BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

POROČILO O CENOVNI STABILNOSTI

OKTOBER 2012

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

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 kazalniki konkurenčnosti 29

4 Financiranje 39

5 Javnofinančna gibanja 47

6 Gibanje cen 57

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2012–2014 65

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Rast BDP v evrskem območju in ZDA	13
Slika 1.2	Mednarodna primerjava stopnje brezposelnosti	14
Slika 1.3	Kazalniki gospodarske klime v evrskem območju in ZDA	14
Slika 1.4	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	14
Slika 1.5	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	15
Slika 1.6	Cene soda nafte	15
Slika 1.7	Inflacija v evrskem območju in ZDA	16
Slika 2.1	Izbrane postavke nacionalnih računov	18
Slika 2.2	BDP in zaposlenost	18
Slika 2.3	Prispevki komponent k rasti BDP – izdatkovna stran	18
Slika 2.4	Končna potrošnja države in gospodinjstev	18
Slika 2.5	Bruto investicije	19
Slika 2.6	Izvoz ter uvoz blaga in storitev	19
Slika 2.7	Prispevki komponent k rasti BDP – proizvodna stran	20
Slika 2.8	Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih	20
Slika 2.9	Proizvodnja in zaposlenost v industriji	20
Slika 2.10	Omejitveni dejavniki v predelovalnih dejavnostih	20
Slika 2.11	Anketni kazalniki povpraševanja v predelovalnih dejavnostih v Sloveniji ter klime v evrskem območju	21
Slika 2.12	Realni prihodek v industriji	21
Slika 2.13	Gradbeništvo	22
Slika 2.14	Gradbeništvo – nezadostno povpraševanje, transakcije in cene novih stanovanj	22
Slika 2.15	Omejitveni dejavnik – nezadostno povpraševanje	23
Slika 2.16	Realni prihodek v trgovini	23
Slika 2.17	Tesnost na trgu dela	24
Slika 2.18	Število brezposelnih in dolgotrajno brezposelnih oseb	25
Slika 2.19	Stopnja brezposelnosti	25
Slika 2.20	Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev	26
Slika 2.21	Realna masa plač in neto socialnih transferjev	26
Slika 2.22	Produktivnost, ULC in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo, Slovenija	27
Slika 2.23	Stroškovno prilagajanje gospodarstva – industrija	27
Slika 2.24	Stroškovno prilagajanje gospodarstva – javni sektor	27
Slika 2.25	Stroškovno prilagajanje gospodarstva – celotno gospodarstvo	27
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	30
Slika 3.2	Blagovna menjava	30
Slika 3.3	Storitvena menjava	34
Slika 3.4	Neto faktorski dohodki	35
Slika 3.5	Tečaji	36
Slika 3.6	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (40 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)	36
Slika 3.7	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (40 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)	36
Slika 3.8	Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP (20 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)	37
Slika 3.9	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti (20 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)	37
Slika 3.10	Stroški dela na enoto proizvoda – nacionalni računi, industrija brez gradbeništva	37
Slika 4.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	40
Slika 4.2	Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) po instrumentih	40
Slika 4.3	Dospele neporavnane obveznosti	40
Slika 4.4	Posojila domačih MFI domačim NFD po ročnosti	41

Slika 4.5 Neto finančne transakcije nefinančnih družb (S.11) s tujino po instrumentih 41
Slika 4.6 Neto finančne transakcije nefinančnih družb (S.11) po instrumentih 43
Slika 4.7 Neto finančne transakcije gospodinjstev (S.14 in S.15) 44
Slika 4.8 Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14 in S.15) po instrumentih 44
Slika 4.9 Stanovanjska posojila domačih MFI po ročnosti 44
Slika 4.10 Potrošniška posojila domačih MFI po ročnosti 44
Slika 4.11 Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti 45
Slika 4.12 Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam 46
Slika 4.13 Obrestne mere za novoodobrena posojila gospodinjstvom 46
Slika 5.1 Prihodki države 48
Slika 5.2 Izdatki države 48
Slika 5.3 Pribitki desetletnih državnih obveznic nad nemško 51
Slika 6.1 Inflacija 57
Slika 6.2 Osnovna inflacija 58
Slika 6.3 Gibanje cen energentov 59
Slika 6.4 Posamezne kategorije cen energentov 59
Slika 6.5 Cene hrane 60
Slika 6.6 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 60
Slika 6.7 Cene storitev 63
Slika 6.8 Cene industrijskih proizvodov brez energentov 63
Slika 6.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 63
Slika 6.10 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu – primerjava z evrskim območjem 64
Slika 7.1 Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2012 66
Slika 7.2 Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2013 66
Slika 7.3 Cene na svetovnih trgih primarnih surovin 67
Slika 7.4 BDP ob posameznih objavah podatkov o nacionalnih računih 67
Slika 7.5 Projekcije rasti BDP 68
Slika 7.6 Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP 71
Slika 7.7 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 74
Slika 7.8 Projekcije pogojev menjave 74
Slika 7.9 Projekcije inflacije 75
Slika 7.10 Projekcije prispevkov komponent k inflaciji 75

Tabele:

Tabela 2.1 Zaposlenost 24
Tabela 3.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 31
Tabela 5.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2008–2014 48
Tabela 6.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 58
Tabela 7.1 Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja 66
Tabela 7.2 Projekcije komponent domačega povpraševanja 68
Tabela 7.3 Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač 71
Tabela 7.4 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 73
Tabela 7.5 Projekcije inflacije 75
Tabela 7.6 Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi 77

Okviri:

Okvir 3.1 Tržni deleži slovenskega blagovnega izvoza na trgih EU 32
Okvir 4.1 Izvajanje denarne politike od aprila 2012 42
Okvir 5.1 Postopek nadzora za preprečevanje in odpravljanje makroekonomskih neravnotežij Evropske komisije in glavna priporočila za Slovenijo 49
Okvir 5.2 Nadaljnje izboljšanje ekonomskega upravljanja v državah evrskega območja in EU 52
Okvir 6.1 Cene ponudnikov storitev lokalnih skupnosti 61
Okvir 7.1 Investicije v energetiki 69

Okrajšave, uporabljene v Poročilu o cenovni stabilnosti

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
BDP	Bruto domači proizvod
BRIK	Brazilija, Rusija, Indija, Kitajska
BS	Banka Slovenije
b. t.	Bazična točka
CNY	Kitajski juan renminbi
CPI	Indeks cen življenjskih potrebščin
ECB	Evropska centralna banka
EFSF	Evropski sklad za finančno stabilnost
EIB	Evropska investicijska banka
EMU	Ekonomska in monetarna unija
Eonia	Uteženo povprečje obrestnih mer v evrih za medbančna posojila čez noč
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
FRED	Federal Reserve Economic Data
GBP	Britanski funt
GZS	Gospodarska zbornica Slovenije
H	Polovica leta
HICP	Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HE	Hidroelektrarna
HRK	Hrvaška kuna
HSE	Holding Slovenske elektrarne
HUF	Madžarski forint
JPY	Japonski jen
MDP	Mejni depozit
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	Monetarne finančne institucije
MIP	Postopek makroekonomskih neravnotežij
MPS	Mejno posojilo
NACE	Statistična klasifikacija gospodarskih dejavnosti
NEK2	Nuklearna elektrarna Krško blok 2
NFD	Nefinančne družbe
NLB	Nova Ljubljanska Banka d.d.
NPISG	Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva
o. t.	Odstotna točka
o. m.	Obrestna mera
ODR	Operacija dolgoročnejšega refinanciranja
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
OGR	Operacija glavnega refinanciranja
ONR	Obveznosti do nerezidentov evrskega območja v evrih

PMI	Indeks nabavnih managerjev
PPI	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
Q	Četrtletje
RS	Republika Slovenija
SKD	Standardna klasifikacija dejavnosti
SMP	Program trga vrednostnih papirjev
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
TEŠ6	Termoelektrarna Šoštanj blok 6
TRY	Turška lira
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
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije
ZUJF	Zakon za uravnoteženje javnih financ
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

Povzetek

Zmanjšanje rasti gospodarske aktivnosti v evrskem območju in slabša pričakovanja za prihodnje leto so precej zmanjšala rast slovenskega izvoza. Hkrati država od sredine leta 2011 postopoma izgublja verodostojnost na mednarodnih finančnih trgih, zaradi česar je vedno težje priti do tujih virov financiranja. Zato ni mogoče odlašati s fiskalno konsolidacijo in z reformami za zagotovitev dolgoročne vzdržnosti javnih financ. To bo na kratek rok dodatno zmanjšalo domače povpraševanje, ki se že zmanjšuje zaradi majhnega zaupanja in negotovosti, zniževanja kupne moči prebivalstva ter urejanja premoženjskih bilanc bank in podjetij. V takšnih razmerah je za letos pričakovano zmanjšanje gospodarske aktivnosti za skoraj 2 %, rast naj bi se obnovila šele v letu 2014. Čeprav je poslabšanje gospodarskih razmer bistveno manjše kot v prvem sunku krize, se bo brezposelnost še dodatno povečala. Po drugi strani osnovni scenarij projekcij predvideva precejšnje izboljšanje nekaterih ključnih makroekonomskih neravnovesij: znižanje primanjkljaja države z lanskih 6,4 % BDP na 1,5 % v letu 2014 in povečanje presežka na tekočem računu plačilne bilance na okoli 4 % BDP. Zaradi nekaterih enkratnih učinkov ter rasti cen energentov in hrane se je ob koncu letošnjega leta inflacija povišala, osnovna inflacija pa je ostala nizka zaradi zmanjševanja domače potrošnje. Rast cen naj bi se znižala na raven okoli 2 %, tudi zaradi slabših makroekonomskih razmer.

* * *

V prvi polovici leta 2012 je bila gospodarska rast v svetu nižja, hkrati so se umirili inflacijski pritiski in povečale negotovosti glede javnofinančnega položaja nekaterih držav evrskega območja. Predvsem za evrsko območje se v zadnjih mesecih slabšajo tudi gospodarski obeti za leto 2013, brezposelnost ostaja visoka in kazalniki zaupanja neugodni. Zato večina centralnih bank razvitih držav nadaljuje s spodbujevalno denarno politiko prek nizkih obrestnih mer in z uvajanjem dodatnih nestandardnih ukrepov. Poleti so se ponovno precej povišale cene nafte in hrane, kar je ob nižji vrednosti evra povečalo cenovne pritiske predvsem v evrskem območju.

Gospodarske razmere v Sloveniji so se v letošnjem drugem četrtletju močno poslabšale. Končno trošenje gospodinjstev se je v letošnjem prvem polletju zmanjšalo zaradi hitrega zmanjševanja realne mase plač in socialnih transferjev ter padca zaupanja ob napovedi fiskalne konsolidacije. Ta je pospešila tudi padanje končne potrošnje države. V okolju šibkega povpraševanja in težke dostopnosti do finančnih virov se še naprej zmanjšujejo investicije v osnovna sredstva in v zaloge. Kazalniki dodane vrednosti kažejo na razširitev neugodnih gibanj na vse skupine dejavnosti zasebnega sektorja, le v industriji se je skladno z izvozom ohranila nizka, a pozitivna četrtletna rast. Gospodarske razmere so pospešile zmanjševanje zaposlenosti in tudi število prostih delovnih mest se je precej zmanjšalo. Domala nespremenjena stopnja registrirane brezposelnosti odraža tudi povečan odtok zaposlenih v neaktivnost in posledice nekaterih administrativnih ukrepov. Zaradi uveljavitve Zakona za uravnoteženje javnih financ so se v juniju znižale plače v javnem sektorju. Hkrati se pod vplivom neugodnih gibanj na trgu dela znižujejo tudi realne plače v zasebnem sektorju.

Po izravnanem saldu tekočega dela plačilne bilance v letu 2011 je imel ta saldo v letošnjih prvih sedmih mesecih presežek v višini 0,8 % BDP. Zaradi padca domačega povpraševanja realna rast uvoza blaga in storitev od druge polovice lanskega leta precej zaostaja za rastjo izvoza. V strukturi izvoza postopoma narašča delež držav zunaj EU. Ob izravnanih tekočih transferjih primanjkljaj faktorskih dohodkov zavira povečevanje presežka tekočega računa. Harmonizirani kazalniki kažejo na postopno izboljševanje konkurenčnosti, in sicer predvsem zaradi depreciacije evra.

Nadaljnje zmanjševanje investicijske aktivnosti, deloma tudi zaradi zmanjševanja zadolžitve podjetij, ter vedno pomembnejši omejitveni dejavniki na strani ponudbe posojil so v prvem polletju zmanjšali obseg posojil podjetjem. Znižanje domačega financiranja so podjetja deloma nadomeščala s tujimi viri, predvsem z neposrednimi tujimi naložbami, izvozno usmerjen del gospodarstva pa tudi s posojili iz tujine. Tudi rast posojil gospodinjstvom se je v prvi polovici leta precej znižala. V zadnjih mesecih se posojila gospodinjstvom celo zmanjšujejo, in sicer najbolj potrošniška posojila. Restrukturiranje virov financiranja bank je potekalo v smeri povečevanja vlog gospodinjstev in drugih finančnih organizacij ter večjega financiranja pri ECB. Zmanjšujejo se zadolževanje pri tujih bankah, financiranje prek dolžniških vrednostnih papirjev in vloge države.

Medletna stopnja inflacije je bila v povprečju prvih devetih mesecev z 2,7 % višja kot v evrskem območju, vendar so razlike v njeni strukturi. Rast cen energentov in hrane v Sloveniji v zadnjih dveh letih presega rast teh cen v evrskem območju, rast cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov pa močno zaostaja. Osnovna inflacija je tako v Sloveniji že tri leta nižja kot v evrskem območju. Nizka osnovna inflacija odraža manjše povpraševanje in omejevanje plač zaradi potrebnega izboljšanja konkurenčnosti gospodarstva. Porast inflacije v zadnjih mesecih je predvsem odraz zunanjih in enkratnih dejavnikov: višjih evrskih cen nafte, cen sezonske hrane, porasta nekaterih cen javnih storitev, izraziteje šolske prehrane, ter dviga trošarin.

Projekcije kažejo na zmanjšanje BDP v letu 2012 za nekaj manj kot 2 %, rast pa naj bi se obnovila šele v letu 2014. Znižane projekcije so predvsem posledica ponovnega poslabšanja razmer v mednarodnem okolju in predvidene fiskalne konsolidacije doma. Šibko domače povpraševanje odslej ne bo več le odraz nizke investicijske dejavnosti, temveč tudi manjše porabe gospodinjstev in države. Hkrati bo zaradi predvidene počasne rasti v mednarodnem okolju nizka tudi rast izvoza. Kljub temu naj bi se prispevek neto menjave s tujino glede na predhodne projekcije zvišal zaradi predvidenega dodatnega padca domačega povpraševanja. Zaradi tega se bo namreč zmanjšal uvoz. To je razvidno tudi iz projekcije salda tekočega računa, kjer naj bi se presežek povišal na okoli 4 % BDP. Inflacija naj bi se po prehodnem zvišanju v letu 2012 v naslednjih letih znižala na raven okoli 2 %. K višji projekciji letošnje inflacije največ prispevajo visoke cene energentov in hrane na svetovnih trgih ter nekateri enkratni učinki, povezani s fiskalno konsolidacijo, medtem ko bo zaradi neugodnih makroekonomskih razmer osnovna inflacija ostala nizka.*

Tveganja projekcije rasti BDP ostajajo visoka z večjo verjetnostjo, da bo rast nižja kot višja. Tveganje glede tujega povpraševanja ostaja visoko zaradi negotovosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev in potrebe po dodatnih ukrepih fiskalne konsolidacije v EU. Tudi negotovosti glede domačih dejavnikov tveganja so precejšnje. Učinki relativno obsežne fiskalne konsolidacije so težko predvidljivi in del ukrepov za doseganje načrtovanega znižanja primanjkljaja še ni določen. Hkrati ostajajo precej negotove razmere na področju financiranja, predvsem zaradi težav pri zadolževanju v tujini. Poslabšane razmere na trgu dela bi povečale možnost nadaljnjega višanja strukturne brezposelnosti in s tem povezanih socialnih težav, izgube človeškega kapitala in dodatnih javnofinančnih izdatkov. Tveganja glede inflacije ostajajo uravnotežena in podobna tistim v predhodnih projekcijah. Kot nekoliko večja so tokrat ocenjena tveganja, povezana z višjimi cenami energentov in hrane. Tveganja višje inflacije so vezana tudi na morebitne dodatne ukrepe v okviru fiskalne konsolidacije in na dviganje cen v sektorjih z nižjo stopnjo konkurence. Večje zmanjšanje domačega povpraševanja in prilagajanje gospodarstva z zniževanjem stroškov dela bi lahko privedla do nižje osnovne inflacije.

* * *

* Fiskalna politika je izgubila precej manevrskega prostora v času prosperitete, ko je delovala prociklično namesto proticiklično.

Določila in zaveze v okviru Pakta o stabilnosti in rasti narekujejo hitro zmanjševanje primanjkljaja države. Fiskalna konsolidacija je kljub kratkoročnim negativnim posledicam za povpraševanje in gospodarsko aktivnost nujni pogoj, da bi se preprečilo nadaljnje zniževanje bonitetne ocene države in omogočil normalen dostop javnega in zasebnega sektorja do virov financiranja na finančnih trgih. Vlada do leta 2014 načrtuje znižanje primanjkljaja države za okoli 5 % BDP, kar je upoštevano v projekcijah. Ob politični nestabilnosti je za vzpostavitev vzdržnega in s tem verodostojnega uravnoteženja javnih financ odločilno doseganje temeljnega soglasja med ključnimi političnimi in socialnimi partnerji. Poleg tega mora biti zagotovljena ustrezna socialna varnost. Glede na srednjeročno omejene možnosti za gospodarsko rast, visoko brezposelnost ter nezaupanje v gospodarstvu in pri potrošnikih bi kazalo v večji meri uporabiti ukrepe z manjšim negativnim učinkom na povpraševanje in gospodarsko rast. To pomeni vsaj prehodno uporabiti tudi ukrepe na prihodkovni strani proračuna in manj zmanjševati vmesno potrošnjo države, investicije ter zaposlenost v javnem sektorju. Zmanjševanje primanjkljaja mora temeljiti na nadaljnjih prilagoditvah plač v javnem sektorju in socialnih transferjev, kjer to dopuščajo razmere. 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.

V osnovnem scenariju projekcij sta predvidena pospešena vzpostavitev ravnovesja javnih financ in relativno močan presežek v zunanjem saldu, vedno večja težava pa bo naraščajoča brezposelnost. Povečevanje negotovosti glede zaposlitve hkrati močno prispeva k nizki ravni domače potrošnje, saj brezposelnost predstavlja največje tveganje za dohodke gospodinjstev. Da se bo brezposelnost lahko zniževala na srednji rok, bo nujno zaostajanje rasti plač za rastjo produktivnosti. Pri tem je potrebno izboljševati razmerje med plačami in prispevkom posameznikov k uspešnosti podjetij in ustanov javnega sektorja ter omogočiti ustrezna povišanja plač, kjer je to potrebno za zagotovitev ustrezne strokovne ravni delovanja. Ustrezna plačna politika bi povečala konkurenčnost gospodarstva, s tem pa na srednji rok tudi proizvodnjo in zaposlovanje. Povečanje konkurenčnosti bi omogočilo tudi utrditev kapitalske trdnosti podjetij in oblikovanje lastnih sredstev financiranja ter bi olajšalo dostop do zunanjih virov financiranja.

Banka Slovenije z usmerjanjem aktivnosti za rekapitalizacijo bank in nadzorom poslovanja bank skrbi za postopno utrjevanje bančnega sistema, v skladu z usmeritvami Evropske bančne agencije. Sposobnost za obnavljanje ali pridobitev novih virov v tujini – ti v obliki posojil tujih bank in izdanih vrednostnih papirjev predstavljajo dobro petino bilančne vsote bank – je odvisna od kapitalske trdnosti posamezne banke, hkrati pa je močno odvisna tudi od bonitete države. Utrjevanje bančnega sistema se mora v večji meri opirati tudi na učinkovito reševanje nedonosnih posojil v bančnih bilancah. Zato je nujno reševati podjetja v težavah in pospešiti njihovo finančno restrukturiranje, tudi s spreminjanjem dolgov podjetij v lastniški kapital. Našteti dejavniki deloma otežujejo delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike in prispevajo k višjim obrestnim meram za posojila podjetjem kot v povprečju evrskega območja.

Ustrezno naravnane strukturne reforme bi poleg tega, da bi prispevale k srednjeročni konsolidaciji javnih financ, dolgoročno vplivale tudi na potencialno rast gospodarstva in na produktivnost dela. Reforma trga dela in izrazitejša aktivna politika na trgu dela morata zagotoviti ustrezno razmerje med varnostjo zaposlitve in dohodka delavcev ter potrebno prožnostjo podjetij pri zaposlovanju in odpuščanju. S tem bi se podjetja lažje prilagajala spreminjajočim se razmeram na trgu, dolgoročno pa bi se povečala stopnja zaposlenosti. Na daljši rok je ključnega pomena spodbujanje razvoja človeškega kapitala, tržne konkurence, predvsem v storitvenem sektorju, inovacij in učinkovito upravljanje podjetij. Ti dejavniki širijo obseg poslovnih priložnosti, povečujejo privlačnost gospodarskega okolja za nove naložbe in s tem pospešujejo gospodarski razvoj ter omogočajo prehod od stroškovne na inovativno konkurenčnost.

