 2011) | 2,5 | 2,5 | 2,3 | 2,2 | 2,0 |
| IMF (april 2011) | 3,1 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 2,4 |
| Consensus Economics (september 2011) | 2,1 | 2,2 | 2,1 | 2,2 | 2,0 |
| IMF (september 2011) | 2,1 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,1 |

*Vir: IMF WEO database, Consensus Economics.*

**Tabela 7.7: Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi**

| | Objava nove/prejšnje napovedi | BDP letna rast v % | | | | Inflacija povprečje leta v % | | | | Tekoči račun delež v BDP v % | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2011 | | 2012 | | 2011 | | 2012 | | 2011 | | 2012 | |
| | | **nova** | Δ | **nova** | Δ | **nova** | Δ | **nova** | Δ | **nova** | Δ | **nova** | Δ |
| **Banka Slovenije** | okt. 11/apr. 11 | **1,3** | -0,5 | **1,7** | -1,0 | **2,0** | -0,7 | **1,6** | -0,7 | **-0,5** | 1,1 | **0,4** | 1,5 |
| **EIPF** | sep. 11/mar. 11 | **1,8** | -0,9 | **2,0** | -0,9 | **1,8** | -1,1 | **1,2** | -1,1 | **-0,4** | 1,3 | **0,5** | 1,6 |
| **UMAR** | sep. 11/mar. 11 | **1,5** | -0,7 | **2,0** | -0,5 | **1,6** | -0,6 | **1,8** | -1,2 | **-1,0** | 1,3 | **-0,5** | 1,9 |
| **IMF** | sep. 11/apr. 11 | **1,9** | -0,1 | **2,0** | -0,4 | **1,8** | -0,4 | **2,1** | -1,0 | **-1,7** | 0,3 | **-2,1** | 0,0 |
| **Consensus Forecasts** | sep. 11/mar. 11 | **1,7** | -0,4 | **1,9** | -0,6 | **1,9** | -0,7 | **2,1** | -0,4 | **-1,0** | 0,4 | **-1,3** | -0,2 |
| **Evropska komisija** | maj 11/nov. 10 | **1,9** | 0,0 | **2,5** | -0,1 | **2,6** | 0,6 | **2,1** | -0,1 | **-1,4** | -0,8 | **-1,9** | -1,1 |
| **OECD** | maj 11/nov. 10 | **1,8** | -0,2 | **2,6** | -0,1 | **2,5** | 0,6 | **2,2** | 0,0 | **-1,3** | 2,6 | **-1,4** | 3,2 |

*Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in predhodnimi projekcijami.*
*Vir: Banka Slovenije, EIPF, UMAR, IMF, Evropska komisija, Consensus Economics, OECD, preračuni Banka Slovenije.*

**nostmi bank pri zagotavljanju dolgoročnih virov financiranja.** Stroški financiranja bank in podjetij bi se lahko povečali predvsem zaradi višanja pribitkov na zadolževanje rezidentov v tujini. Bonitetne agencije so poslabšale kreditne ocene nekaterih slovenskih bank, bonitetni agenciji Moody's in Fitch pa sta septembra znižali tudi oceno slovenskih državnih obveznic z možnostjo dodatnega znižanja. Višanje stroškov financiranja bi še dodatno obremenilo relativno visoko zadolžena podjetja in zmanjšalo njihovo posojilno spodobnost. Lahko bi tudi omejilo dostop do virov financiranja v tujini. Krizne razmere v gradbeništvu, ki se kažejo v nelikvidnosti in plačilni nedisciplini, slabšajo kakovost bilanc bank, zato so poslovne banke poleg zagotavljanja ustrezne količine kapitala primorane iskati nove, manj tvegane poslovne priložnosti. V preteklosti so poskušale to doseči tudi s preusmeritvijo v posojila gospodinjstvom. Banke praviloma niso pripravljene kreditirati podjetij, kljub povpraševanju po njihovih izdelkih, če so jim bile izdane izvršbe na pritoke na transakcijske račune ali če zamujajo oziroma imajo neplačane finančne obveznosti iz preteklega poslovanja (zamude pri odplačilu kreditov, neplačani prispevki iz plač, neizplačane plače delavcem ipd.). Da bi banke lahko financirale poslovanje podjetij v težavah, je potrebno zagotoviti sistemsko podlago in učinkovite mehanizme za predhodno poslovno in finančno prenovo podjetij. To bi omogočilo vsaj delno nadaljevanje poslovanja in s tem poplačilo vsaj dela dolgov na osnovi poslovanja in ne zgolj prodaje premoženja, ob ustreznih sankcijah za lastnike in upravičenjih za upnike in/ali nove lastnike.

**Zaradi negotovosti v mednarodnem okolju, poslabšanja javnofinančnega položaja in tveganj glede financiranja ostaja še posebej negotova projekcija bruto investicij.** Ker predvideno postopno umirjanje padca bruto investicij sloni predvsem na predpostavki postopne zaustavitve manjšanja investicij v gradbene objekte, bi se lahko v nasprotnem primeru kriza v gradbeništvu še poglobila. Zastoj svetovne gospodarske rasti bi lahko odložil širjenje proizvodnih kapacitet z investicijami v stroje in opremo v izvozno usmerjenih dejavnostih. K temu bi lahko prispevalo tudi višanje stroškov financiranja. Morebitna počasnejša rast investicij v opremo in stroje bi lahko zavirala rast produktivnosti zasebnega sektorja. Počasnejšo rast skupnih investicij od predvidene v osnovnem scenariju bi lahko povzročilo tudi dodatno omejevanje investicij države v okviru javnofinančne konsolidacije.

**Slabšanje razmer na trgu dela in tveganje trajnega porasta brezposelnosti kažeta na nujnost ustreznega prilagajanja stroškov dela za zagotovitev konkurenčnosti gospodarstva.** Brezposelnost bi se lahko v primeru poglabljanja krize v gradbeništvu in v nekaterih drugih manj konkurenčnih panogah še povečevala. Posebej težavno bi bilo nadaljnje naraščanje strukturne brezposelnosti. Dolgotrajna brezposelnost prinaša negativne soci-

alne posledice in izgubo človeškega kapitala, njeno odpravljanje pa je običajno počasen proces. Pri tem stroškovno prilagajanje gospodarstva še vedno zaostaja za glavnimi trgovinskimi partnericami v evrskem območju, saj je raven stroškov dela na enoto proizvoda še naprej višja glede na obdobje pred krizo. Nezadostna prilagoditev stroškov v odnosu do produktivnosti bi lahko prispevala k trajnejšemu porastu brezposelnosti. Socialni partnerji še niso sklenili krovnega sporazuma glede plačne politike v prihodnje. Neugodna gibanja na trgu dela bi lahko zavrla ali odložila tudi predvideno oživitev trošenja gospodinjstev.

**Tveganja glede inflacije so uravnotežena.** Na višjo inflacijo od predvidene v osnovnem scenariju bi lahko vplivale predvsem višje cene surovin in morebitna višanja posrednih davkov oziroma nadzorovanih cen v okviru fiskalne konsolidacije. Na nižanje inflacije lahko vpliva predvsem počasnejša gospodarska rast, ki bi še zavlekla oživitev trga dela. S tem bi se dodatno zmanjševala možnost prehajanja višjih vhodnih stroškov na končne cene za potrošnike.