								Projekcije					
								2012		2013		2014	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače	*stopnje rasti v %*												
BDP (realni)	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,8	1,2	0,6	**-1,8**	-0,6	**-0,7**	-1,3	**0,8**	-0,9
Zaposlenost	-0,5	1,6	3,3	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	**-1,5**	-0,3	**-1,5**	-1,0	**-0,6**	-0,9
Povprečna sredstva za zaposlene	6,0	5,4	6,2	7,2	1,9	3,9	1,6	**0,3**	-1,1	**0,3**	-1,3	**0,6**	-1,6
Produktivnost	4,5	4,2	3,5	0,8	-6,1	3,5	2,2	**-0,3**	-0,3	**0,8**	-0,3	**1,4**	0,0
ULC (nominalni)	1,5	1,1	2,6	6,4	8,5	0,4	-0,6	**0,6**	-0,8	**-0,5**	-1,0	**-0,8**	-1,6
Prispevki k realni rasti BDP	*odstotne točke*												
Domače povpraševanje (brez zalog)	2,5	5,0	7,0	4,1	-6,1	-2,1	-1,4	**-3,1**	-1,6	**-1,7**	-1,4	**-0,4**	-1,5
Neto izvoz	2,2	0,2	-2,0	0,1	2,4	1,5	1,3	**2,5**	1,5	**1,8**	0,9	**1,4**	0,7
Spremembe zalog	-0,7	0,7	2,0	-0,9	-4,1	1,9	0,7	**-1,3**	-0,5	**-0,6**	-0,7	**-0,2**	-0,2
Domače povpraševanje	*realne stopnje rasti v %*												
Domače povpraševanje	1,8	5,6	9,0	3,2	-10,0	-0,2	-0,7	**-3,3**	-1,0	**-1,8**	-1,5	**-0,5**	-1,6
Zasebna potrošnja	2,1	2,8	6,3	2,3	0,1	1,3	0,9	**-1,8**	-0,7	**-1,7**	-0,9	**0,4**	-0,2
Potrošnja države	3,5	4,0	0,6	5,9	2,5	1,5	-1,2	**-3,0**	-1,2	**-2,0**	-1,2	**-1,6**	-1,6
Bruto investicije v osnovna sredstva	3,0	10,4	13,3	7,1	-23,2	-13,8	-8,1	**-8,7**	-6,3	**-3,3**	-4,8	**-1,8**	-5,7
Plačilna bilanca	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*												
Izvoz blaga in storitev (realno)	10,6	12,5	13,7	4,0	-16,7	10,1	7,0	**1,0**	-1,3	**2,4**	-1,6	**4,3**	-0,7
Uvoz blaga in storitev (realno)	6,7	12,2	16,7	3,7	-19,5	7,9	5,2	**-2,5**	-3,5	**0,1**	-2,9	**2,8**	-1,6
Tekoči račun: v mrd EUR	-0,5	-0,8	-1,6	-2,3	-0,2	-0,2	0,0	**0,4**	0,4	**1,2**	0,7	**1,6**	0,9
v % BDP	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,7	-0,6	0,0	**1,1**	1,2	**3,3**	2,0	**4,3**	2,5
Pogoji menjave*	-2,0	-0,5	0,9	-1,5	3,8	-3,9	-1,6	**-1,5**	-0,3	**-0,1**	-0,4	**0,0**	-0,1
Cene	*povprečne letne stopnje rasti v %*												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	**2,9**	0,6	**2,3**	0,6	**1,3**	-0,5
HICP brez energentov	1,2	1,7	3,8	4,9	1,7	0,3	1,0	**1,7**	0,3	**1,9**	0,2	**1,5**	-0,4
HICP energenti	11,9	8,5	3,4	9,4	-4,5	13,9	8,8	**9,8**	2,3	**4,3**	2,3	**0,6**	-0,5
Mednarodno okolje	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*							**Predpostavke**					
Tuje povpraševanje**	8,2	11,6	11,3	5,9	-14,2	11,3	7,5	**1,2**	-0,6	**2,5**	-1,0	**4,0**	-0,5
Nafta (USD/sod)	54	65	73	98	62	80	111	**115**	-5,0	**110**	-5,0	**110**	-3,0
Primarne surovine	12,0	29,1	17,4	10,1	-23,0	37,1	18,0	**-8,3**	-5,2	**1,6**	-2,3	**5,1**	-0,9
Inflacija v EMU	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	**2,5**	0,5	**1,7**	0,0	**2,0**	0,0
PPI Nemčija	4,4	5,4	1,3	5,4	-4,0	1,5	5,6	**2,2**	0,1	**1,8**	-0,3	**1,4**	-0,3

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

Δ : razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2012.

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

1 Mednarodno okolje

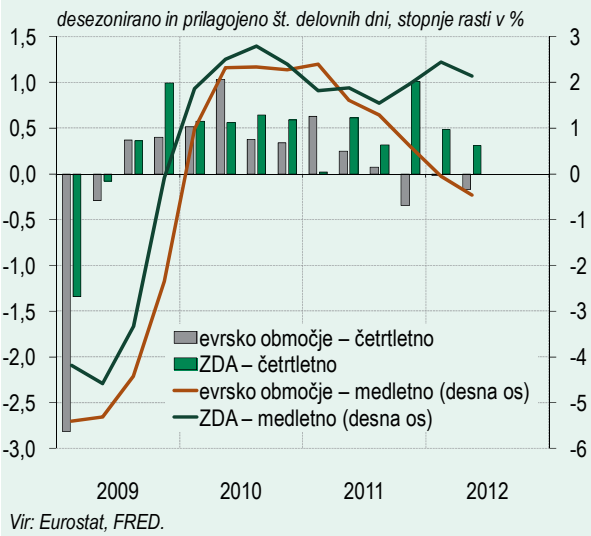
Glavne značilnosti svetovnega gospodarstva v prvi polovici leta 2012 so manjša rast, umirjanje inflacijskih pritiskov in povečevanje negotovosti glede javnofinančnega položaja nekaterih držav evrskega območja. Predvsem za evrsko območje se v zadnjih mesecih slabšajo tudi gospodarski obeti za leto 2013. Večina centralnih bank razvitih držav nadaljuje s spodbujevalno denarno politiko prek nizkih obrestnih mer in z uvajanjem dodatnih nestandardnih ukrepov, saj brezposelnost ostaja visoka, projekcije gospodarske rasti pa ne kažejo hitrega oživljanja. Denarna politika ostaja razmeroma spodbujevalna tudi v hitro rastočih državah. V ZDA in evrskem območju so se v prvi polovici leta 2012 inflacijski pritiski postopoma manjšali zaradi zniževanja cen surovin na svetovnih trgih. Poleti so se ponovno precej povišale cene nafte in hrane, kar je ob nižji vrednosti evra povečalo cenovne pritiske predvsem v evrskem območju.

Gospodarska gibanja

Globalna gospodarska rast, ki je bila v letošnjem prvem četrtletju še solidna, se je v drugem četrtletju zmanjšala. Na to je vplivalo tudi 0,2-odstotno četrtletno zmanjšanje BDP v evrskem območju, predvsem zaradi krize v t. i. perifernih državah. V ZDA je bila gospodarska rast v prvi polovici leta razmeroma ugodna, BDP v Veliki Britaniji pa se je zmanjšal že tretje četrtletje zapored. V hitrorastočih azijskih državah se je gospodarska aktivnost v drugem četrtletju nekoliko umirila. BDP Indije se je v drugem četrtletju medletno zvišal za 5,5 %, Kitajska pa je v drugem četrtletju letos dosegla 7,6-odstotno medletno rast, kar je najmanj v zadnjih treh letih.

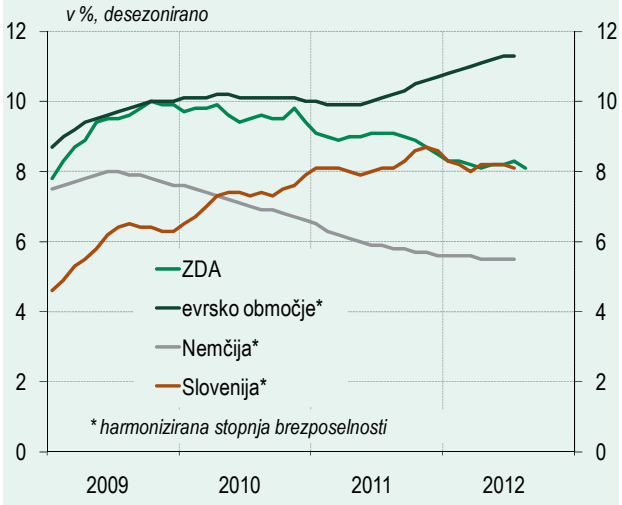
Projekcije globalne gospodarske rasti so se znižale zaradi povečevanja negotovosti glede reševanja javnofinančne krize v evrskem območju. V hitrorastočih gospodarstvih naj bi rast ostala razmeroma visoka. Zaradi povečevanja negotovosti in znižanja gospodarske rasti v nekaterih pomembnih razvitih gospodarstvih je MDS julija znižal oceno globalne gospodarske rasti za leti 2012 in 2013 za 0,1 in 0,2 odstotne točke na 3,5 % in

Slika 1.1: Rast BDP v evrskem območju in ZDA



Vir: Eurostat, FRED.

Slika 1.2: Mednarodna primerjava stopnje brezposelnosti

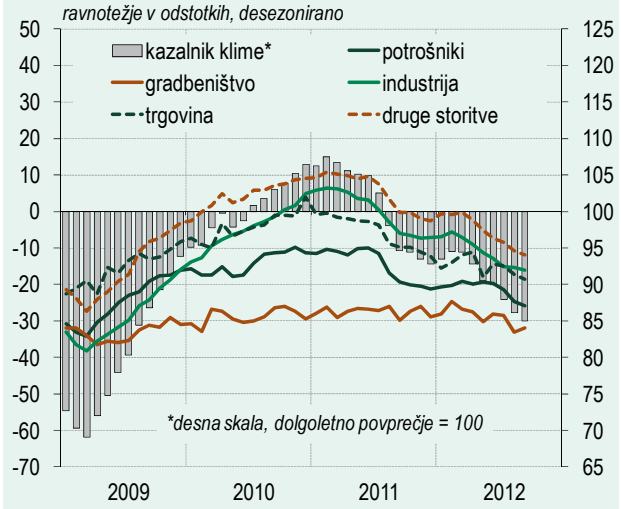


Vir: Eurostat, FRED.

Slika 1.3: Kazalniki gospodarske klime v evrskem območju in ZDA

Vir: Eurostat, FRED.

Slika 1.4: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Evropska komisija.

3,9 %. Po septembrskih napovedih ECB se bo v letu 2012 BDP evrskega območja zmanjšal med 0,2 % in 0,6 %. Pri tem naj bi šibko domače povpraševanje deloma nadomestil relativno močan neto izvoz. Obeti za gospodarsko rast v ZDA ostajajo razmeroma ugodne, letos naj bi po Consensusovih septembrskih napovedih rast dosegla 2,2 %, naslednje leto pa 2,1 %. Nekoliko so se znižale napovedi za države v razvoju. Kitajsko gospodarstvo naj bi se letos po julijskih napovedih MDS povečalo za 8,0 % in v letu 2013 za 8,5 %, indijsko gospodarstvo pa za 6,1 % in 6,5 %.

Slabše gospodarsko stanje v evrskem območju in vse večje razlike med posameznimi državami se odražajo tudi v kazalnikih gospodarske klime. Visoka ostaja tudi stopnja brezposelnosti. Ta se je julija povzpela že na 11,3 %, pri čemer se tudi na trgu dela povečujejo razlike med posameznimi državami. Še naprej je posebej visoka in zaskrbljujoča brezposelnost med mladimi, ki je julija dosegla že 22,6 %. V ZDA vztraja stopnja brezposelnosti nad 8 %. Tudi zato od začetka leta ni prišlo do večjega izboljšanja vrednosti kazalnika zaupanja potrošnikov. Kazalnik gospodarske klime evrskega območja, ki ga izdaja Evropska komisija, se je septembra znižal že 6 mesec zapored, pri čemer so pod dolgoletnim povprečjem vse njegove sestavine. Tudi indeks PMI evrskega območja, ki je septembra znašal 45,9, kaže na nadaljnje zmanjševanje gospodarske aktivnosti v tretjem četrtletju.

Zaradi slabih gospodarskih razmer se je precej zmanjšalo uvozno povpraševanje nekaterih naših največjih trgovinskih partneric. Gospodarska aktivnost v Nemčiji se je v drugem četrtletju glede na prvo povečala za 0,3 %, rast uvoza pa je bila še relativno ugodna, 2,1-odstotna. Podobno ugodne razmere so bile tudi v Avstriji. Francosko gospodarstvo je stagniralo, špansko in italijan-

sko pa ostajata v recesiji. Uvoz Italije se je v drugem četrtletju medletno zmanjšal kar za 8,2 %. Tudi na Hrvaškem, kjer je v drugem četrtletju 2012 BDP medletno padel za 2,2 %, se gospodarska aktivnost še naprej zmanjšuje. Napovedi so se poslabšale tudi za druge države nekdanje Jugoslavije. MDS je od letošnjega aprila nekoliko znižal napovedi gospodarske rasti za Rusijo, kjer naj bi gospodarska rast letos in prihodnje leto znašala približno 4 %.

Finančni trgi in cene surovin

Večina centralnih bank razvitih držav letos nadaljuje s spodbujevalno denarno politiko nizkih obrestnih mer, uvaja dodatne nestandardne ukrepe ali nadaljuje z njimi.[1] ECB je ključno obrestno mero julija znižala na 0,75 %, hkrati pa je v tretjem četrtletju napovedala in zatem tudi že uporabila nekatere nove nestandardne ukrepe. To je takoj po uvedbi ukrepov nekoliko znižalo zahtevane donosnosti državnih obveznic perifernih držav evrskega območja. Ameriška centralna banka (Fed) ključno obrestno mero še naprej ohranja v intervalu med 0,00 in 0,25 %, kjer naj bi ostala vsaj do sredine leta 2015. Septembra je napovedala tudi nov krog odkupovanja vrednostnih papirjev. Ključna obrestna mera Bank of England je pri 0,50 %, julija pa se je povečal obseg nakupov državnih vrednostnih papirjev. Japonska centralna banka od oktobra 2010 ni spreminjala ključne obrestne mere, septembra 2012 pa je povečala nakupe vrednostnih papirjev. Zaradi zmanjševanja gospodarske rasti in zniževanja inflacije so ključno obrestno mero letos znižale nekatere centralne banke hitrorastočih držav, med drugimi centralni banki Kitajske in Brazilije.

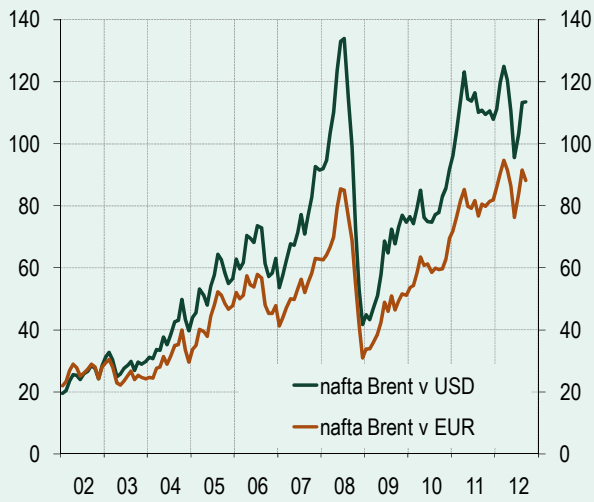
Vrednost evra glede na ameriški dolar se je v drugem četrtletju znižala, ob koncu tretjega četrtletja pa se je to zniževanje zaustavilo. Vrednost evra glede na ameriški dolar se je v drugem četrtletju znižala predvsem zaradi zmanjševanja gospodarske aktivnosti v evrskem območju in nadaljevanja javnofinančnih težav perifernih držav. V tretjem četrtletju se negotovost nekoliko zmanjšala zaradi uvedbe dodatnih nestandardnih ukrepov centralnih bank, kar je privedlo do ponovne apreciacije evra. Kljub temu je bil povprečni tečaj evra v tretjem četrtletju z 1,25 ameriškega dolarja za 2,4 % nižji kot v drugem četrtletju.

V tretjem četrtletju so se predvsem zaradi geopolitičnih razlogov zvišale cene nafte, zaradi suše pa so se občutno zvišale tudi cene hrane. Cena nafte se je zvi-

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

Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.6: Cene soda nafte



Vir: Bloomberg, ECB, preračuni Banka Slovenije.

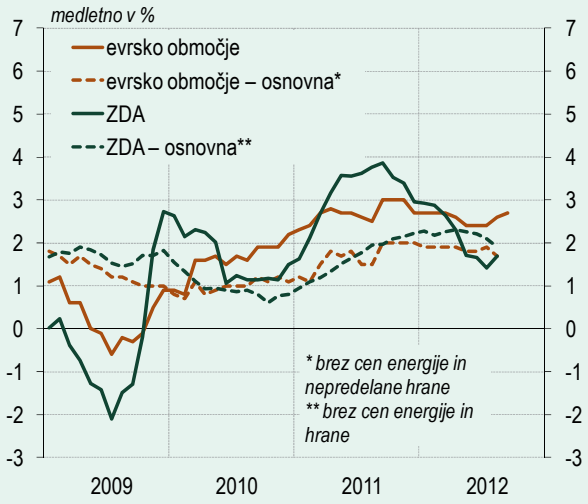
[1] Za podrobnejši opis ukrepov ECB glej http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, za podrobnejši opis ukrepov ameriške centralne banke http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20120913a.htm., za podrobnejši opis ukrepov japonske centralne banke pa http://www.boj.or.jp/en/mopo/measures/mkt_ope/ope_m/index.htm/.

šala predvsem zaradi negotovosti v Siriji in Iranu ter špekulacij o dodatnih stimulacijskih ukrepih pomembnejših centralnih bank. V povprečju septembra je cena sodčka nafte Brent znašala 113 USD, kar je dobra 2 % več kot pred enim letom. Zaradi medletne depreciacije evra v primerjavi z dolarjem je bila rast evrskih cen nafte še višja in je v enakem obdobju znašala slabo desetino. Zaradi izrednih vremenskih razmer v glavnih pridelovalkah hrane in špekulacij glede prihodnjih cen so se julija tekoče občutno zvišale tudi cene hrane na mednarodnih trgih. Kljub temu so bile dolarske cene hrane po podatkih ECB avgusta medletno še vedno nižje za 3,7 %.

Inflacija

Na letošnjo inflacijo v evrskem območju in v ZDA v največji meri vplivajo cene energentov, osnovna inflacija pa je do avgusta ostala stabilna. Inflacija v evrskem območju je septembra znašala 2,7 %. Avgusta je medletna rast cen energentov dosegla 8,9 %. V ZDA je

Slika 1.7: Inflacija v evrskem območju in ZDA



Vir: Eurostat, U.S. Department of Labor.

avgusta medletna rast cen energentov znašala -0,6 %, inflacija pa 1,7 %. Osnovna inflacija v evrskem območju, merjena s HICP brez energentov in nepredelane hrane, je avgusta znašala 1,7 %, osnovna inflacija v ZDA, merjena s CPI brez energentov in hrane, pa je avgusta znašala 1,9 %.

2 Gospodarska gibanja in trg dela[2]

Gospodarske razmere so se v letošnjem drugem četrtletju – ob strmem padcu domačega povpraševanja in poslabšanju razmer v evrskem območju – precej poslabšale. Končno trošenje gospodinjstev se je po povečanju v letu 2011 v letošnjem prvem polletju zmanjšalo zaradi hitrega zmanjšanja realne mase plač in socialnih transferjev ter padca zaupanja ob napovedi ukrepov fiskalne konsolidacije. Ta je tudi povečala padec končne potrošnje države. V okolju šibkega povpraševanja in težjega zadolževanja se še naprej zmanjšujejo investicije v osnovna sredstva. Ponovno so se precej zmanjšale tudi zaloge. Četrtletna rast obsega izvoza je v letošnjem prvem polletju ostala pozitivna kljub šibkemu tujemu povpraševanju, precejšnje pa je bilo zmanjšanje uvoza. Zaradi takšnih razmer se veča prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP. Podatki o dodani vrednosti za drugo četrtletje kažejo na razširitev neugodnih gibanj na vse skupine dejavnosti zasebnega sektorja. Samo v industriji se je zaradi izvoza ohranila nizka četrtletna rast.

V drugem četrtletju se je medletni padec zaposlenosti povečal, število prostih delovnih mest pa močno zmanjšalo. Hkrati se je zaradi administrativnih ukrepov, povečanja odtoka zaposlenih v neaktivnost in povečanega zaposlovanja za določen čas znižala registrirana brezposelnost. Zaradi uveljavitve Zakona za uravnoteženje javnih financ so se v juniju znižale nominalne plače v javnem sektorju. Hkrati se pod vplivom neugodnih gibanj na trgu dela znižujejo tudi realne plače v zasebnem sektorju.

Zaostajanje rasti BDP v letu 2011 in večje zmanjševanje glede na evrsko območje v letošnjem letu je predvsem posledica večje krize v investicijskem delu domačega trošenja, medtem ko so razlike v izvoznem sektorju majhne. BDP v Sloveniji se je v prvem polletju medletno zmanjšal za 1,6 %, kar je za 1,3 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja. Obsežnejše zmanjševanje investicij v osnovna sredstva, na katerega najmočneje vplivajo gradbene investicije, je posledica prekomernega investiranja v nekajletnem obdobju pred krizo, šibkega povpraševanja in težjega zadolževanja. V primerjavi s povprečjem evrskega območja je bilo v letošnjem drugem četrtletju šibkejše trošenje gospodinjstev, zadnje leto in pol pa izstopa tudi krčenje državne potrošnje. Za večino sestavin domačega trošenja velja, da se v zadnjem času v Sloveniji gibljejo podobno kot v Španiji, Italiji

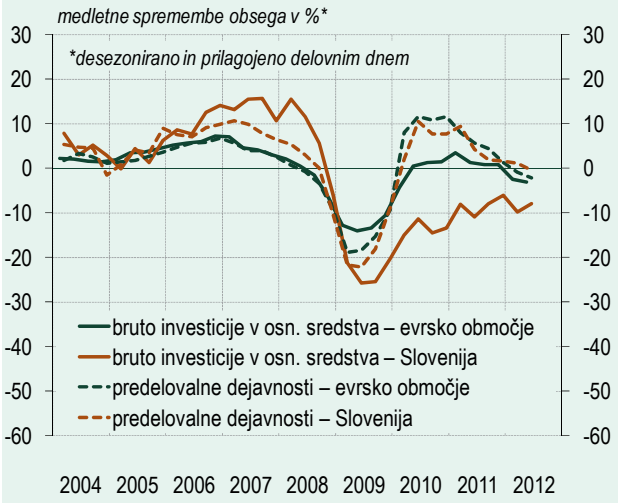
[2] S septembrsko objavo nacionalnih računov je bila opravljena običajna revizija, kjer je tokrat prišlo do precejšnjih sprememb podatkov na četrtletni in letni ravni. Po novi oceni je četrtletni padec BDP v lanskem zadnjem četrtletju znašal 1,1 %, po prejšnji oceni pa 0,6 %. Močno navzgor je bila popravljena četrtletna rast BDP za drugo četrtletje 2011, za 0,7 odstotne točke na 0,6 %. Po sedanji oceni je BDP v letošnjem prvem četrtletju stagniral, po prejšnji oceni pa naj bi se povečal za 0,2 %. Očitna je bila tudi sprememba letnih podatkov, predvsem za leto 2011. BDP se je lani povečal za 0,6 % in ne zmanjšal za 0,2 %, kot je bilo predhodno objavljeno. Med glavnimi postavkami potrošnje so bile spremembe najvidnejše pri končni potrošnji gospodinjstev (+1,1 %, prej -0,2 %), padec bruto investicij v osnovna sredstva pa je bil zmanjšan z 10,7 % na 8,1 %. Hkrati je prišlo tudi do popravka ocen rasti dodane vrednosti, predvsem v gradbeništvu (-10,3 %, prej -20,3 %) in finančnem posredništvu (-2,8 %, prej 0,3 %).

in na Portugalskem. V nasprotju z večino perifernih članic EU je ostala solidna raven aktivnosti v industriji, kljub padajočim kazalnikom tujega povpraševanja.

Agregatno povpraševanje

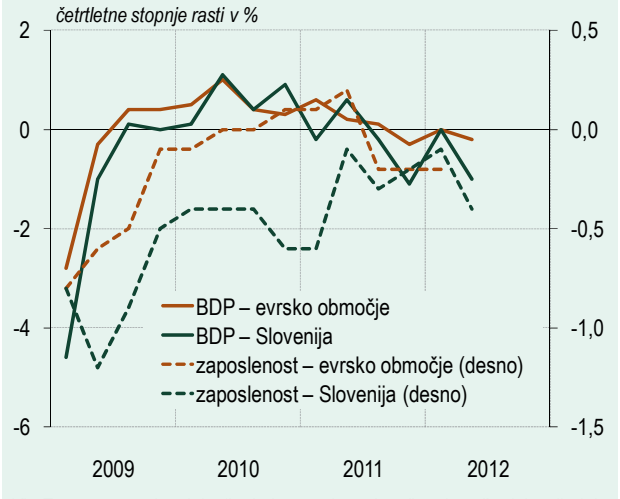
Medtem ko so lani domačo potrošnjo manjšale predvsem gradbene investicije, imamo v letošnjem drugem četrtletju padec vseh sestavin agregatne potrošnje, tudi končnega trošenja gospodinjstev. Skupna domača potrošnja je bila medletno manjša za 6,8 %, kar je največji padec po letu 2009. Po rasti v letu 2011 se je končna potrošnja gospodinjstev v letošnjem drugem četrtletju medletno zmanjšala za 3,0 %. To je prvi močnejši odziv gospodinjstev na slabe gospodarske razmere od začetka krize in sovpada z najavo korenitejše fiskalne konsolidacije ter s hkratnim zmanjšanjem zaupanja gospodinjstev. Poleg nadaljnjega manjšanja izdatkov za trajne dobrine se je močneje zmanjšala tudi poraba drugih proizvodov. Povečanje končne potrošnje gospodinjstev v letu 2011 je sicer presenetljivo glede na tedaj že prisotno zmanjševanje kupne moči, kar je lahko povezano s pora-

Slika 2.1: Izbrane postavke nacionalnih računov



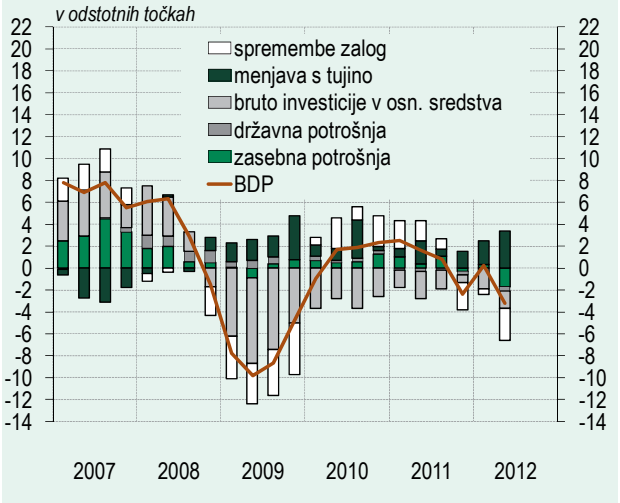
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.2: BDP in zaposlenost



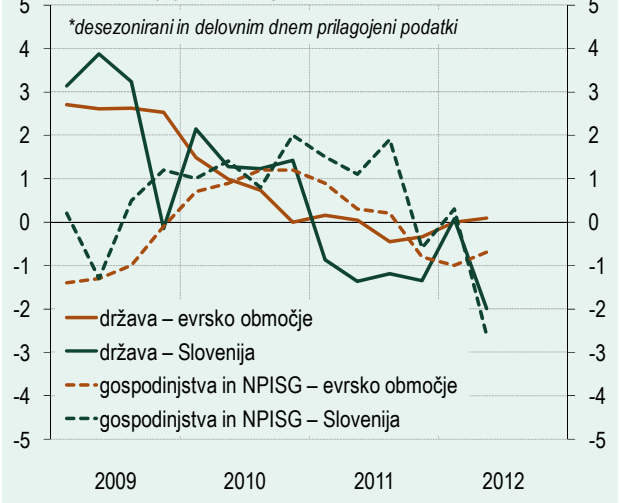
Vir: Eurostat – nacionalni računi; desezonirano in prilagojeno št. delovnih dni.

Slika 2.3: Prispevki komponent k rasti BDP – izdatkovna stran



Vir: SURS.

Slika 2.4: Končna potrošnja države in gospodinjstev

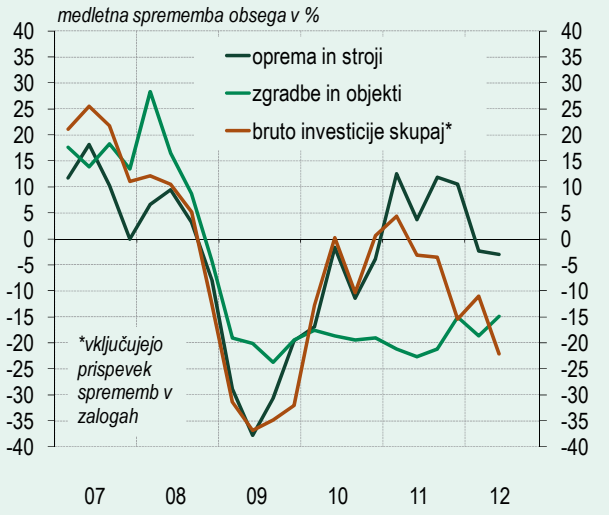


Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije.

bo prihrankov. Hkrati je država po postopnem manjšanju v letu 2011 letos močneje prilagodila svojo končno potrošnjo slabšim fiskalnim razmeram. Četrtletni padec potrošnje države je znašal v drugem četrtletju 2,3 %.

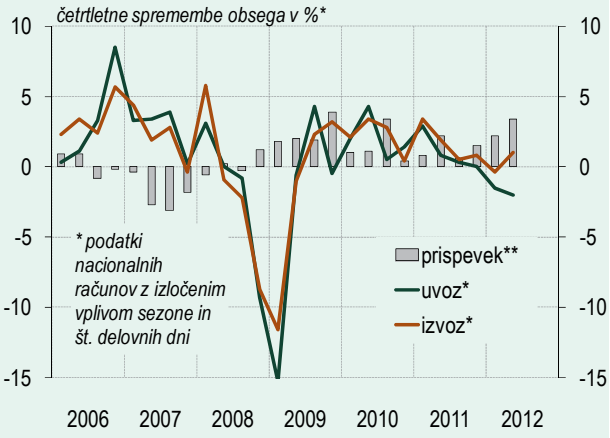
Bruto investicije so od lanskega zadnjega do letošnjega drugega četrtletja upadale najhitreje po letu 2009. To je predvsem posledica manjšanja zalog, ki so se v letošnjem drugem četrtletju še dodatno zmanjšale predvsem kot odziv trgovine na drobno na padec potrošnje. Padec zalog je medletno rast BDP v zadnjih treh četrtletjih zmanjšal za okrog dve odstotni točki. V letošnjem prvem polletju se je nadaljevalo zmanjševanje gradbenih investicij, medletno za skoraj 17 %. Po izjemno velikih gradbenih investicijah, predvsem v letih 2006–2008, se tako nadaljuje padec aktivnosti v gradbeništvu. To je posledica manjše gradnje infrastrukturnih objektov, velikih zalog neprodanih stanovanj, pomanjkanja sredstev pri zasebnikih in javnofinančnih težav. Investicije v opremo in stroje so se lani precej povečale, v letošnjem prvem polletju pa so se zmanjšale za 2,7 %. To je skladno s hkratnim medletnim zmanjšanjem proizvodnje predelovalnih dejavnosti in slabšimi razmerami v mednarodnem okolju. Ob krčenju kreditiranja s strani domačih bank je zmanjševanje investicij povezano tudi z oteženim zadolževanjem podjetij v tujini.

Slika 2.5: Bruto investicije



Vir: SURS.

Slika 2.6: Izvoz ter uvoz blaga in storitev



Vir: SURS.
*Opomba: **Prispevek neto menjave s tujino k medletni spremembi BDP v odstotnih točkah.*

Veča se prispevek neto izvoza k rasti BDP, predvsem zaradi zmanjševanja uvoza. Po lanskem zmanjševanju četrtletnih stopenj rasti se je letos začel uvoz hitro manjšati. K temu so prispevali šibkejša industrijska proizvodnja, manjše investicije v opremo in stroje ter upad potrošnje trajnih in drugih proizvodov pri gospodinjstvih. Zmanjšuje se tudi uvoz storitev, med pomembnejšimi predvsem potovanja in transporta. Zaradi zmanjšane gospodarske aktivnosti v EU se je zmanjšala medletna rast izvoza, kljub ugodni rasti izvoza v Nemčijo, Avstrijo in nekatere države zunaj EU. V letošnjem prvem polletju je bil skupni izvoz medletno večji za skoraj en odstotek, uvoz pa manjši za 3,3 %. Prispevek menjave s tujino k rasti BDP se veča od lanskega zadnjega četrtletja in je v letošnjem drugem četrtletju dosegel 3,4 odstotne točke.

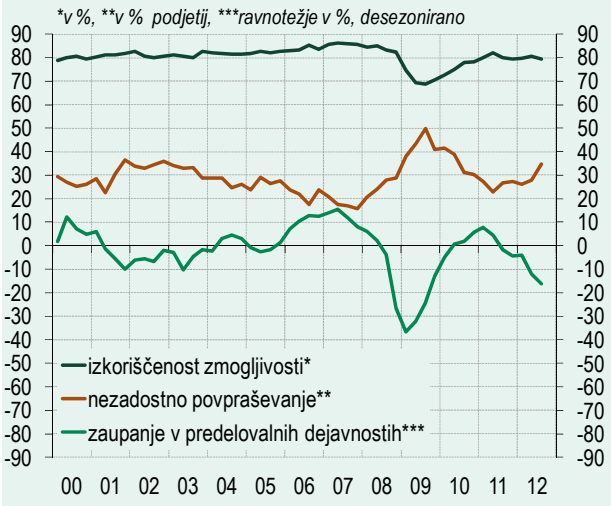
Proizvodna stran

V prvi polovici leta se je dodana vrednost medletno zmanjšala v veliki večini skupin dejavnosti zasebnega sektorja. V javnih storitvah je dodana vrednost zrasla za odstotek, predvsem zaradi večje zaposlenosti. Dodana vrednost v industriji je stagnirala zaradi večje proizvodnje v energetiki, saj se je dodana vrednost v predelovalnih dejavnostih medletno zmanjšala za več kot odstotek. Sicer so četrtletne stopnje rasti v predelovalnih dejavnos-

Slika 2.7: Prispevki komponent k rasti BDP – proizvodna stran

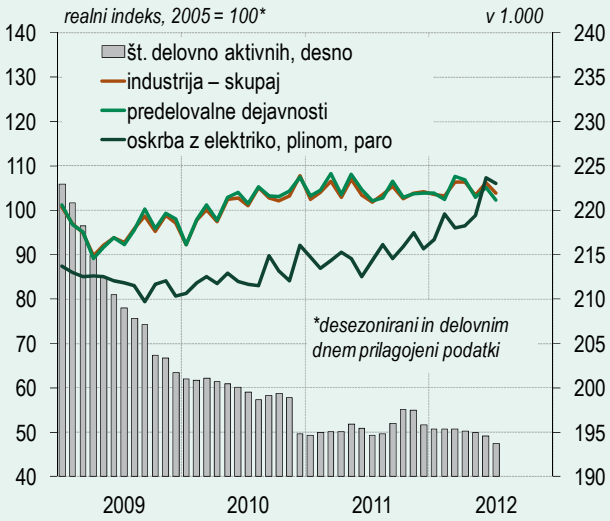
Vir: SURS.

Slika 2.8: Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih



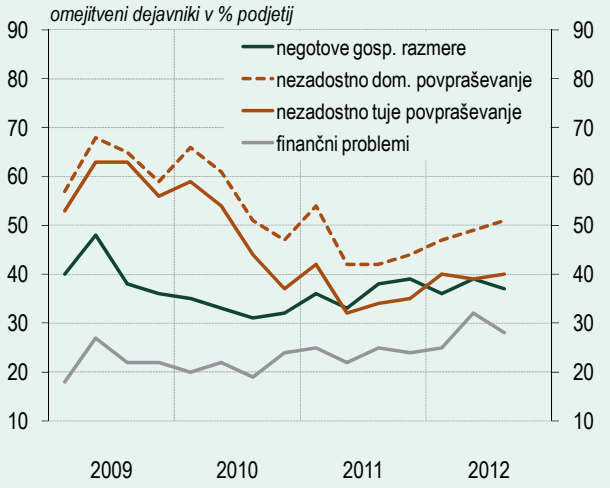
Vir: Evropska komisija.

Slika 2.9: Proizvodnja in zaposlenost v industriji



Vir: SURS.

Slika 2.10: Omejitveni dejavniki v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS, Anketa o poslovnih tendencah v predelovalnih dejavnostih.

tih po lanskem tretjem četrtletju nizke, a pozitivne. Medletno zmanjšanje je tako predvsem posledica šibkejšega tujega povpraševanja. Nizka raven investicij je še naprej vzrok za več kot 10-odstoten padec dodane vrednosti v gradbeništvu. Za desetino so se v drugem četrtletju medletno znižali neto davki na proizvode, vendar ta postavka od konca leta 2011 močno niha. Nizko domače trošenje se je odrazilo v padcu dodane vrednosti trgovine in drugih storitev. Težke finančne razmere se kažejo v medletnem padcu dodane vrednosti v finančnih in zavarovalniških dejavnostih. Dodana vrednost pri poslovanju z nepremičninami je v prvem polletju stagnirala.

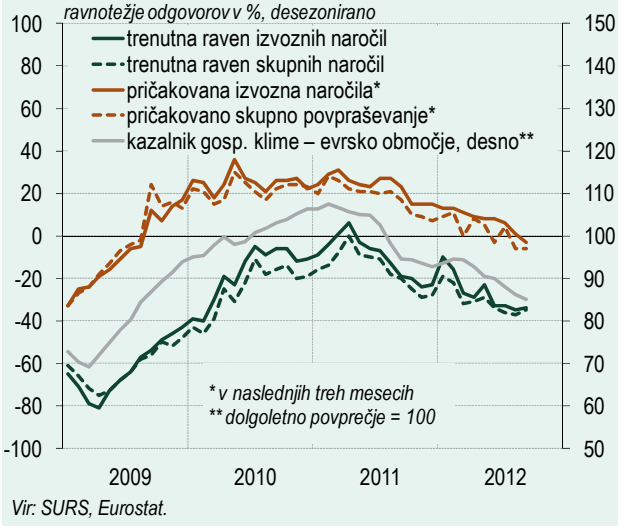
Prispevek predelovalnih dejavnosti k medletni rasti BDP je bil v prvi polovici letošnjega leta negativen. Medletno se je njihova dodana vrednost zmanjšala za 1,2 %, k padcu BDP pa so prispevale 0,2 odstotne točke. Njihov prispevek je tako postal negativen prvič po letu 2009. Medletna rast se znižuje že od začetka leta 2011, v zadnjem lanskem četrtletju pa je postala negativna. Četrtletno se je dodana vrednost v predelovalnih dejavnostih

letos povečevala, za 0,3 % v prvem in 0,6 % v drugem četrtletju. To sicer ni skladno s hkratnim zmanjševanjem zaposlenosti in s tekočim zmanjševanjem rasti obsega proizvodnje. Ob nadaljnjem poslabševanju razmer v mednarodnem okolju je v letošnjem drugem četrtletju izvoz medletno padel prvič po letu 2009. Hkrati so se dodatno poslabšale tudi razmere na domačem trgu, kar je vidno iz padca domače potrošnje, gospodarske klime in uvoza. Zato se je v prvi polovici leta povečal tudi delež podjetij, ki kot glavne omejitvene dejavnike omenjajo nezadostno domače in tuje povpraševanje ter negotove gospodarske razmere.

Dodana vrednost v industriji je stagnirala kljub medletnemu padcu dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih. Delež dodane vrednosti predelovalnih dejavnosti v industriji znaša okrog 83 %, zato se običajno ti dve časovni vrsti gibljeta skladno. Ker se je v prvi polovici leta proizvodnja v oskrbi z električno energijo, plinom in paro medletno povečala za več kot desetino, so bila gibanja v skupni dodani vrednosti industrije ugodnejša, kljub temu, da je delež dodane vrednosti energetike v skupni dodani vrednosti industrije le okrog 11 %.

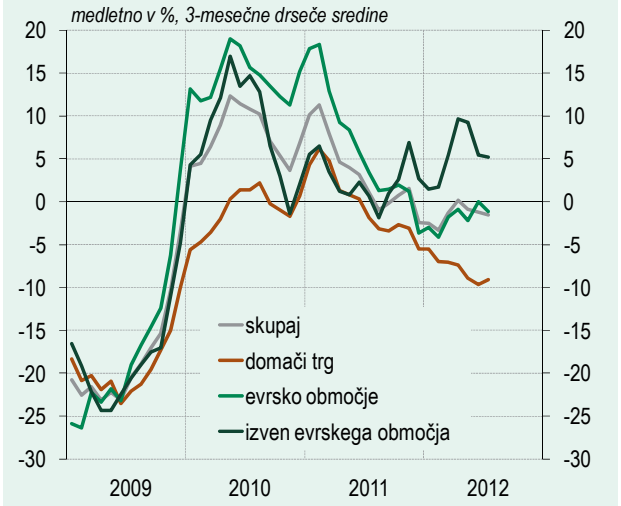
Kazalniki naročil in gospodarske klime za letos kažejo na nadaljnje slabšanje razmer v predelovalnih dejavnostih. Vrednosti anketnih kazalnikov trenutnih ter pričakovanih izvoznih in skupnih naročil se znižujejo že od prve polovice lanskega leta. V prvih dveh letošnjih četrtletjih se je tekoče zmanjšala tudi realna vrednost novih naročil. Ob izvozni usmerjenosti predelovalnih dejavnosti je padanje kazalnikov naročil skladno z zniževanjem kazalnika gospodarske klime v evrskem območju. Njegova vrednost se prav tako znižuje od začetka leta 2011 in je v drugi polovici lanskega leta padla pod dolgoletno povprečje. Zaradi šibkega povpraševanja se izvozniki usmerjajo na trge zunaj evrskega območja oziroma EU, kjer gospodarska rast za zdaj ostaja na višjih ravneh. Prihodki slovenske industrije v partnericah iz evrskega območja so se v prvi polovici leta medletno zmanjšali za skoraj odstotek, na trgih zunaj evrskega območja pa povečali za več kot 5 %.

Slika 2.11: Anketni kazalniki povpraševanja v predelovalnih dejavnostih v Sloveniji ter klime v evrskem območju



Vir: SURS, Eurostat.

Slika 2.12: Realni prihodek v industriji



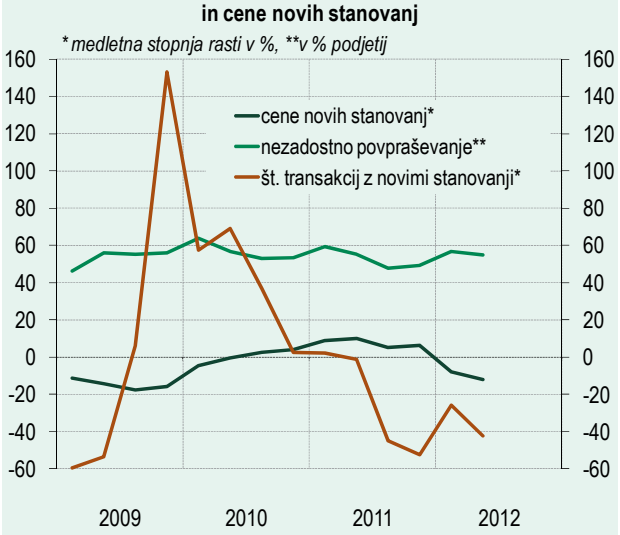
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Dodana vrednosti v gradbeništvu se še vedno zmanjšuje in je v prvi polovici leta k padcu gospodarske aktivnosti prispevala 0,6 odstotne točke. Dodana vrednost v gradbeništvu se medletno zmanjšuje od konca leta 2008, zmanjševanje pa se je od druge polovice lanskega leta nekoliko umirilo. Medletno se je dodana vrednost v prvi polovici leta znižala za 11,6 %, vrednost opravljenih gradbenih del pa za 17,1 %. Na četrtletni ravni se je zmanjševanje dodane vrednosti letos upočasnilo, podatki o opravljenih gradbenih delih pa kažejo na rast v prvem in

Slika 2.13: Gradbeništvo

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: *Realna vrednost opravljenih gradbenih del.*

Slika 2.14: Gradbeništvo – nezadostno povpraševanje, transakcije in cene novih stanovanj



Vir: SURS.

precejšen padec v drugem četrtletju. Medletni padec opravljenih gradbenih del je bil v prvi polovici leta prisoten pri vseh vrstah gradbenih del. Aktivnost pri gradbenih in inženirskih objektih se je znižala za dobro petino, aktivnost pri stavbah pa za slabo desetino.

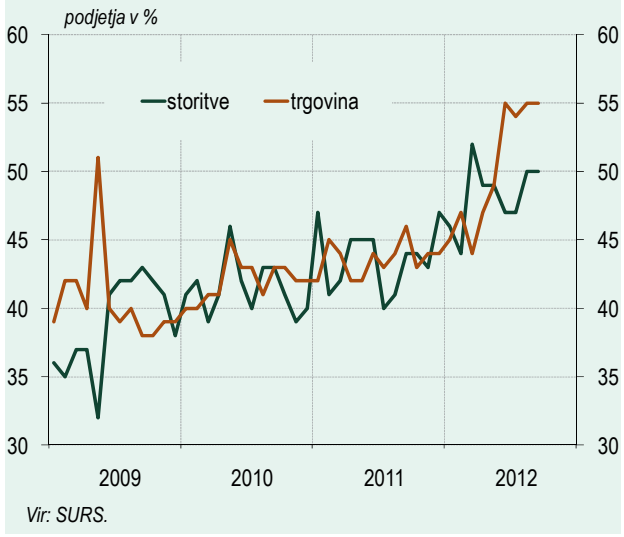
Obeti v gradbeništvu ostajajo slabi. Število podjetij v gradbeništvu z dospelimi neporavnanimi obveznostmi[3] se je zmanjševalo od sredine lanskega leta do letošnjega marca, nato pa se je začelo ponovno povečevati in je julija doseglo visoko raven iz prve polovice lanskega leta. Delež teh podjetij v skupnem številu podjetij z neporavnanimi obveznostmi je julija ponovno postal največji med vsemi dejavnostmi. Največji ostaja tudi njihov znesek neporavnanih obveznosti. Realna vrednost novih pogodb se je v prvi polovici leta zmanjšala za več kot desetino, vendar se je njeno medletno padanje v zadnjem letu umirilo. Najhitreje se še naprej zmanjšuje vrednost novih pogodb za stanovanjske stavbe. Medletno zmanjševanje števila gradbenih dovoljenj in pripadajoče površine stavb je v prvi polovici leta še vedno znašalo okrog 30 %. Skladno s padanjem kupne moči prebivalstva in negotovostjo na trgu dela se je število transakcij z novimi stanovanji v prvi polovici leta medletno zmanjšalo za tretjino. Prav tako so se po podatkih SURS v enakem obdobju za skoraj desetino znižale tudi cene novih stanovanj. Povpraševanje v gradbeništvu glede na anketne kazalnike skupnih in pričakovanih naročil ostaja šibko, nezadostno povpraševanje pa ostaja glavni omejitveni dejavnik v panogi.

Dodana vrednost v finančni in zavarovalniški dejavnosti se je v prvi polovici leta znižala, navzdol pa je bila popravljena tudi ocena za lansko leto. Dodana vrednost se je medletno znižala za 2,2 %, lani pa se je po revidiranih podatkih SURS zmanjšala za 2,8 %. Ob zmanjševanju realnih plač se je letos pospešilo tudi medletno upadanje zaposlenosti, na 2,8 %. Poslovanje bank še naprej ostaja slabo. Junija je sicer ena izmed bank z dobičkom predčasno odkupila podrejene obveznice z diskontom, zato je celotni bančni sistem v prvi polovici leta posloval z dobičkom. Vendar je bil to enkratni dogodek, katerega učinek je skoraj izničila 43-odstotna medletna rast oslabitev in rezervacij. Število podjetij, ki niso sposobna redno odplačevati posojil, še narašča, kar vpliva na slabšanje kakovosti bančnih naložb in zaradi premalo kapitala omejuje posojilno aktivnost bank.

Dodana vrednost v skupini dejavnosti trgovine, prometa, skladiščenja in gostinstva se je v prvi polovici letošnjega leta zmanjšala. Dodana vrednost v tej skupi-

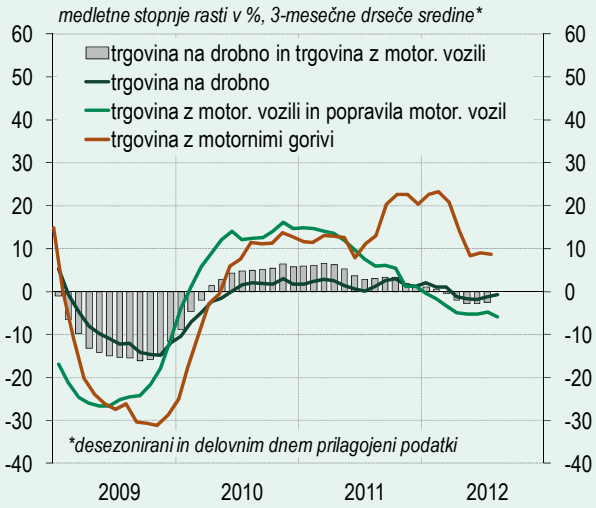
[3] Pravne osebe z dospelimi neporavnanimi obveznostmi iz naslova sodnih sklepov o izvršbi in iz naslova davčnega dolga nad 5 dni neprekinjeno brez drugih dospelih neporavnanih obveznosti iz naslova neplačanih računov med upniki in dolžniki. Vir: AJPES.

Slika 2.15: Omejitveni dejavnik – nezadostno povpraševanje



Vir: SURS.

Slika 2.16: Realni prihodek v trgovini



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

ni dejavnosti se je znižala za 1,3 %, medtem ko se je lani povečala za skoraj 2 %. K letošnjem zmanjšanju sta prispevala šibkejše tuje povpraševanje in ter dodaten padec domačega povpraševanja. Tudi delež podjetij v trgovini in drugih storitvenih dejavnostih, za katere je nezadostno povpraševanje glavni omejitveni dejavnik, je letos postal najvišji doslej. Nominalni prihodki v storitvah prometa in skladiščenja, ki so odvisni pretežno od tujega povpraševanja, so se v letošnjem drugem četrtletju medletno zmanjšali prvič po letu 2009, in sicer za skoraj odstotek. Njihova medletna rast se je zmanjševala skladno z zniževanjem rasti v predelovalnih dejavnostih že od leta 2010. V prvi polovici leta so se nekoliko zmanjšali tudi prihodki v gostinstvu. Medletna rast prihodov in nočitev tujih turistov se je namreč letos v primerjavi z letom 2011 precej zmanjšala, število prihodov in nočitev domačih turistov pa je upadlo. Prihodki so se zmanjšali tudi v trgovini.

Skupni obseg prodaje v trgovini na drobno in v trgovini z motornimi vozili se je v prvi polovici letošnjega leta medletno zmanjšal prvič po začetku leta 2010. Skupni realni prihodki v trgovini so se po originalnih podatkih zmanjšali za 2,0 %, pri čemer so se prihodki v trgovini na drobno (brez motornih vozil in goriv) zmanjšali za skoraj 5 %, prihodki v trgovini z motornimi vozili in njihovimi popravili pa za več kot 5 %. Zadnji so se medletno zmanjšali prvič po letu 2009. Medletni padec skupnih prihodkov je omilila medletna rast prihodkov v trgovini z motornimi gorivi, ki je bila verjetno predvsem zaradi nakupov nerezidentov skoraj 15-odstotna.

Trg dela

Močno zmanjšanje gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju leta 2012 je pospešilo medletno padanje zaposlenosti. Po podatkih iz nacionalnih računov je zmanjševanje zaposlenosti doseglo 1 %, kar pa je precej manj kot v predhodnih treh letih. V drugem četrtletju je bilo zaposlenih 936.900 oseb, kar je za 6,7 % manj kot v zadnjem četrtletju leta 2008, ko je bila zaposlenost največja.

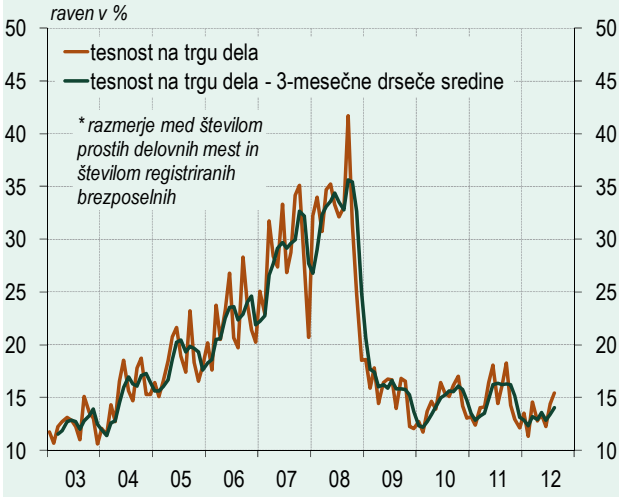
V večini dejavnosti zasebnega sektorja se je zaposlenost v prvi polovici leta 2012 medletno zmanjšala, najbolj ponovno v gradbeništvu. Poleg gradbeništva s 7,3-odstotnim padcem se je zaposlenost v letošnjem drugem četrtletju medletno precej zmanjšala še v dejavnosti poslovanja z nepremičninami, in sicer za 5,7 %. V drugih dejavnostih zmanjšanje zaposlenosti večinoma ni preseglo 2 %, zaposlenost pa se je povečala v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih ter v znanstvenih, tehničnih in drugih dejavnostih. Po sicer majhni medletni rasti zapo-

slenosti v drugi polovici leta 2011 se je zaposlenost letos začela manjšati tudi v industriji. V drugem četrtletju je to zmanjševanje medletno znašalo že okoli 1 %. To je posledica poslabšanih razmer v mednarodnem okolju. Zmanjševanje zaposlenosti v industriji še ni podobno tisti s konca leta 2008, vendar bi se lahko ob nadaljnjih negativnih šokih iz mednarodnega okolja še povečalo.

Zaposlenost v sektorju država se je v drugem četrtletju leta 2012 medletno povečala za 1,1 %. Povečanje je bilo najmanjše od konca leta 2007, vendar kaže na neuresničevanje vladnih načrtov o zmanjševanju zaposlenosti v javnem sektorju. Zaposlenost v dejavnostih javnega sektorja[4] se je po podatkih nacionalnih računov do konca drugega četrtletja leta 2012 medletno povečala za 1,4 %, kar je celo več od rasti v lanskem letu. Tudi mesečni podatki SURS, ki temeljijo na registru delovno aktivnega prebivalstva, kažejo na medletno rast števila zaposlenih v javnem sektorju v juniju za 1,1 %. Po teh podatkih se je do konca junija število delovno aktivnih medletno zmanjšalo le v eni dejavnosti tega sektorja, in sicer v dejavnosti javne uprave in obrambe za 0,9 %. Povečalo se je v izobraževanju za 1,6 %, v zdravstvu in socialnem varstvu za 2,5 % in v kulturi za 0,3 %.

V prvi polovici leta 2012 je bilo občutno manj razpisanih prostih delovnih mest, število novih zaposlitev pa se je kljub temu povečalo. V prvih dveh četrtletjih leta 2012 je bilo v povprečju vsak mesec razpisanih 14.300 prostih delovnih mest, kar je medletno manj za 12,5 %. To je bila posledica precejšnega medletnega padca števila razpisanih prostih delovnih mest v drugem četrtletju. Julija se je število prostih delovnih mest vrnilo na lansko raven in je znašalo okoli 15.500. Kljub padcu števila prostih delovnih mest se je v prvi polovici leta število novih zaposlitev povečalo na 9.700 mesečno oziroma medletno za 6,5 %. Tudi število novih zaposlitev je bilo v maju in juniju medletno manjše, a ne za toliko, za kolikor se je

Slika 2.17: Tesnost na trgu dela*



Vir: SURS, Zavod za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 2.1: Zaposlenost

	2007	2008	2009	2010	2011	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
	povprečna letna rast					medletna rast				
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-2,4	-2,1	-1,7	-2,0	-2,5	-2,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,6
BCDE Industrija	0,8	-0,3	-8,7	-5,7	-0,1	-0,4	0,4	0,7	-0,4	-0,9
F Gradbeništvo	12,8	12,1	-0,9	-9,4	-11,4	-11,7	-10,7	-10,4	-8,8	-7,3
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	3,9	3,9	0,1	-2,4	-2,4	-2,5	-2,1	-1,5	-0,6	-1,2
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	7,5	5,8	4,0	0,8	0,3	0,8	0,0	-0,4	1,2	1,6
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	3,6	4,5	1,8	-0,7	-1,0	0,4	-3,1	-2,4	-2,8	-2,8
L Poslovanje z nepremičninami	11,4	11,8	4,3	0,0	-3,7	-1,9	-5,5	-5,6	-3,8	-5,7
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	9,4	2,5	-0,5	2,6	0,3	1,1	-0,6	0,0	1,8	0,3
OPQ Uprava in obramba, obv. soc. varnost, izob., zdravstvo	0,7	1,9	2,2	2,3	0,9	0,7	0,7	1,0	1,6	1,4
RST Druge dejavnosti	3,6	4,3	3,1	1,7	-1,9	-2,1	-2,1	-1,8	-0,3	0,0
SKUPAJ	3,3	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-1,6	-1,6	-1,2	-0,6	-1,0

Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

[4] Med dejavnosti javnega sektorja štejemo dejavnosti uprave in obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja ter zdravstva.

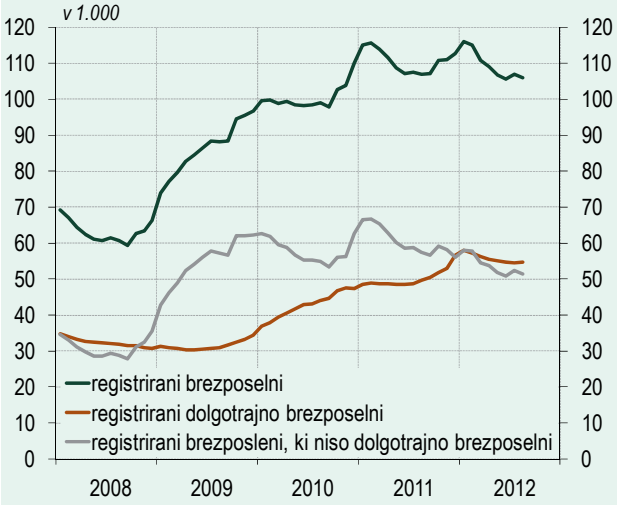
zmanjšalo število prostih delovnih mest. V juliju je število novih zaposlitev ponovno preseglo lansko raven. Čeprav se je v prvi polovici leta 2012 povečala skladnost med strukturo prostih delovnih mest in strukturo iskalcev zaposlitve, ostaja tesnost trga dela[5] na zelo nizki ravni. Letos predvsem ni prišlo do običajnega povečanja tesnosti trga dela v poletnih mesecih.

Velika večina razpisanih prostih delovnih mest in novih zaposlitev je za določen čas, v primerjavi s prejšnjimi leti pa se trend še slabša. V prvih petih mesecih leta 2012 je bilo tako kar 83,2 % prostih delovnih mest razpisanih za določen čas, kar je za 1,6 odstotne točke več kot v enakem obdobju lani in kar za deset odstotnih točk več kot v letu 2008. Naraščanje števila prostih delovnih mest za določen čas in zaposlitev za določen čas je verjetno posledica kombinacije negotovih razmer v gospodarstvu in strahu delodajalcev pred nadaljnjim slabšanjem razmer.

V prvi polovici leta 2012 se je pri manjšem številu registriranih brezposelnih zmanjšala tudi stopnja brezposelnosti. Od januarja do junija 2012 se je število registriranih brezposelnih znižalo s 116.000 na malo manj kot 106.000 oseb. Temu ustrezno se je znižala tudi stopnja registrirane brezposelnosti, ki je konec januarja še znašala 12,5 %, do konca junija pa je padla na 11,5 %. Del tega znižanja je posledica administrativnih ukrepov zaradi strožjega nadzora Zavoda za zaposlovanje, del pa večjega odtoka brezposelnih v neaktivnost zaradi upokojevanja, ki traja že od konca leta 2010. Ta odtok je za približno 400 oseb mesečno večji, kot je bil pred predvideno uveljavitvijo na referendumu zavrnjene pokojninske reforme. Del zmanjšanja registrirane brezposelnosti je tudi posledica povečanja zaposlovanja za določen čas. Zmanjšanje brezposelnosti potrjujejo tudi podatki o anketni brezposelnosti, ki se je z 8,6 % v prvem znižala na 8,2 % v drugem četrtletju, kar je deloma posledica sezonskih nihanj, a so bila ta letos manjša kot lani.

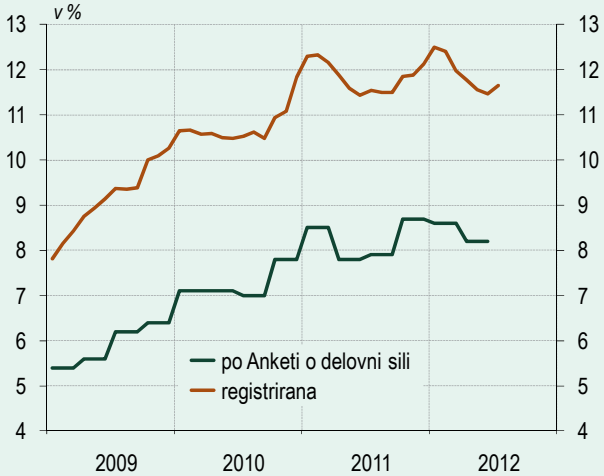
Poleg odtokov iz brezposelnosti so k zmanjšanju brezposelnosti prispevali tudi manjši pritoki. V prvi polovici leta 2012 se je med brezposelne prijavilo za 5,1 % manj oseb kot v enakem obdobju lani. Več kot pol manj je bilo oseb, ki so izgubile delo zaradi stečajev, za skoraj petino pa se je zmanjšalo tudi število iskalcev prve zaposlitve. Skladno z večanjem zaposlitev za določen čas se je med pritoki v registrirano brezposelnost povečalo število tistih, ki so se prijavili zaradi izteka pogodb za določen čas. Povečal se je tudi pritok trajno presežnih

Slika 2.18: Število brezposlenih in dolgotrajno brezposelnih oseb



Vir: Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.19: Stopnja brezposelnosti



Vir: SURS.

[5] Tesnost trga dela (angl. "labour market tightness"), izračunana kot razmerje med številom prostih delovnih mest in številom registriranih brezposelnih, je kazalec verjetnosti, da bodo brezposelni našli delo.

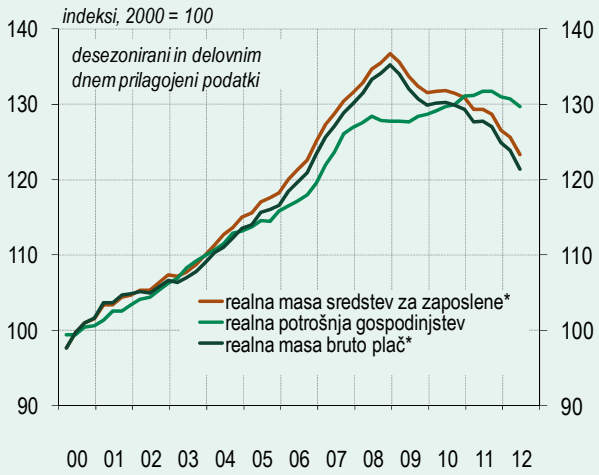
delavcev, delež trajno brezposelnih med vsemi brezposelnimi pa se je od začetka leta zmanjšal, vendar še vedno znaša 55,0 %.

Poleg prilagajanja zaposlenosti znižani gospodarski aktivnosti je proti koncu prve polovice leta 2012 prvič prišlo tudi do občutnejšega prilagajanja nominalnih bruto plač. Povprečna nominalna bruto plača na zaposlenega v celotnem gospodarstvu se je tako v juniju tekoče zmanjšala za 2,3 % in s tem tudi medletno za 1,3 %. Delno je to posledica junijske uveljavitve vladnih varčevalnih ukrepov, ki so medletno znižali povprečno plačo v javnem sektorju za 3,4 %. Demonstracijski učinek varčevalnih ukrepov se je poleg slabih razmer v domačem okolju delno odrazil tudi v zasebnem sektorju, kjer so se povprečne bruto plače junija medletno znižale v skoraj vseh dejavnostih, najbolj v gradbeništvu, za 6,6 %. Kljub junijskemu padcu je bila v celotnem gospodarstvu povprečna bruto plača v prvem polletju medletno še vedno višja za odstotek zaradi 1,8-odstotne rasti v zasebnem sektorju, medtem ko je bila povprečna plača v javnem sektorju nižja za 1 %. Junijsko znižanje nominalnih plač v zasebnem sektorju je lahko znak, da se je stroškovno prilagajanje podjetij začelo izvajati v večji meri tudi preko plač in ne le preko števila zaposlenih. Nadaljevanje teh gibanj lahko pomeni enakomernejšo porazdelitev bremena poslabšanih gospodarskih razmer med prebivalstvo.

Realna masa plač se znižuje že od konca leta 2008, v prvi polovici leta 2012 pa se je zniževanje še povečalo. Poleg realne mase plač se že od konca leta 2010 znižuje tudi realna vrednost vsote mase neto plač in socialnih transferjev. Tudi to zniževanje se je v prvi polovici leta 2012 povečalo. Dalj časa trajajoče zniževanje realne mase plač in socialnih transferjev se začenja kazati tudi v končni potrošnji gospodinjstev.

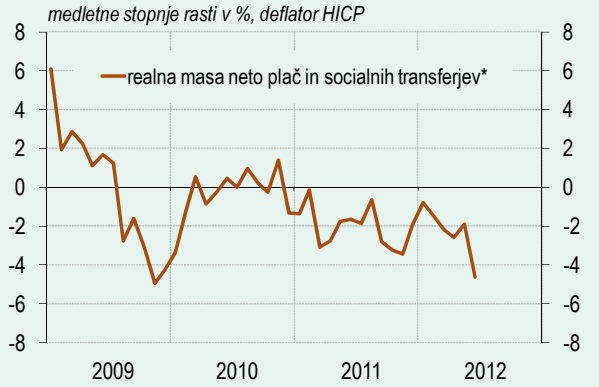
Produktivnost dela je v drugem četrtletju medletno padla predvsem zaradi zmanjšanja v javnem sektorju, ki je posledica varčevanja. Raven produktivnosti je na kratek rok odvisna predvsem od ravni gospodarske aktivnosti. Ker se produkcija javnega sektorja meri z obsegom

Slika 2.20: 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.

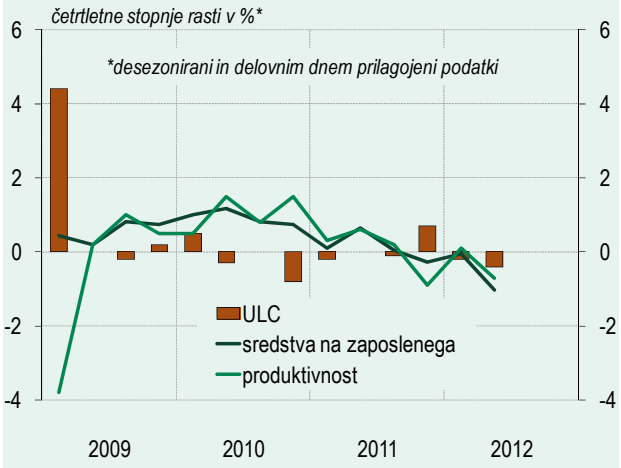
Slika 2.21: Realna masa neto plač in socialnih transferjev



Vir: SURS, Ministrstvo za finance RS, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: *Masa neto plač je izračunana kot zmnožek povprečne bruto plače na zaposlenega pri pravnih osebah, ki so prejeli plačo, in števila vseh zaposlenih pri pravnih osebah, zmanjšana za dohodnino in prispevke za socialno varnost. Socialni transferji so vsi transferji posameznikom in gospodinjstvom (pokojnine, štipendije...).

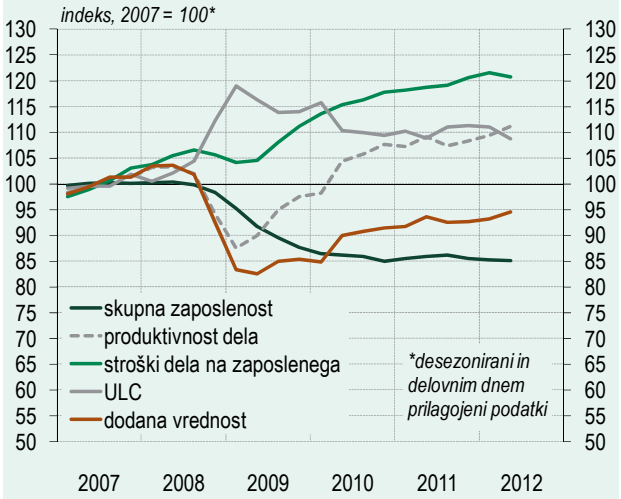
porabe v tem sektorju, varčevalni ukrepi pa so to porabo omejili, se je ob nadaljevanju rasti zaposlenosti medletno znižala tudi njegova produktivnost, za 0,5 %. Hkrati so varčevalni ukrepi v javnem sektorju privedli do občutnega, 5,6-odstotnega znižanja stroškov dela na zaposlenega in s tem 5,1-odstotnega znižanja stroškov dela na enoto proizvoda. V industriji, ki je mednarodni konkurenci najbolj izpostavljen del zasebnega sektorja, so se stroški dela na zaposlenega medletno sicer povišali za 1,7 %, vendar pa je to spremljala tudi za 1,9 % višja produktiv-

Slika 2.22: Produktivnost, ULC in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo, Slovenija



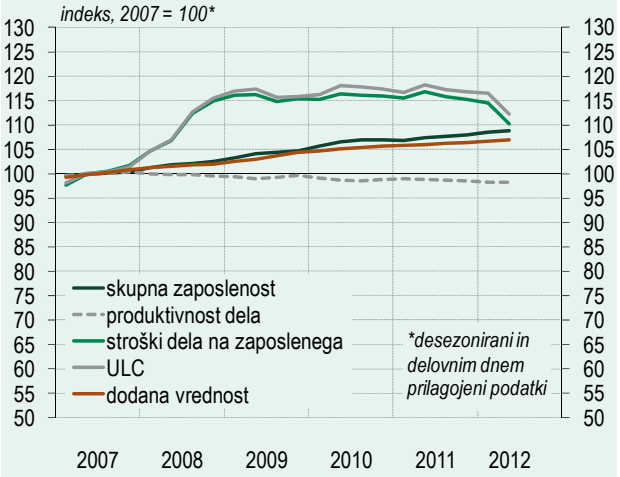
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.23: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – industrija*



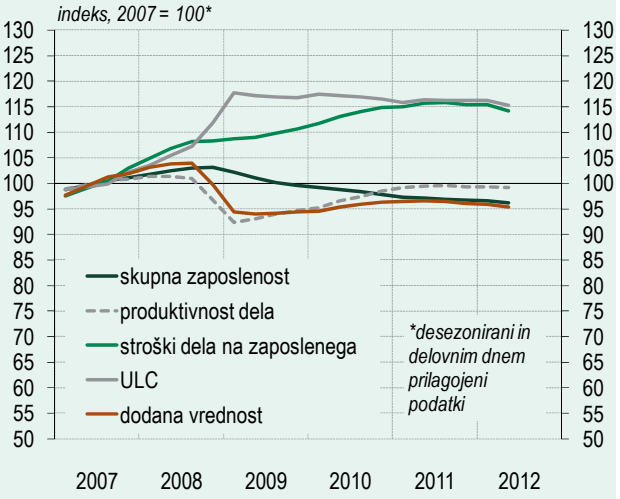
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: *Vključuje dejavnosti B, C, D, E po NACE rev. 2.*

Slika 2.24: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – javni sektor*



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

Slika 2.25: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – celotno gospodarstvo



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

nost. To se je odrazilo v 0,2-odstotnem znižanju stroškov dela na enoto proizvoda. Pri tem je le približno polovica povišanja produktivnosti dela v industriji posledica zmanjšanja zaposlenosti, kar je spodbudno, saj je bila od začetka leta 2010 večina povišanja produktivnosti posledica zmanjševanja zaposlenosti. Skupna zaposlenost v gospodarstvu se je medletno zmanjšala za 1 %, dodana vrednost pa za 1,3 %. Stroški dela na enoto proizvoda, merjeni prek dodane vrednosti, so se znižali za 1 %.

Zmanjšanje stroškov dela na enoto proizvoda v letošnjem drugem četrtletju je bilo prvo večje po koncu leta 2010. Medletno znižanje stroškov dela na enoto proizvoda v prvi polovici leta 2012 za 1 % je tokrat predvsem posledica znižanja nominalnih plač. Glede na relativna gibanja stroškov dela na enoto proizvoda v posameznih sektorjih gospodarstva je bilo zmanjšanje teh stroškov prvič izrazito tudi v javnem sektorju, kjer so stroški dela na enoto proizvoda še vedno blizu ravnem iz let 2008 in 2009. Prilagoditev plač v javnem sektorju pomeni, da je

tudi ta sektor prevzel del bremena zmanjšane gospodarske aktivnosti. Kljub temu je prilagoditev stroškov dela na enoto proizvoda od začetka leta 2009 do sredine leta 2012 v zasebnem sektorju znašala 8,9 indeksnih točk, v javnem sektorju pa le 4,0 indeksne točke.

3 Zunanja trgovina in kazalniki konkurenčnosti

Po izravnanem plačilnobilančnem saldu v letu 2011 je imel do julija letos saldo tekočega dela plačilne bilance – ob slabših razmerah v svetovnem gospodarstvu in doma – presežek v višini 0,8 % BDP. To je predvsem posledica sprememb pri menjavi blaga in storitev. Realna medletna rast uvoza blaga in storitev od druge polovice lanskega leta precej zaostaja za rastjo izvoza predvsem zaradi manjšanja domače potrošnje. Pri tem se pri izvozu postopoma povečuje pomen držav zunaj EU. Medtem ko so bili tekoči transferji izravnani, rast primanjkljaja faktorskih dohodkov zmanjšuje presežek tekočega računa.

Harmonizirani kazalniki konkurenčnosti so se letos do avgusta delno izboljšali predvsem zaradi depreciacije evra. Zniževanje stroškov dela na enoto proizvoda je ostalo postopno, z izjemo predelovalnih dejavnosti, kjer je prilagajanje korenitejše.

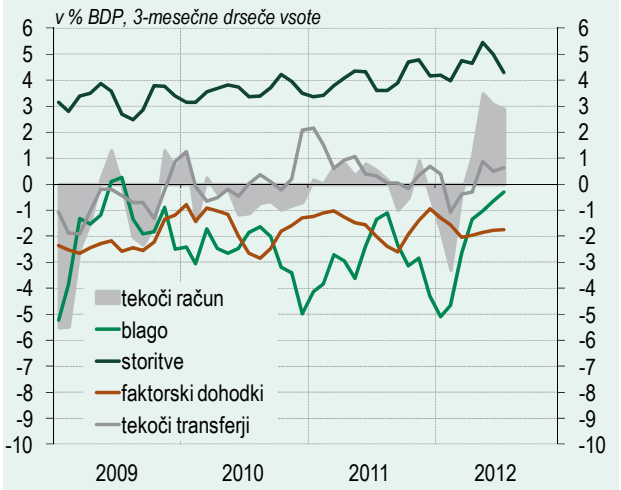
Zunanja trgovina

Saldo tekočega računa plačilne bilance se je letos prevesil v presežek predvsem zaradi nadaljnjega prilagajanja domače potrošnje in uvoza nižji ravni gospodarske aktivnosti. V letu 2011 je bil že dosežen izravnan saldo plačilne bilance, ki se je letos do julija prevesil v presežek v višini 0,8 % BDP. Presežek tekočega računa sicer nastaja v okolju slabšanja mednarodnih pogojev poslovanja, a je predvsem posledica zmanjševanja uvoza. K rasti presežka prispevata nižji primanjkljaj blagovne menjave, ki se je letos do julija medletno zmanjšal za 0,5 odstotne točke na 0,7 % BDP, ter porast presežka pri storitvah na 2,6 % BDP. V nasprotni smeri je deloval porast primanjkljaja faktorskih dohodkov. Tekoči transferji so bili izravnani.

Primanjkljaj pri blagu je lani ostajal v glavnem nespremenjen, od začetka letošnjega leta pa se hitro zmanjšuje. Upočasnjevanje gospodarske rasti v EU je že lani upočasnilo rast blagovne menjave. Zmanjševanje rasti blagovne menjave se je zaradi dodatnega slabšanja gospodarskih razmer nadaljevalo tudi letos. Poleg zmanjšanja rasti izvoznega povpraševanja je k manjšanju rasti uvoza blaga močno prispevalo tudi manjše domače trošenje. Upad medletne rasti blagovne menjave je bil v zadnjem letu in pol izrazit. V lanskem prvem četrtletju je bil nominalni izvoz blaga večji za 20,7 %, do julija letos pa se je rast zmanjšala na 1,5 %. Zmanjšanje medletne rasti uvoza je bilo še nekoliko večje, saj je po 22-odstotni rasti v lanskem prvem četrtletju uvoz v letošnjem juliju medletno ostal nespremenjen. Primanjkljaj skupne blagovne menjave je v letošnjih prvih sedmih mesecih dosegel 256 mio EUR, kar je medletno manj za 170 mio EUR.

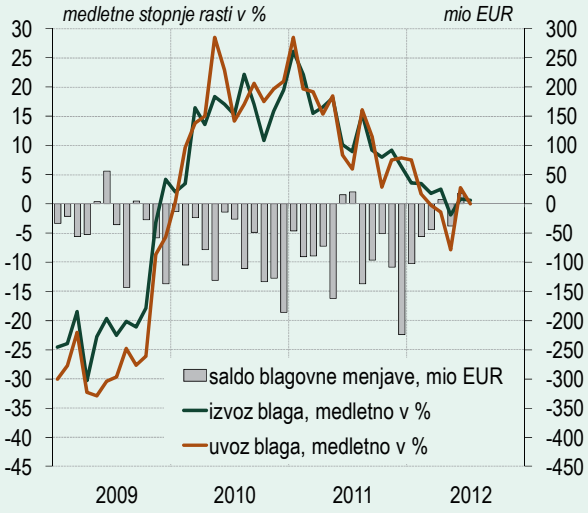
Pogoji blagovne menjave, izračunani na podlagi nacionalnih računov, so se poslabšali tudi v letošnjem prvem polletju, vendar manj kot v enakem obdobju

Slika 3.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.2: Blagovna menjava



Vir: Banka Slovenije.

lani. Medletno so v prvem četrtletju rasle uvozne cene predvsem zaradi višjih cen energentov in upadanja vrednosti evra glede na ameriški dolar, v drugem četrtletju pa predvsem zaradi nadaljnjega nižanja vrednosti evra. Medletna rast uvoznih cen blaga se je z 9,5 % v lanskem prvem četrtletju do letošnjega drugega četrtletja znižala na 2,4 %, sočasno pa se je medletna rast izvoznih cen znižala s 6,6 % na 1,3 %. Poslabšanje pogojev menjave je bilo v prvi polovici leta z 1,5 % za dobro odstotno točko manjše kot v enakem obdobju leta 2011. K primanjkljaju blagovne menjave je to poslabšanje prispevalo dobro četrtino oziroma 0,2 % BDP. Hitra rast cen nafte in hrane na mednarodnih surovinskih trgih nakazuje slabšanje pogojev menjave tudi v letošnjem tretjem četrtletju.

Zaradi nadaljnjega zmanjševanja tujega povpraševanja se je v drugem četrtletju medletno zmanjšal izvoz vmesnih proizvodov in blaga za široko potrošnjo. Kljub temu je rast izvoza investicijskih proizvodov ostala ugodna. Medletna rast izvoza vmesnih proizvodov se je v drugi polovici lanskega leta in letos izrazito zmanjševala. Po 4,6-odstotni rasti v prvem četrtletju se je izvoz vmesnih proizvodov v drugem medletno zmanjšal za 0,7 %. Najbolj se je slabšanje gospodarskih razmer v tujini odrazilo na izvozu blaga za široko porabo, ki se je v prvem četrtletju medletno zmanjšal za 3,2 % in v drugem za 1,1 %. Rast izvoza investicijskih proizvodov se je sicer upočasnila s 5,2 % na 4,1 %, vendar je ostala relativno visoka predvsem zaradi večjega povpraševanja na trgih zunaj EU. Takšna izvozna gibanja so se ohranila tudi v juliju.

Slabšanje gospodarskih razmer v mednarodnem okolju, porast negotovosti in zmanjševanje domačega trošenja so v letošnjem drugem četrtletju vplivali na precejšnje zmanjšanje uvoza vseh namenskih skupin blaga. Uvoz vmesnih proizvodov se je po 3,5-odstotni rasti v prvem četrtletju v drugem medletno zmanjšal za 1,5 % in je posledica zmanjšanja proizvodnje predelovalnih dejavnosti. Po lanski visoki rasti uvoza investicijskih proizvodov, skladni z rastjo investicij v opremo in stroje, se je letos zmanjševanje uvoza tovrstnih proizvodov stopnjevalo z 1,3 % v prvem na 5,9 % v drugem četrtletju. Takšna gibanja so v skladu z zmanjševanjem naročil, s težavami pri financiranju in povečanim nezaupanjem v izvoznem sektorju. Ob zmanjševanju trošenja gospodinjstev se je uvoz blaga za široko porabo v drugem četrtletju medletno zmanjšal za 7,8 %.

Brez ohranitve rasti izvoza v države nečlanice EU bi bilo zmanjševanje domače gospodarske aktivnosti v letošnjem letu večje. Po razmeroma majhni razliki v stopnjah rasti blagovne menjave s članicami EU in nečla-

nicami v lanskem letu so se te letos predvsem pri izvozu precej povečale. Po podatkih SURS se je v letošnjih prvih sedmih mesecih izvoz v članice EU medletno zmanjšal za 2,0 %, izvoz v nečlanice pa povečal za 7,3 %, ob sočasnem zmanjšanju uvoza blaga iz članic EU za 1,0 % in porastu uvoza iz nečlanic za 1,4 %.

Zaradi usmerjanja na trge zunaj EU se postopoma spreminja tudi regionalna sestava blagovne menjave. Po podatkih SURS se je delež izvoza blaga v članice EU v skupnem izvozu v letošnjih prvih sedmih mesecih medletno zmanjšal za 1,9 odstotne točke na 69,9 %, pri uvozu pa za 0,4 odstotne točke na 76,3 %. Z nečlanicami je bil dosežen presežek v višini 651 mio EUR, kar je medletno več za 218 mio EUR. Stopnja pokritosti celotnega uvoza z izvozom blaga se je medletno povečala za eno odstotno točko na 95,0 %.

Med glavnimi trgovinskimi partnericami v evrskem območju se je v prvih sedmih mesecih izvoz zmanjšal v Francijo in Italijo, povečal pa v Avstrijo in Nemčijo. Izvoz v republike nekdanje Jugoslavije je ostal nespremenjen. Med glavnimi partnericami iz evrskega območja se je najbolj povečala blagovna menjava z Avstrijo (izvoz: 6,8 %, uvoz: 2,9 %) in nekoliko manj z Nemčijo (izvoz: 3,4 %, uvoz: -2,0 %). Rezultati v poslovanju z Italijo so bili slabši (izvoz: -3,6 %, uvoz: 5,3 %), zaradi zmanjšanega povpraševanja po avtomobilih pa se je najbolj zmanjšala blagovna menjava s Francijo (izvoz: -18,1 %, uvoz: -14,2 %). Skupna vrednost blagovne menjave z državami nekdanje Jugoslavije je ostala nespremenjena. Izvoz se je povečal za 0,7 %, uvoz pa zmanjšal za 6,6 %. Med drugimi pomembnejšimi trgovinskimi partnericami se je močno povečalo trgovanje z Rusijo. Izvoz se je

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2011 1-7	2012 1-7
					v mio EUR				
Saldo tekočega računa	-498	-771	-1.646	-2.295	-246	-209	2	155	308
1. Blago	-1.026	-1.151	-1.666	-2.385	-498	-997	-1.043	-426	-256
2. Storitve	920	993	1.047	1.424	1.165	1.285	1.443	796	950
2.1. Transport	398	456	525	561	437	496	585	332	377
2.2. Potovanja	743	783	834	904	891	1.002	1.135	619	690
- v tem izvoz	1.451	1.555	1.665	1.827	1.804	1.925	1.952	1.064	1.097
2.3. Drugo	-221	-247	-312	-42	-163	-213	-277	-156	-116
3. Dohodki	-295	-440	-789	-1.030	-754	-599	-550	-322	-392
3.1. Dohodki od dela	128	107	50	8	81	143	218	103	130
3.2. Dohodki od kapitala	-424	-547	-839	-1.038	-835	-743	-768	-426	-523
4. Tekoči transferji	-97	-173	-239	-303	-159	102	153	107	6
					v % BDP				
Saldo tekočega računa	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,7	-0,6	0,0	0,4	0,8
1. Blago	-3,6	-3,7	-4,8	-6,4	-1,4	-2,8	-2,9	-1,2	-0,7
2. Storitve	3,2	3,2	3,0	3,8	3,3	3,6	4,0	2,2	2,6
2.1. Transport	1,4	1,5	1,5	1,5	1,2	1,4	1,6	0,9	1,0
2.2. Potovanja	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5	2,8	3,1	1,7	1,9
- v tem izvoz	5,1	5,0	4,8	4,9	5,1	5,4	5,4	3,0	3,0
2.3. Drugo	-0,8	-0,8	-0,9	-0,1	-0,5	-0,6	-0,8	-0,4	-0,3
3. Dohodki	-1,0	-1,4	-2,3	-2,8	-2,1	-1,7	-1,5	-0,9	-1,1
3.1. Dohodki od dela	0,4	0,3	0,1	0,0	0,2	0,4	0,6	0,3	0,4
3.2. Dohodki od kapitala	-1,5	-1,8	-2,4	-2,8	-2,3	-2,1	-2,1	-1,2	-1,4
4. Tekoči transferji	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-0,4	0,3	0,4	0,3	0,0

Vir: SURS, Banka Slovenije.

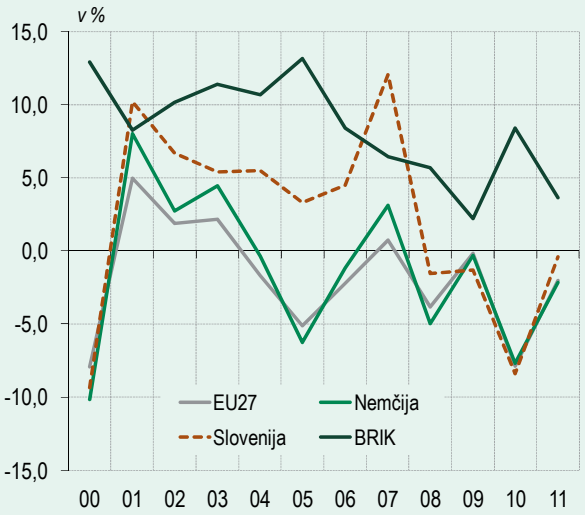
Okvir 3.1: Tržni deleži slovenskega blagovnega izvoza na trgih EU[1]

Globalni tržni delež Slovenije se pričakovano zmanjšuje zaradi vzpona velikih hitrorastočih gospodarstev in krize v EU. Kljub temu je bila kumulativna izguba tržnega deleža v prvih štirih letih krize manjša kot v povprečju EU ali v Nemčiji. Hkrati notranji trg EU ostaja homogen, saj so članice v letu 2011 več kot dve tretjini mednarodne trgovine opravile druga z drugo. Povezanost slovenskega gospodarstva z EU je še nekoliko močnejša, saj tja izvozi okrog 70 % celotnega blagovnega izvoza. Ker je dinamika povpraševanja na trgih EU šibkejša v primerjavi s svetovno trgovino, zaradi dolžniške krize pa je pričakovano zgolj šibko gospodarsko oživljanje EU, predstavlja visoka odvisnost od povpraševanja na notranjem trgu tveganje za nadaljnjo izgubo globalnega tržnega deleža in izvozno pogojeno gospodarsko rast.

Gibanje tržnih deležev izvoza Slovenije v preostalih članicah Evropske unije (EU26) v obdobju 2000–2011 kaže na povečanje konkurenčnosti izvoznega sektorja na teh trgih, saj se je delež povečal z 0,26 % v letu 2000 na 0,34 % v letu 2011. Rast tržnega deleža je bila hitrejša v članicah EU zunaj evrskega območja (EU10), kjer se je povečal za 72 % na 0,31 %. Delež na trgih evrskega območja (EA16) se je povečal za dobro petino na 0,36 %. Do začetka krize v letu 2008 se je delež povečeval predvsem na trgih EU10. To je lahko posledica ugodnejše konjunkture, povečanja notranjega trga ob širitvi EU in preusmeritve proizvodnih verig v nove članice. V krizi je do leta 2011 Slovenija izgubljala tržni delež v EU10 in ga povečevala v EA16. Prvo je lahko povezano z apreciacijo evra, zadnje pa predvsem z oživljanjem gospodarstev Nemčije in Avstrije po letu 2009, kar so slovenski izvozniki uspešno izkoristili. V EA16 največje tržne deleže dosegajo v Avstriji, na Slovaškem, v Italiji in Nemčiji, v EU10 pa na Madžarskem, v Bolgariji, Romuniji, na Češkem in Poljskem.

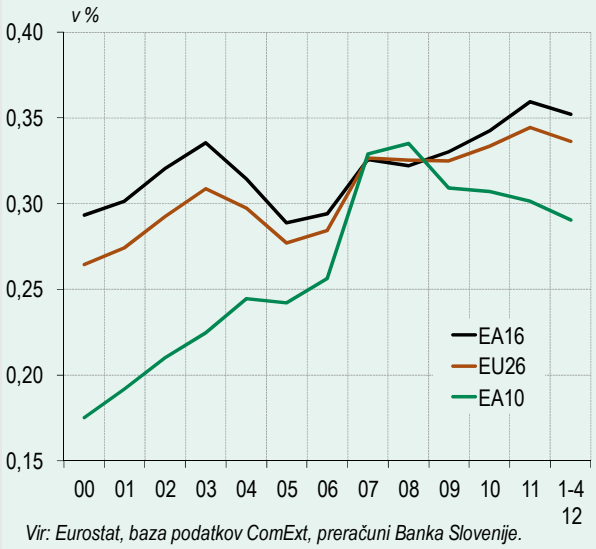
Med pomembnejšimi skupinami proizvodov[2] dosega največji tržni delež v EU26 transportna oprema, predvsem na Madžarskem, v Nemčiji, Bolgariji, na Češkem in v Avstriji. Rast tržnega deleža je bila visoka do začetka krize, v zadnjem obdobju pa v povprečju stagnira zaradi zmanjšanega povpraševanja

Slika1: Letne spremembe globalnih tržnih deležev



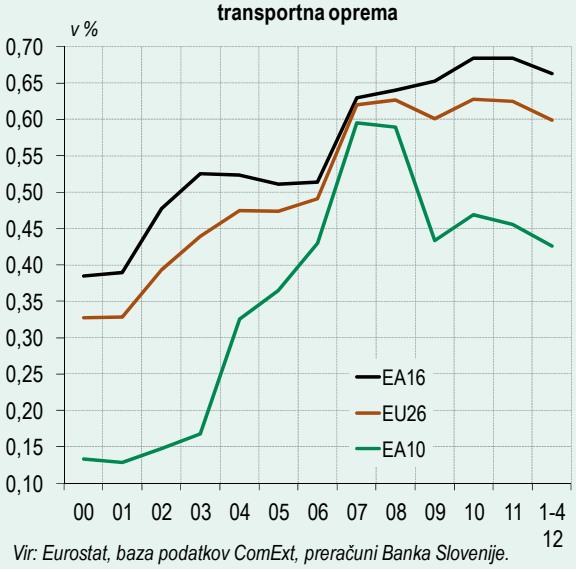
Vir: WTO, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Tržni delež blagovnega izvoza Slovenije v EU – skupaj



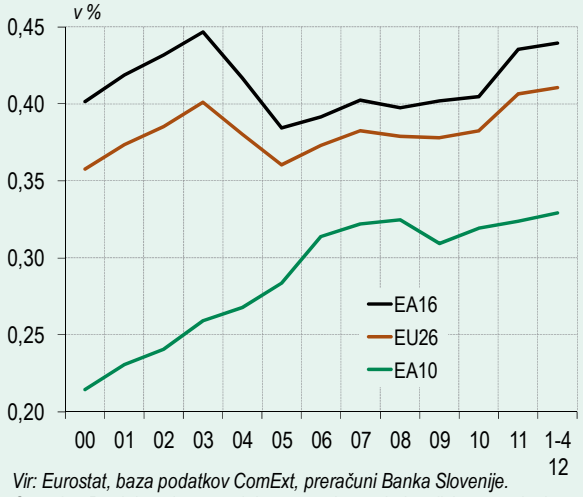
Vir: Eurostat, baza podatkov ComExt, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Tržni delež blagovnega izvoza Slovenije v EU – transportna oprema



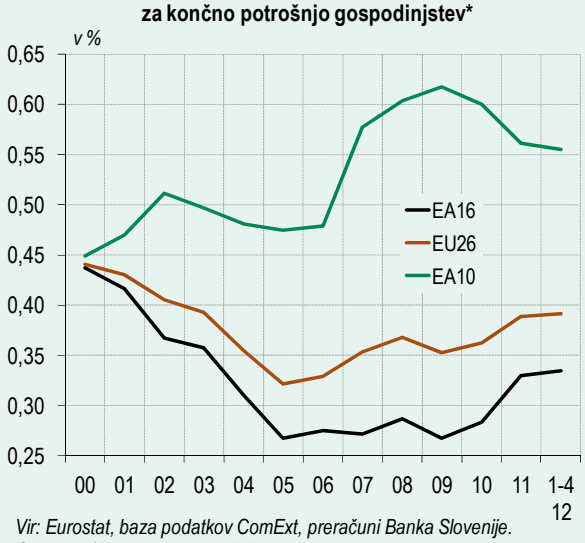
Vir: Eurostat, baza podatkov ComExt, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Tržni delež blagovnega izvoza Slovenije v EU – surovine za industrijsko uporabo



Vir: Eurostat, baza podatkov ComExt, preračuni Banka Slovenije.
Opomba: Predelane in nepredelane surovine za industrijsko uporabo brez goriv in maziv.

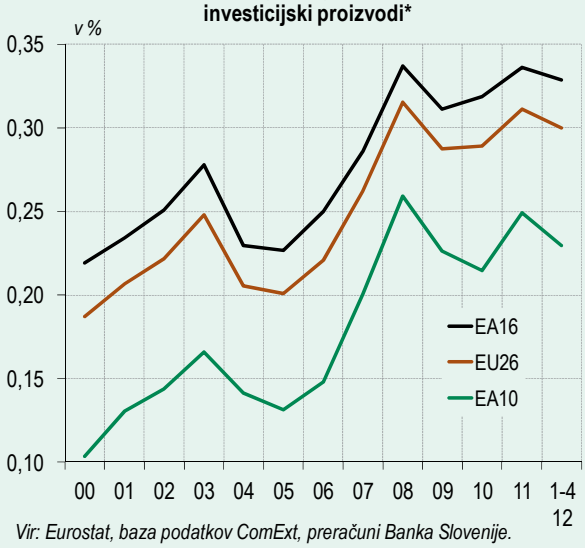
Slika 5: Tržni delež blagovnega izvoza Slovenije v EU – proizvodi za končno potrošnjo gospodinjstev*



Vir: Eurostat, baza podatkov ComExt, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: *Razen hrane in pijač.*

po vozilih, proizvedenih v Sloveniji. Do začetka krize se je precej povečal tržni delež investicijskih proizvodov, kar je dobro z vidika tehnološke zahtevnosti proizvodnje. Slovenija pri teh proizvodih največje tržne deleže dosega v Nemčiji, Bolgariji, na Danskem, v Romuniji, Avstriji in na Slovaškem. Tržni delež surovin za industrijsko uporabo je največji v državah z visokim deležem industrije v celotni dodani vrednosti. Prevladujejo Slovaška, Avstrija, Italija, Madžarska, Češka in Nemčija. Najvišjo rast tržnega deleža je v opazovanem obdobju sicer dosegla skupina hrana in pijače, zmanjšal pa se je le delež proizvodov za končno potrošnjo. Padanje tržnega deleža te skupine proizvodov je povezano z propadanjem tekstilne, usnjarske in pohištvene industrije že v obdobju 2000–2005. Kasneje sta tržni delež teh panog začeli nadomeščati predvsem farmacevtska industrija in proizvodnja električnih naprav.

Slika 6: Tržni delež blagovnega izvoza Slovenije v EU – investicijski proizvodi*



Vir: Eurostat, baza podatkov ComExt, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: *Brez transportne opreme.*

Gibanja tržnih deležev na trgih EU v prvih štirih mesecih leta 2012 niso bila ugodna. Skupni tržni delež blagovnega izvoza v EU26 se je v primerjavi s povprečjem leta 2011 zmanjšal za 2,4 %, v EA16 za 2,0 %, v EU10 pa za 3,5 %. Med glavnimi trgovinskimi partnericami se je najbolj zmanjšal v Franciji, za 16 %, pa tudi v Italiji in Avstriji. Rast je ostala visoka v Nemčiji, prek 5 %. Med glavnimi skupinami proizvodov se je v večini

[1] Zaradi poenostavitve analize je evrsko območje v celotnem opazovanem obdobju definirano kot EU16, torej vključuje vse članice evrskega območja s 1. 1. 2010 (brez Slovenije). Podobno velja za EU26. Države EU, ki 1. 1. 2010 niso bile članice evrskega območja, so označene kot EU10. Tržni deleži so izračunani na podlagi nominalnih podatkov iz Eurostatove baze ComExt kot enostavni deleži blagovnega uvoza iz Slovenije v celotnem blagovnem uvozu posamezne države oziroma skupine držav. Pri tem je bila vrednost slovenskega uvoza odšteta od agregatne vrednosti uvoza EU27 in EA17. Vrednost uvoza je bila upoštevana zaradi razlike med podatki o izvozu Slovenije v EU in podatki o uvozu EU iz Slovenije, ki po Eurostatu od leta 2004 naprej presega 2 mrd EUR letno, čeprav bi morala biti razlika minimalna. Tržni deleži, izračunani na podlagi izvoznih podatkov, bi bili tako precenjeni.

[2] Skupine proizvodov so povzete po klasifikaciji širokih ekonomskih kategorij (BEC). Na slikah so prikazane skupine proizvodov, ki v povprečju obdobja 2000–2011 v EU26 dosegajo tržne deleže, večje od 0,2 %. Skupina goriv in maziv v analizi ni upoštevana, saj Slovenija ni proizvajalka nafte, naftnih derivatov in plina, rast tržnega deleža te skupine pa je predvsem posledica delovanja posredniških podjetij.

držav EU povečal tržni delež surovin za industrijsko uporabo in proizvodov za končno porabo gospodinjstev. Tržni delež transportne opreme se je zmanjšal za 5 %, predvsem zaradi 10-odstotnega zmanjšanja tržnega deleža vozil. Tržni delež transportne opreme se je v Franciji zmanjšal kar za četrtino. V večini držav se je zmanjšal tudi tržni delež investicijskih proizvodov, najbolj na Slovaškem, za četrtino.

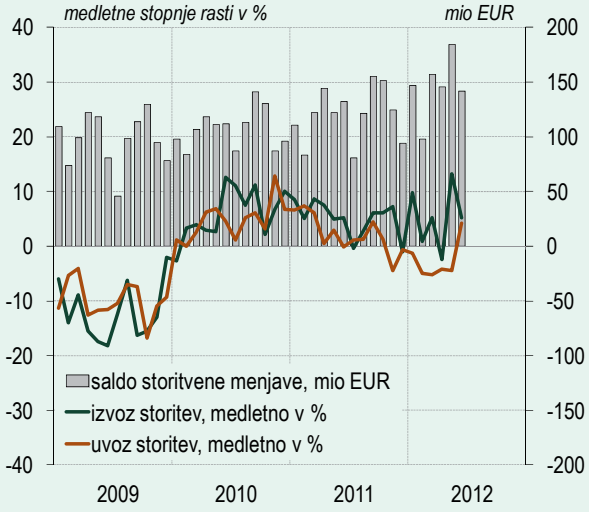
povečal za 16,0 % in uvoz za več kot 30 %. V menjavi z državami zunaj Evrope se je precej povečal izvoz v ZDA, za 16,0 %. Povečuje se tudi menjava s Kitajsko, ki pa ostaja neuravnotežena, saj vrednost uvoza blaga za skoraj 7-krat presega izvoz.[6]

Zaostajanje rasti uvoza za rastjo izvoza storitev se je močno povečalo v zadnjem četrtletju lani in se je nadaljevalo tudi letos. V prvih sedmih mesecih je izvoz storitev dosegel 2,8 mrd EUR in je bil medletno večji za 4,8 %, uvoz v višini 1,9 mrd EUR pa je bil manjši za 1,3 %. Presežek menjave storitev se je medletno povečal za 154 mio EUR na 950 mio EUR oziroma 4,5 % BDP, kar je za prvih sedem mesecev leta največ doslej. Največ sta k presežku storitev tudi letos prispevala presežka transporta in potovanj, skupaj 1,1 mrd EUR. Presežek storitev je zmanjševal predvsem primanjkljaj poslovno tehničnih storitev in storitev na podlagi pravic intelektualne lastnine.

Letos se kljub manjši povprečni porabi tujih gostov nadaljuje ugodna rast izvoza potovanj. Prihodki od potovanj so se v prvih sedmih mesecih medletno povečali za 3,1 %. To je posledica povečanja števila tujih gostov za 5,8 % in števila njihovih nočitev za 5,3 %. Na večji prihod tujih gostov v zadnjem obdobju lahko vplivajo tudi slabše politično-socialne razmere v severni Afriki in Grčiji. Ob slabih razmerah na trgu dela so se medletno še zmanjšali izdatki domačega prebivalstva za potovanja v tujino, za 8,3 %. V sedmih mesecih letos se je presežek v menjavi potovanj medletno povečal za 70 mio EUR na 690 mio EUR.

Letos do julija je najbolj naraščala menjava storitev na osnovi pravic intelektualne lastnine, računalniških

Slika 3.3: Storitvena menjava



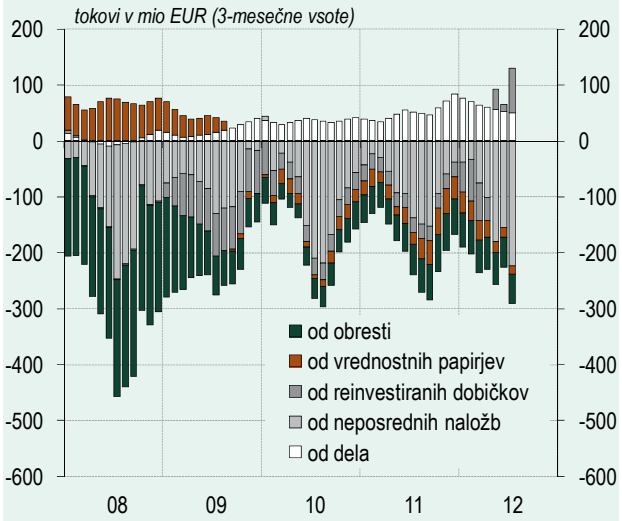
Vir: Banka Slovenije.

in gradbenih storitev, ugodna je ostala tudi rast izvoza transportnih storitev. Prihodki od pravic intelektualne lastnine (patenti, licence, avtorske pravice) so bili medletno večji za 35,3 %, prihodki računalniških storitev za 31,0 %, za nekaj manj pa tudi prihodki od izvajanja gradbenih in montažnih del v tujini ter prihodki komunikacijskih storitev. Zaradi propada velikih gradbenih podjetij so se najbolj povečali odhodki za izvajanje gradbenih in montažnih del v Sloveniji, za 25,5 %. Za več kot 20 % so se medletno povečali tudi odhodki za računalniške in komunikacijske storitve, vendar njihov delež v celotnem uvozu storitev ostaja majhen. Ob sicer šibki rasti blagovne menjave so se medletno povečali tudi prihodki od transporta, za 4,2 %. Zaradi sočasnega zmanjšanja odhodkov za 3,0 % se je presežek v menjavi transportnih storitev povečal za 44 mio EUR na 377 mio EUR.

Primanjkljaj faktorskih dohodkov se je letos do julija medletno povečal za 70 mio EUR na 392 mio EUR

[6] Po podatkih Eurostata je v letu 2011 uvoz iz Kitajske v celotnem blagovnem uvozu Slovenije znašal 4,1 %. V celotnem blagovnem uvozu iz Kitajske so po klasifikaciji širokih ekonomskih kategorij (BEC) s 47,5-deležem prevladovali investicijski proizvodi, s 27,7-odstotnim deležem so jim sledili vmesni proizvodi za uporabo v industriji, delež proizvodov za potrošnjo gospodinjstev pa je znašal 20,5 %. V celotnem blagovnem uvozu Slovenije so v letu 2011 investicijski proizvodi dosegli 16,2-odstotni delež, vmesni proizvodi za industrijo 36,2-odstotni delež in proizvodi za potrošnjo gospodinjstev 12,3-odstotni delež.

Slika 3.4: Neto faktorski dohodki



Vir: Banka Slovenije.

oziroma 1,1 % BDP. Od začetka gospodarske krize so neto dohodki od dela v presežku zaradi zmanjšanega zaposlovanja tuje delovne sile, zlasti v gradbeništvu. Ta presežek se iz leta v leto povečuje. Letos do julija se je medletno povečal za 27 mio EUR na 130 mio EUR. Hkrati se je močno povečal primanjkljaj kapitalskih dohodkov, za 97 mio EUR na 523 mio EUR.

Primanjkljaj dohodkov od kapitala se je letos do julija hitro povečeval, saj so se prejemki medletno zmanjšali precej bolj kot izdatki. Prejemki od kapitala so se medletno zmanjšali za 35,8 % na 230 mio EUR. Pri tem lahko celotno zmanjšanje pripišemo učinkom dezinvestiranja oziroma izgub slovenskih podjetij pri neposrednih naložbah v tujini.[7] Dezinvestiranje se je letos do julija medletno povečalo za 63 mio EUR na 89 mio EUR. Zaradi zmanjševanja naložb v tujini so se močno zmanjšali tudi drugi prejemki od kapitala. Med temi so se letos do julija najbolj zmanjšali prejemki od naložb v vrednostne papirje, za 19,0 %, najbolj v sektorju države in bank. Nekoliko so porasli le pri Banki Slovenije in ostalih sektorjih. Zaradi zmanjševanja kreditiranja tujine po začetku krize so se letos zmanjšali tudi prejemki od obresti na posojila, dana tujini, in sicer za 12,6 %.

Medletno zmanjšanje izdatkov od kapitala je bilo v prvih sedmih mesecih relativno majhno. Znašalo je 4,0 %. Izdatki pri tujih neposrednih naložbah so se povečali za 7,6 %, kljub temu, da se je dezinvestiranje tujcev medletno povečalo za 107 mio EUR na 150 mio EUR. Naložbe tujcev v domače vrednostne papirje so se medletno zmanjšale za 15,6 %, med njimi najbolj plačila pri obveznicah in zadolžnicah države, za 10,2 %, in bank, za več kot četrtino. Plačila obresti za najeta posojila v tujini so bila večja le za 0,6 %. Po obsežnem zmanjševanju zadolženosti bank in nižanju obrestnih mer so se plačila obresti bank medletno znižala za 14,6 % na 111 mio EUR. Plačila obresti podjetij in prebivalstva so se povečala za 5,4 % na 91 mio EUR. Porast stroškov financiranja zaradi nižanja bonitetnih ocen Slovenije se za zdaj še ne kaže v rasti izdatkov od kapitala. To se bo pokazalo šele pri novem zadolževanju države in bank na tujih finančnih trgih.

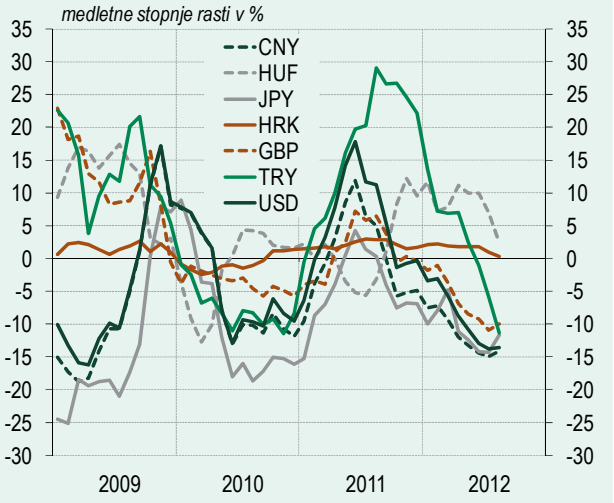
Presežek tekočih transferjev je bil letos do julija bistveno manjši kot v enakem lanskem obdobju. Znašal je 6 mio EUR, kar je medletno manj za 101 mio EUR. Tekoči transferji v Slovenijo so se letos do julija medletno zmanjšali za 2,9 %. Pri tem so se zmanjšali tako državni, za 1,9 %, kot tudi zasebni transferji, za 5,0 %. V nasprotju s pritoki so se tekoči transferji v tujino, državni in zasebni, medletno povečali za več kot 10 %. Primanjkljaj zasebnih transferjev je bil medletno večji za 44 mio EUR, presežek državnih transferjev pa je bil s 75 mio EUR manjši za slabo polovico. Pretežni del neto pritoka državnih transferjev so predstavljala sredstva iz proračuna EU za izvajanje skupne kmetijske in ribiške politike ter sredstva iz strukturnih skladov in skladov za regionalni razvoj.

[7] Dobiček podjetij v Sloveniji, ki je pripadel tujim neposrednim investitorjem, je v zadnjih dveh letih bistveno manjši in se je prepolovil glede na leto 2007. V letu 2011 je znašal 303 mio EUR, izplačila dividend pa 365 mio EUR. Slovenska podjetja v tujini imajo od leta 2009 izgubo. V letu 2011 je ta znašala 94 mio EUR, izplačila dividend pa 85 mio EUR.

Kazalniki konkurenčnosti

Močna depreciacija evra glede na druge glavne svetovne valute je letos izboljšala tudi konkurenčnost Slovenije, merjeno z nominalnim harmoniziranim kazalnikom. Vrednost evra do večine pomembnejših valut se je v letošnjih prvih osmih mesecih medletno znižala, do ameriškega dolarja za 9,0 %, kitajskega juana za 11,6 %, japonskega jena za 10,8 % in do britanskega funta za 6,5 %. Zaradi nižje vrednosti evra se je izboljšal tudi nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti Slovenije, in sicer v povprečju prvih osmih mesecev za 0,9 %. To je sicer manj, kot je znašalo izboljšanje kazalnika glavnih trgovinskih partneric evrskega območja. Na to je vplivala rast vrednosti evra do valut držav, ki imajo v slovenskem kazalniku relativno večjo utež. Slovenija namreč relativno manj kot države evrskega območja trguje z ZDA, Kitajsko in Japonsko ter več s Hrvaško, Turčijo in Madžarsko. Do valut teh treh držav se je vrednost evra v prvih osmih mesecih medletno v povprečju povečala, do madžarskega forinta za 8,4 %, turške lire za 2,4 % in do hrvaške kune za 1,6 %.

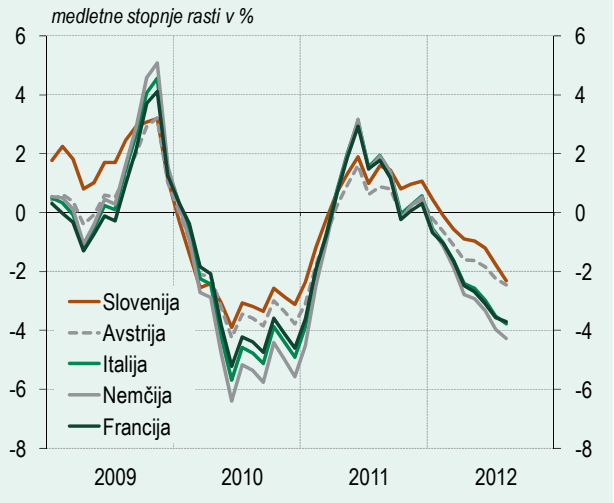
Slika 3.5: Tečaji



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

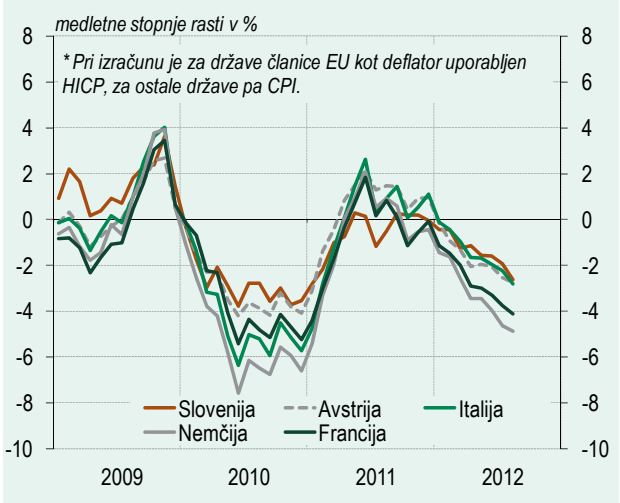
Cenovna konkurenčnost Slovenije, merjena s harmoniziranimi kazalniki, se počasi izboljšuje tudi letos, najbolj zaradi zniževanja nominalnega efektivnega tečaja. Kazalnik cenovne konkurenčnosti, deflacioniran s HICP, se je v prvih osmih mesecih povprečno medletno znižal za 1,4 %. To je sicer za 0,9 odstotne točke manj kot v povprečju štirih glavnih trgovinskih partneric iz evrskega območja, kar je predvsem posledica manj ugodnega gibanja nominalnega kazalnika konkurenčnosti. V zadnjih mesecih k zaostanku prispeva tudi višja medletna inflacija. Raven kazalnika cenovne konkurenčnosti Slovenije je blizu ravni kazalnika Italije, precej pa zaostaja za cenovno konkurenčnostjo Francije, Avstrije in Nemčije. Cenovna konkurenčnost, merjena s kazalnikom, ki upošteva deflator BDP, se postopno izboljšuje od začetka leta

Slika 3.6: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (40 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)



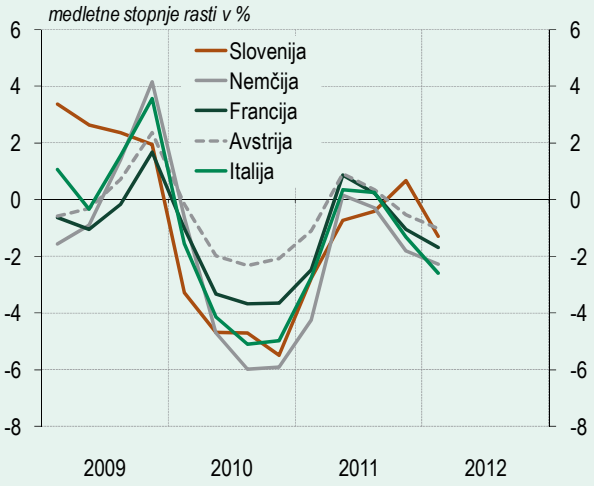
Vir: ECB.

Slika 3.7: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (40 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)



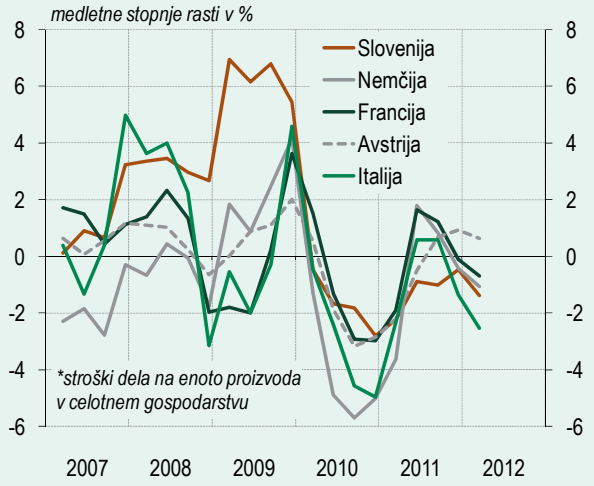
Vir: ECB.

Slika 3.8: Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP (20 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)



Vir: ECB.

Slika 3.9: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti* (20 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)

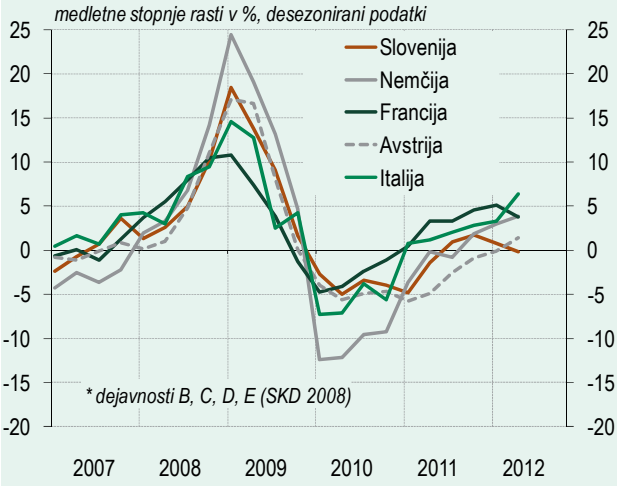


Vir: ECB.

2009. Slovenski kazalnik dosega ugodnejše ravni od italijanskega, še naprej pa zaostaja za kazalniki Avstrije, Nemčije in Francije.

Stroškovno prilagajanje slovenskega gospodarstva ostaja razmeroma počasno, z izjemo izvoznega sektorja. Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti, merjen s stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu, se po občutnem poslabšanju v letih 2008 in 2009 počasi izboljšuje. Kljub temu njegova raven ostaja razmeroma neugodna v primerjavi z večino glavnih trgovinskih partneric iz evrskega območja. Ob depreciaciji nominalnega kazalnika in šibki gospodarski aktivnosti ostaja izboljševanje stroškovne konkurenčnosti celotnega gospodarstva razmeroma počasno. Izjema je stroškovno prilagajanje v menjalnem sektorju. Ta se je od začetka krize v letu 2008 stroškovno precej prilagodil zmanjšanemu obsegu gospodarske aktivnosti. S tem je konkurenčnost tega sektorja ostala relativno nespremenjena glede na obdobje pred krizo in glede na konkurente iz glavnih trgovinskih partneric evrskega območja.

Slika 3.10: Stroški dela na enoto poizvoda – nacionalni računi, industrija brez gradbeništva*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

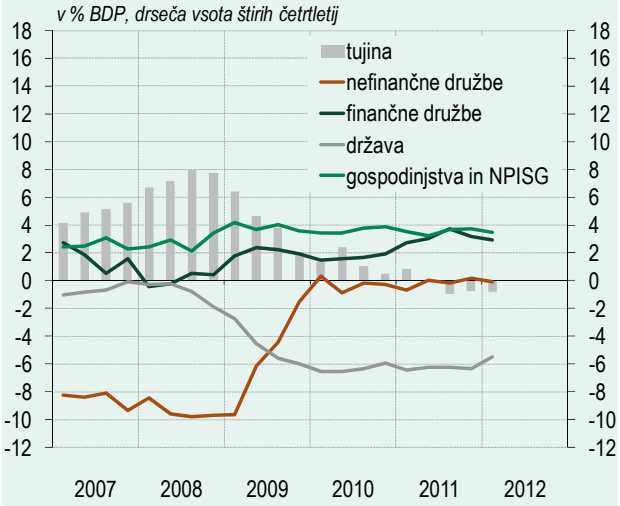
4 Financiranje

Neugodne gospodarske ter negotove politične razmere se hkrati s poglabljanjem dolžniške krize v nekaterih državah evrskega območja odražajo v obsegu, vrstah in stroških financiranja gospodarstva. Nadaljnje zmanjševanje investicijske aktivnosti, deloma tudi zaradi zmanjševanja zadolžitve nefinančnih družb in drugih domačih monetarnih finančnih institucij, ter vedno pomembnejši omejitveni dejavniki na strani ponudbe posojil so v prvem polletju znova zmanjšali obseg posojil nefinančnim družbam. Izpad domačega financiranja so nefinančne družbe deloma nadomeščale s tujimi viri financiranja, predvsem z neposrednimi naložbami, izvozno usmerjen del gospodarstva pa tudi s tujimi posojili. Tudi rast posojil gospodinjstvom se je v prvi polovici leta precej znižala, ob nižjem povpraševanju zlasti pri stanovanjskih posojilih. V zadnjih mesecih se posojila gospodinjstvom že zmanjšujejo, najbolj potrošniška posojila. Nadaljevalo se je prestrukturiranje virov financiranja drugih domačih monetarnih finančnih institucij. Povečale so se vloge gospodinjstev in drugih finančnih organizacij ter financiranje pri ECB, zmanjšali pa so se financiranje pri drugih tujih monetarnih finančnih institucijah, financiranje prek dolžniških vrednostnih papirjev in z vlogami države. Zaradi slabšanja kakovosti posojilnega portfelja pri NFD in s tem povezanih višjih stroškov oslabitev in rezervacij so se obrestne mere novih posojil nefinančnim družbam tudi v prvi polovici leta ohranjale bistveno nad povprečjem evrskega območja. Medtem so obrestne mere novih posojil gospodinjstvom ostale primerljive z obrestnimi merami v evrskem območju in se prilagajajo medbančnim obrestnim meram.

Neugodne gospodarske ter negotove politične razmere doma se hkrati s poglabljanjem dolžniške krize v nekaterih državah evrskega območja odražajo tudi v finančnih računih posameznih sektorjev oziroma celotnega gospodarstva. Enoletna vsota varčevalno-investicijskega (v nadaljevanju finančnega) primanjkljaja[8] nefinančnih družb (NFD)[9] se že od sredine leta 2011 ohranja blizu ravnovesja, predvsem zaradi izredno nizke ravni investicij in zmanjševanja zadolženosti. V prvem četrtletju leta 2012 je znašala 0,1 % BDP. Po nastopu krize se je zadolževanje NFD močno zmanjšalo, povečalo pa se je zadolževanje države. Ta je v prvem četrtletju leta 2012 svoj enoletni finančni primanjkljaj celo nekoliko zmanjšala. To je bilo predvsem posledica manjšega neto investiranja države zaradi konsolidacije javnih financ, hkrati pa odraža tudi omejene možnosti dodatnega zadolževanja zaradi nižanja bonitetnih ocen ter majhnega zaupanja finančnih trgov v kredibilnost ekonomske politike v

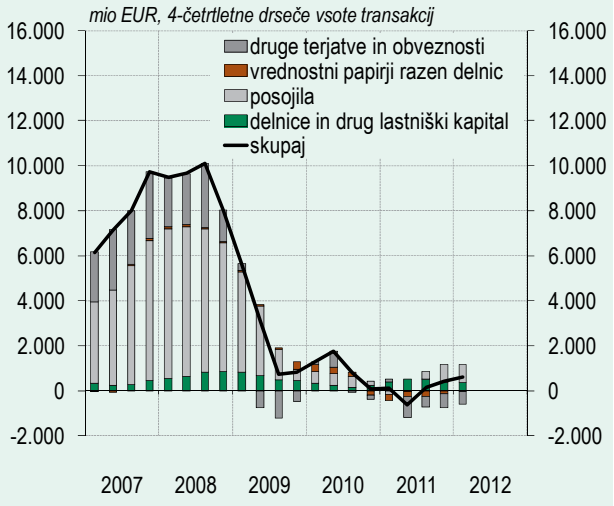
[8] Varčevalno-investicijski primanjkljaj je definiran kot presežek finančnih obveznosti (investicij) nad finančnimi sredstvi (varčevanjem).
[9] Po definiciji ESR95 so nefinančne družbe (podjetja) pravne osebe – tržni proizvajalci blaga in nefinančnih storitev.

Slika 4.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije – konsolidirani finančni računi, SURS.

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



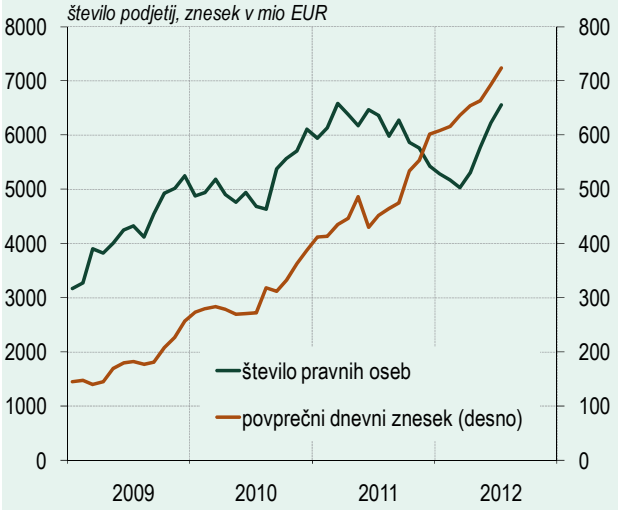
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Sloveniji. V enem letu do letošnjega prvega četrtletja je finančni primanjkljaj države znašal 5,6 % BDP, kar je 0,8 odstotne točke manj kot konec leta 2011. Enoletni finančni presežek gospodinjstev se je v prvem četrtletju zaradi zmanjšanja finančnih sredstev nekoliko znižal, kar bi lahko odražalo željo gospodinjstev po ohranjanju realne potrošnje v razmerah padajoče kupne moči. Neto financiranje iz tujine, oziroma uvoz neto tujega varčevanja, se od nastopa krize zmanjšuje in je v tretjem četrtletju leta 2011 že prešlo v neto financiranje tujine. V prvem četrtletju 2012 je enoletni finančni presežek do tujine znašal 0,8 % BDP.

Financiranje in finančne naložbe nefinančnih družb

V primerjavi z lanskim zadnjim četrtletjem so v prvem četrtletju leta 2012 nefinančne družbe za 167 mio EUR povečale finančne obveznosti, ki so tako znašale 87 mrd EUR. Povečali so se vsi viri financiranja z izjemo trgovinskih kreditov in predujmov. Najbolj so se povečale obveznosti NFD na osnovi izdanih delnic in drugih instrumentov lastniškega kapitala. Povečale so se za 60 mio EUR, predvsem zaradi transakcij, in so še naprej najpomembnejši vir financiranja. Znašajo kar 41 % vseh obveznosti. Nekoliko, za 24 mio EUR, se je povečal tudi obseg najetih posojil, kar je bilo predvsem posledica povečanja posojil, prejetih iz tujine. Domača posojila so se v prvem četrtletju ponovno zmanjšala. V prvem četrtletju leta 2012 se je financiranje prek dolžniških vrednostnih papirjev povečalo za 28 mio EUR. Obseg trgovinskih kreditov in predujmov se je v prvem četrtletju zmanjšal za 161 mio EUR. Predujmi so se – skladno s plačilno nedisciplino in z naraščanjem vrednosti dospelih neporavnanih obveznosti – zmanjšali do drugih domačih podjetij, medtem ko so se do tujine povečali za 131 mio EUR.

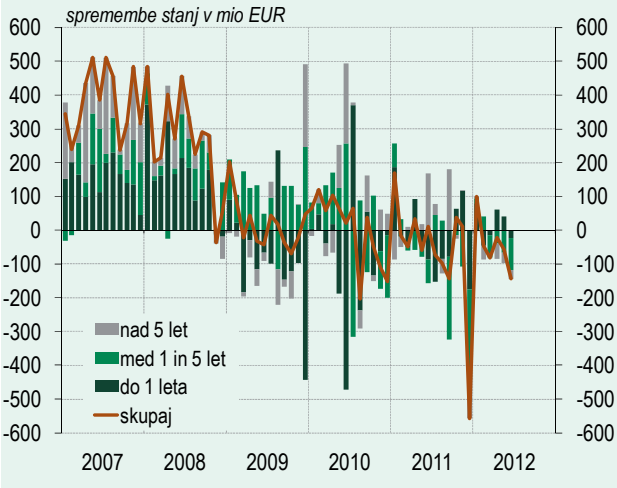
Slika 4.3: Dospele neporavnane obveznosti



Vir: AJPES.

Obseg posojil NFD se je v prvem polletju znova zmanjšal zaradi nadaljnjega krčenja investicij in vedno pomembnejših omejitvenih dejavnikov na ponudbeni strani. Druge domače monetarne finančne institucije (MFI) so tako v povprečju prvih šestih mesecev obseg posojil NFD medletno skrčile za 4,3 %. Previsoka pričakovanja glede kreditne sposobnosti pri odobravanju posojil v preteklosti, oteženo poslovanje mnogih NFD v kriznih razmerah in nezmožnost poravnavanja obveznosti slabšajo posojilni portfelj drugih domačih MFI, kar vpliva na njihovo poslovanje in s tem tudi na sposobnost odobravanja novih posojil. Hkrati morajo druge domače MFI na srednji rok utrditi svojo kapitalsko osnovo glede na obseg danih posojil, kar je nujno tudi z vidika možnosti za obnavljanje in pridobivanje tujih finančnih virov. Zaradi poglabljanja dolžniške krize so finančni trgi evrskega območja postali še bolj segmentirani, kar poleg negotovih domačih dejavnikov drugim domačim MFI močno omejuje dostop do dolgoročnejših tujih virov financiranja. To še dodatno prispeva k strogosti posojilnih pogojev in s tem k zmanjšani ponudbi posojil NFD. K manjšanju posojil NFD še naprej prispeva tudi šibko povpraševanje po posojilih zaradi neugodnih gospodarskih razmer in nadaljevanja procesa zmanjševanja zadolženosti NFD.

Slika 4.4: Posojila domačih MFI domačim NFD po ročnosti

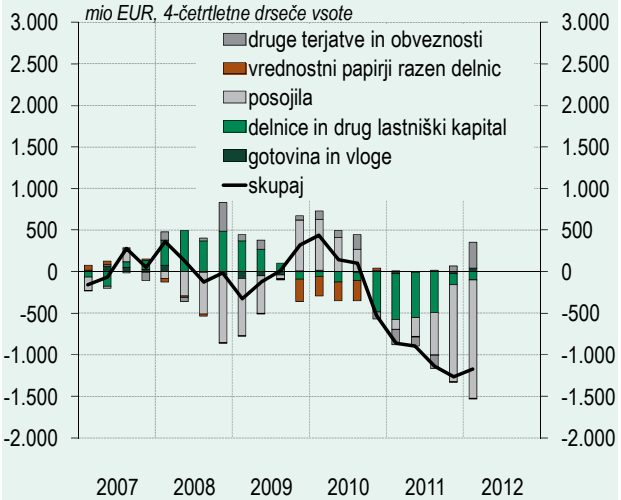


Vir: Banka Slovenije.

Če so druge domače MFI še lani nefinančnim družbam odobravale predvsem dolgoročnejša posojila, se je obseg teh v prvi polovici leta 2012 močno zmanjšal. Ob zmanjšanju investicij v opremo in stroje v prvem polletju leta 2012 so se najbolj zmanjšala posojila z ročnostjo med enim in petimi leti, za skoraj 210 mio EUR, in posojila z ročnostjo nad petimi leti, katerih obseg se je znižal za 141 mio EUR. Podobno kot v letu 2011 se je v prvi polovici leta 2012 obseg posojil z ročnostjo do enega leta povečal, za skoraj 100 mio EUR.[10] Kljub temu rast kratkoročnih posojil ni zadostovala za nadomestitev izpada dolgoročnejšega financiranja.

Izpad domačega financiranja so nefinančne družbe deloma nadomeščale s tujimi viri, predvsem z neposrednimi naložbami in posojili, kar je veljalo zlasti za izvozno usmerjene nefinančne družbe. V prvem polletju leta 2012 so se tuje neposredne naložbe povečale za 177 mio EUR, kar je le nekoliko manj kot v enakem obdobju lani. Velik del prirasta neposrednih naložb je posledica povečanja kapitala s strani tujih lastnikov za okoli 140 mio EUR. Če so NFD še v letu 2010 neto posojala v tujino, se je ta trend v zadnjem letu obrnil. NFD si namreč že od sredine leta 2011 neto sposojajo iz tujine.[11] NFD so si v prvi polovici letošnjega leta v tujini neto sposodile

Slika 4.5: Neto finančne transakcije nefinančnih družb (S.11) s tujino po instrumentih



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

[10] Krajšanje povprečne ročnosti je deloma tudi posledica prestrukturiranja posojil (Poročilo o finančni stabilnosti, maj 2012, str. 26).
[11] Mesečna gibanja kažejo, da se je izposojanje iz tujine v zadnjih mesecih močno zmanjšalo, oziroma da NFD celo vračajo posojila tujcem.

Okvir 4.1: Izvajanje denarne politike od aprila 2012

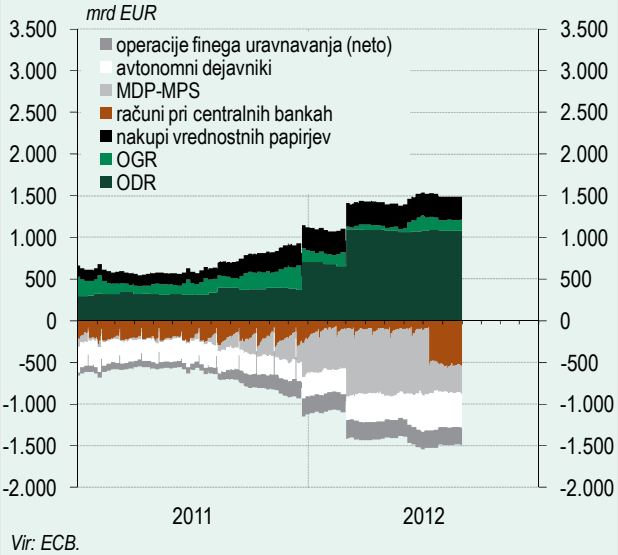
Nadaljevanje težav na trgu državnega dolga je bankam v številnih državah evrskega območja tudi med aprilom in avgustom (1) onemogočalo dostop do tržnih virov financiranja, tako kratkoročnih kot dolgoročnih ter tako nezavarovanih kot zavarovanih (repo), in (2) zmanjševalo premoženje, primerno za zavarovanje terjatev Evrosistema zaradi zniževanja bonitetnih ocen državnega dolga in bank. Svet ECB je – zato da bi banke lahko še naprej dajale posojila gospodinjstvom in podjetjem in da bi nemoteno deloval transmisijski mehanizem denarne politike v celotnem evrskem območju – sprejel dodatne ukrepe, s katerimi so posojila Evrosistema postala dostopnejša za banke. Podaljšal je obdobje zagotavljanja likvidnosti z avkcijami s fiksno obrestno mero in polno dodelitvijo do 15. januarja 2013 ter konec junija in septembra razširil vrste premoženja, primernega za zavarovanje posojil bankam. Vključeni so bili dodatni listinjeni vrednostni papirji ter vrednostni papirji in bančna posojila, kjer sta dolžnik ali garant ožja država, katere bonitetna ocena sicer ne dosega minimalnega bonitetnega praga, če ima država program pomoči EU/MDS in po mnenju Sveta ECB izpolnjuje pogoje tega programa. Poleg tega so bili vključeni še nekateri vrednostni papirji v ameriških dolarjih, britanskih funtih in japonskih jenih.

Poleg tega je Svet ECB 6. septembra objavil tehnične podrobnosti količinsko vnaprej neomejenih nakupov državnih obveznic na sekundarnem trgu, t. i. 'Outright Monetary Transactions' ali dokončnih denarnih transakcij. Evrosistem bo kupoval obveznice s preostalo dospelostjo od enega do treh let tistih držav, ki so vključene v nekatere programe pomoči EFSF/ESM (European Financial Stability Facility/European Stability Mechanism), če ti programi vključujejo tudi možnost nakupovanja vrednostnih papirjev teh držav na primarnem trgu s strani EFSF/ESM. Začetek, nadaljevanje in prekinitev nakupov bodo v celoti odvisni od odločitve Sveta ECB, od potrebnosti nakupov z vidika denarne politike in od tega, ali država v celoti izpolnjuje pogoje programa pomoči. Likvidnost, ki se bo povečala zaradi nakupov, bo sterilizirana. Prav tako bo Evrosistem še naprej steriliziral likvidnost, nastalo s programom SMP (Securities Markets Programme), ki ga Svet ECB s tem končuje.

Posojila Evrosistema bankam, tj. operacije glavnega refinanciranja (OGR) in operacije dolgoročnejšega refinanciranja (ODR), so se avgusta glede na april v povprečju povečala za 72 mrd EUR, in sicer na 1.208 mrd EUR. S 1.236 mrd EUR so najvišjo vrednost dosegla junija, predvsem zaradi večjega odziva na OGR, ki se je junija povzpel na povprečnih 161 mrd EUR. Stanje ODR se v opazovanem obdobju ni bistveno spremenilo (Slika 1). Udeležba slovenskih bank pri OGR in ODR je bila med aprilom in avgustom skoraj nespremenjena, povprečno stanje avgusta je bilo 3,878 mrd EUR.

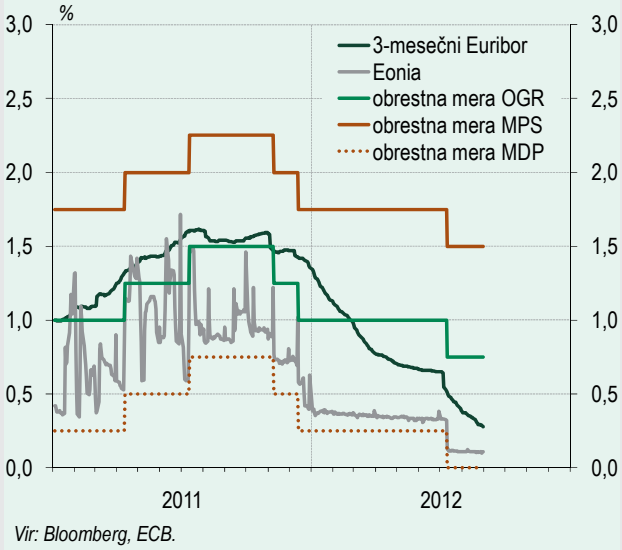
Tako velik obseg posojil Evrosistema je posledica dveh triletnih operacij ODR, izvedenih 21. decembra 2011 in 29. februarja 2012, ki sta vplivali tudi na presežno likvidnost evrskega območja. Ta je opredeljena kot razlika med likvidnostjo, ki jo

Slika 1: Likvidnost bančnega sistema za Evrosistem



Vir: ECB.

Slika 2: Obrestne mere ECB in nezavarovanega denarnega trga



Vir: Bloomberg, ECB.

banke pridobijo pri Evrosistemu, in likvidnostnimi potrebami bank. Po drugi triletni ODR se je presežna likvidnost evrskega območja povzpela na visokih 800 mrd EUR. Visoka je bila tudi med aprilom in avgustom; v povprečju je v avgustu znašala 757 mrd EUR. Banke so skoraj vse svoje likvidnostne presežke do 10. julija preusmerjale v vpis mejnega depozita (MDP), v manjši meri pa so jih puščale na računih pri centralnih bankah, saj se stanja nad obveznimi rezervami (t. i. presežne rezerve), za razliko od MDP, ne obrestujejo. Med aprilom in junijem so bile povprečne dnevne presežne rezerve skoraj nespremenjene in so znašale 5 mrd EUR.

11. julija so stopile v veljavo za 25 bazičnih točk nižje obrestne mere ECB: 0,75 % za OGR, 0 % za MDP in 1,25 % za mejno posojilo. S tem ukrepom se je donosnost MDP in presežnih rezerv izenačila, razmerje med vpisom MDP in dnevnimi presežnimi rezervami pa se je spremenilo. V avgustu so banke v povprečju vpisale "le" za 325 mrd EUR MDP, povprečne dnevne presežne rezerve pa so se povzpele na 432 mrd EUR (Slika 1). Nekatere banke, med katerimi ni slovenskih, MDP še vedno vpisujejo zaradi regulatornih razlogov.

Zaradi znižanja ključnih obrestnih mer ECB so se obrestne mere nezavarovanega in zavarovanega medbančnega denarnega trga spustile na zgodovinsko nizke ravni: 31. avgusta je Eonia znašala 0,11 % in trimesečni Euribor 0,28 % (Slika 2). Na zavarovanem medbančnem denarnem trgu so se po 11. juliju pri vseh ročnostih začele pojavljati negativne obrestne mere. Zaradi visoke presežne likvidnosti so obrestne mere nezavarovanega in tudi zavarovanega medbančnega denarnega trga ostale nizke, z majhnimi meddnevnimi spremembami.

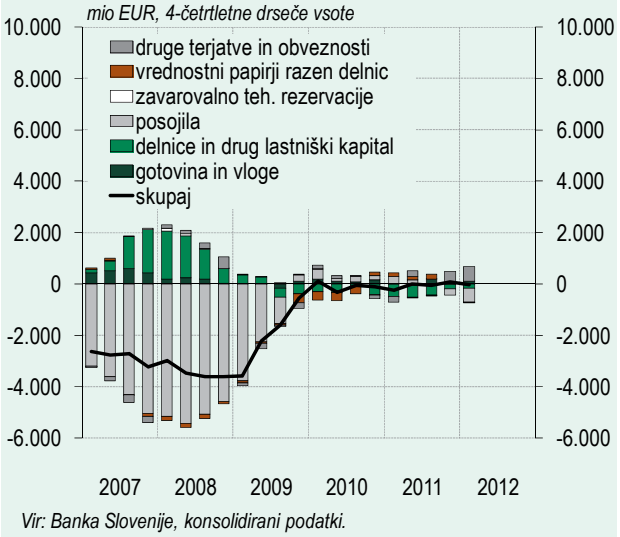
Zaradi negativne obrestne mere za depozite institucionalnih komitentov v bankah in za nekatere naložbe na finančnih trgih (repo, zakladne menice nekaterih držav) so se povečale obveznosti do nerezidentov evrskega območja v evrih (ONR), saj so se nerezidenti preusmerili k Evrosistemu, ki je obrestoval vloge po ničelni obrestni meri. Rast ONR je, poleg zmanjšanja vlog držav pri Evrosistemu in rasti bankovcev v obtoku, prispevala k rasti avtonomnih dejavnikov[1] in bila dodaten (čeprav manjši) vir porasta likvidnostnih potreb bank.

[1] Avtonomni dejavniki so postavke v bilanci centralne banke, ki niso v zvezi z denarno politiko, vplivajo pa na likvidnost bank. To so npr. bankovci v obtoku, vloge države pri centralni banki, neto aktiva centralne banke v EUR in tuji valuti. Avtonomni dejavniki na aktivni strani bilance centralne banke povečujejo likvidnost (npr. naložbe v vrednostne papirje), tisti na pasivni strani pa jo zmanjšujejo (npr. bankovci v obtoku).

48 mio EUR, kar je bilo predvsem posledica večjega zmanjšanja danih (132 mio EUR), kot prejetih posojil (84 mio EUR). Zmanjševanje blagovnega primanjkljaja se odraža tudi na komercialnih kreditih, saj so NFD iz tega naslova v prvih šestih mesecih leta 2012 zabeležile neto odliv finančnih sredstev v višini 70 mio EUR.

Finančne naložbe NFD so se v prvem četrtletju leta 2012 povečale za 323 mio EUR, predvsem s povečanjem naložb v delnice in drug lastniški kapital. Naložbe v delnice in drug lastniški kapital so se glede na konec leta 2011 povečale za 313 mio EUR, k čemur je pozitivno prevrednotenje prispevalo 181 mio EUR. Za razliko od predhodnih četrtletij so se v letošnjem prvem četrtletju povečali komercialni krediti in predujmi tujini, za 259 mio EUR, med domačimi NFD pa so se zmanjšali za 265 mio EUR. Zadnje je tudi posledica odpisa terjatev. V prvem četrtletju se je za 215 mio EUR zmanjšal obseg danih posojil NFD. Najbolj so se zmanjšala posojila, dana v tujino, za 160 mio EUR. Nekoliko so se zmanjšala tudi posojila, dana drugim domačim nefinančnim družbam. Naložbe v vloge in gotovino ter naložbe v dolžniške vred-

Slika 4.6: Neto finančne transakcije nefinančnih družb (S.11) po instrumentih



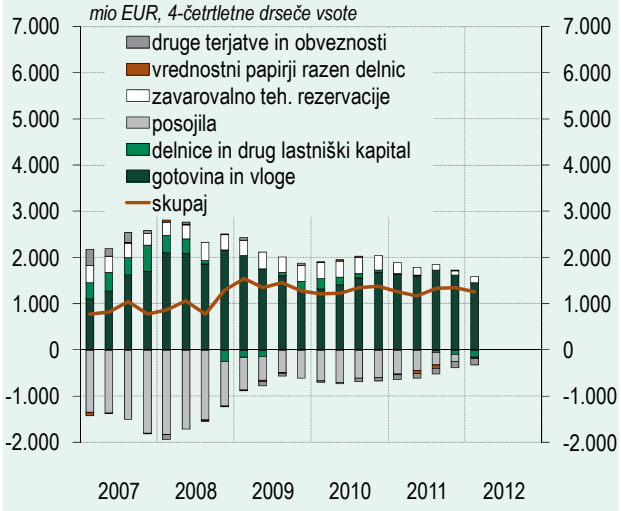
Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

nostne papirje so se v prvem četrtletju leta 2012 zmanjšale za 98 mio EUR.

Financiranje in varčevanje gospodinjstev[12]

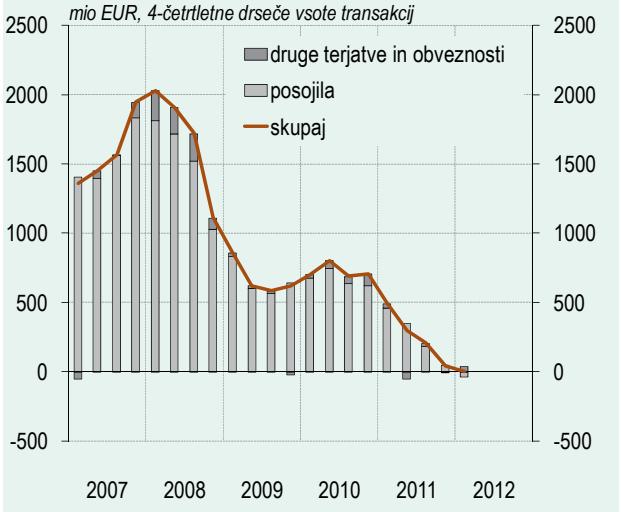
Finančne obveznosti gospodinjstev so konec letošnjega prvega četrtletja znašale 12,5 mrd EUR in so ostale na ravni s konca leta 2011. V prvem četrtletju leta 2012 so se obveznosti z naslova posojil zmanjšale za 98 mio EUR, kar je bilo predvsem posledica nadaljnjega zmanjševanja potrošniških posojil. Obseg teh se zaradi negotovih razmer na trgu dela, varčevalnih ukrepov države in padajoče kupne moči prebivalstva znižuje že od sredine leta 2010. Potrošniška posojila so se v povprečju prve polovice leta znižala za 5,3 %, v povprečju lanskega leta pa za 3 %. Tudi rast stanovanjskih posojil se je v prvem polletju precej zmanjšala, z več kot 14 % lani na 5,6 % v povprečju letošnjega prvega polletja. Nižja rast stanovanjskih posojil je skladna z visokimi cenami nepre-

Slika 4.7: Neto finančne transakcije gospodinjstev (S.14 in S.15)



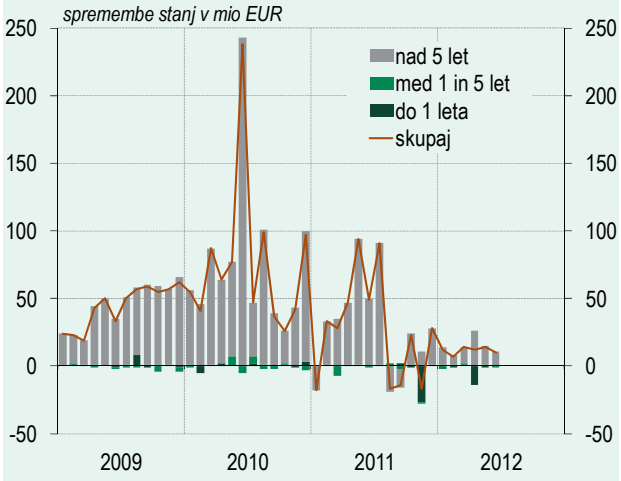
Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

Slika 4.8: Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14 in S.15) po instrumentih



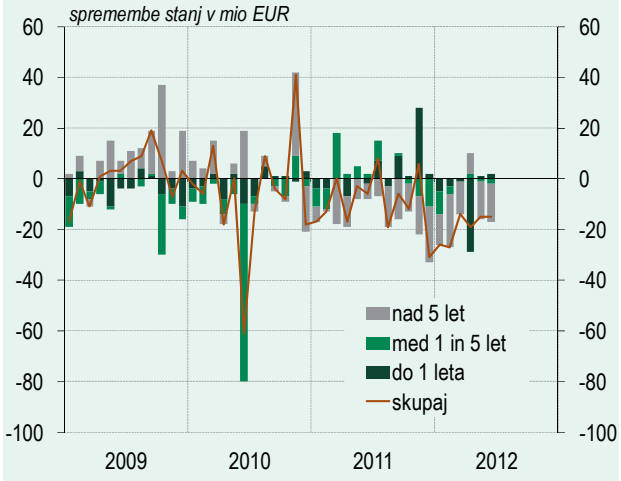
Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

Slika 4.9: Stanovanjska posojila domačih MFI po ročnosti



Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.10: Potrošniška posojila domačih MFI po ročnosti



Vir: Banka Slovenije.

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

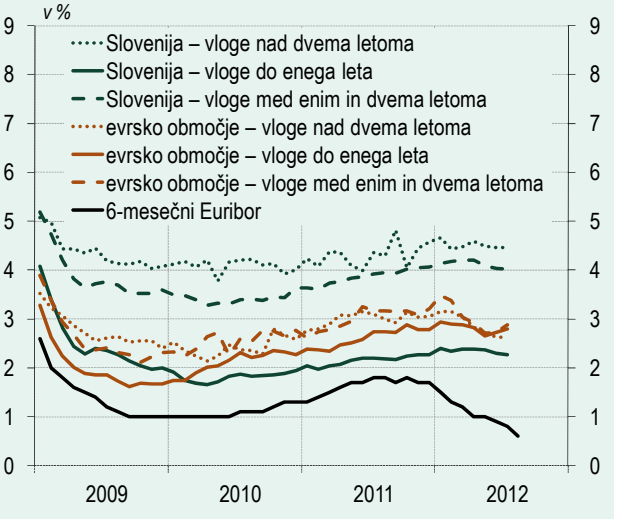
mičnin, posebno glede na presežno ponudbo in padajočo kupno moč prebivalstva. To se vidi tudi iz zmanjšanega števila opravljenih transakcij na nepremičninskem trgu. V zadnjem obdobju so se cene nepremičnin nekoliko znižale, vendar gospodinjstva v trenutnih razmerah visoke negotovosti odlašajo z nakupom nepremičnin. Druge obveznosti gospodinjstev, med katerimi prevladujejo komercialni krediti in predujmi, so se v prvem četrtletju leta 2012 povečale za 73 mio EUR.

Stanje finančnih naložb gospodinjstev je konec letošnjega prvega četrtletja znašalo 40,8 mrd EUR, kar je 257 mio EUR manj kot konec leta 2011. To je bilo predvsem posledica zmanjšanja stanja drugih vlog gospodinjstev v tujini v prvem četrtletju za 382 mio EUR. V enakem obdobju so se vloge pri drugih domačih MFI povečale za 129 mio EUR. Gospodinjstva so imela 26 % vseh finančnih sredstev naloženih v delnice in drug lastniški kapital. Največ imajo naloženega v nefinančne družbe, vzajemne pokojninske sklade in investicijske sklade. V prvem četrtletju leta 2012 se je stanje teh naložb povečalo za 98 mio EUR, predvsem zaradi povečanja njihove vrednosti. Finančne naložbe v zavarovalno tehnične rezervacije[13] so predstavljale 11 % finančnih sredstev in so se v prvem četrtletju leta 2012 povečale za 123 mio EUR.

Viri financiranja bank in obrestne mere

Struktura virov in stroški financiranja drugih domačih MFI bodo v prihodnje predvsem pod vplivom nadaljnjega slabšanja kakovosti posojilnega portfelja ter s tem povezanih bonitetnih ocen drugih domačih MFI in države. V prvi polovici leta 2012 so se povečale vloge gospodinjstev in drugih finančnih organizacij ter financiranje pri ECB. Hkrati se je zmanjšalo financiranje pri tujih MFI in prek dolžniških vrednostnih papirjev. Zmanjšale so se tudi vloge države. Druge MFI so se v prvi polovici leta pri tujih bankah ponovno razdolžile za 1.160 mio EUR, pri čemer je bila večina vrnjenih posojil daljše ročnosti. Obveznosti z naslova dolžniških vrednostnih papirjev so se znova zmanjšale, za skoraj 500 mio EUR, kar je bilo posledica predčasnega odkupa lastnih obveznic drugih MFI. Tudi država je v prvi polovici leta za potrebe tekočega poslovanja zmanjšala svoje vloge pri drugih domačih MFI, za 266 mio EUR. Druge domače MFI so to zmanjšanje nadomestile s financiranjem pri ECB, zato se v prvi polovici leta njihova bilančna vsota ni bistveno spremenila. Druge finančne organizacije in gospodinjstva so v prvi polovici leta 2012 povečala svoje vloge pri drugih domačih MFI za 181 mio EUR. Pri vlogah gospodinjstev se še naprej najbolj povečujejo dolgoročnejše vloge, ki so z vidika financiranja drugih domačih MFI bolj zaželene. Zato so tudi obrestne mere za tovrstne vloge močno nad povprečjem evrskega območja. Po decembrskem trileten ODR so se druge domače MFI udeležile tudi februarske dolgoročne operacije ECB, kar je povečalo obveznosti do ECB za dodatne 2,2 mrd EUR. S tem se je za druge domače MFI začasno zmanjšalo tveganje kratkoročnega refinanciranja. Kljub temu bi lahko nadaljnje večanje stroškov odpisov in rezervacij,[14] ohranjanje visokega razmerja med posojili in depoziti (loan-to-deposit ratio) ter

Slika 4.11: Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti



Vir: ECB, Banka Slovenije.

[13] Za razlago zavarovalno tehničnih rezervacij pri finančnih naložbah gospodinjstev glej "Metodologija in proces sestave finančnih računov" na http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=2194.

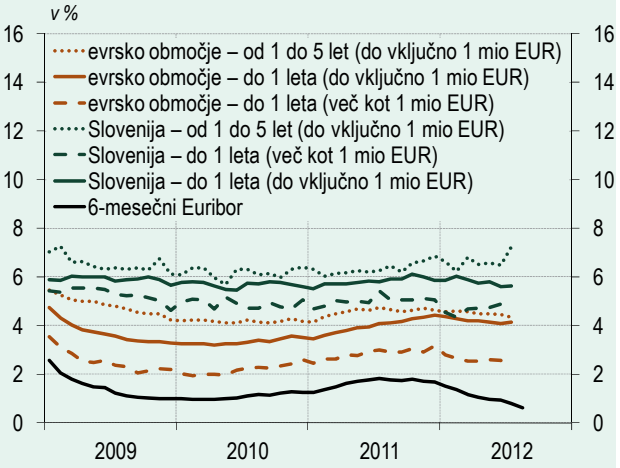
[14] S tem je povezano tudi slabšanje kapitalske osnove. S tega vidika je rekapitalizacija nekaterih bank nujna, s čimer bi bil olajšan dostop do tujega financiranja.

slabšanje bonitetne ocene države[15] v prihodnje dodatno omejevali dostop do tujih virov financiranja. S tem bi se ponudba posojil še omejila, kar bi lahko še dodatno zavrlo gospodarsko aktivnost.

Dražji in težje dostopni viri financiranja drugih MFI in želja po ohranjanju neto obrestnih prihodkov se odražajo v višjih posojilnih obrestnih merah in s tem tudi v ponudbi posojil zasebnemu sektorju, zlasti NFD. Povprečne obrestne mere novih posojil NFD so bile tudi v prvi polovici leta višje kot v evrskem območju. Višje obrestne mere so posledica več dejavnikov: (i) relativno večje negotovosti poslovanja slovenskih podjetij glede na povprečje evrskega območja, predvsem zaradi kapitalske šibkosti slovenskih podjetij, (ii) relativno višjih stroškov financiranja bank in (iii) potrebe po ohranjanju visokih neto obrestnih prihodkov drugih MFI za kritje stroškov oslabitev.[16] Obrestne mere dolgoročnejših posojil so se v prvi polovici leta ohranjale na ravni s konca leta 2011 in so še naprej bistveno višje kot v evrskem območju. Podobno velja tudi za kratkoročna posojila, kjer se razmik med obrestnimi merami v Sloveniji in v evrskem območju ohranja na ravni okoli dveh odstotnih točk.

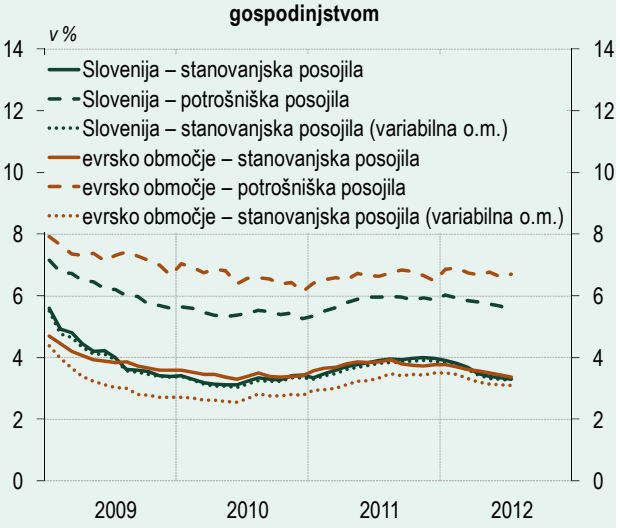
Obrestne mere novih posojil gospodinjstvom so podobne obrestnim meram v evrskem območju in se prilagajajo medbančnim obrestnim meram. Obrestne mere za potrošniška in stanovanjska posojila so se skladno z rastjo Euribor do sredine leta 2011 postopoma povečevale. Z znižanjem Euribor v zadnjem četrtletju leta 2011 se je trend obrnil. Ker je v Sloveniji skoraj 75 % stanovanjskih posojil vezanih na medbančne obrestne mere, se obrestne mere skoraj popolnoma prilagajajo gibanju Euribor. Pribitki nad šestmesečnim Euribor za stanovanjska posojila so se v prvi polovici leta sicer nekoliko povečali, vendar trenutno ne kažejo na to, da skušajo druge MFI prek višanja cen omejevati ponudbo teh posojil. Obrestne mere za potrošniška posojila so v Sloveniji še naprej nižje kot v evrskem območju, vendar se ta razlika zmanjšuje.

Slika 4.12: Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam



Vir: ECB, Banka Slovenije.

Slika 4.13: Obrestne mere za novoodobrena posojila gospodinjstvom



Vir: ECB, Banka Slovenije.

[15] Bonitetna ocena države je bistvena tudi z vidika refinanciranja drugih domačih MFI pri ECB. Posojila ECB so v veliki meri zavarovana prav s slovenskimi državnimi obveznicami.

[16] Zaradi višjih stroškov odpisov in rezervacij ter neugodne kapitalske pozicije so se druge MFI v večji meri primorane izogibati zniževanju prihodkovne strani.

5 Javnofinančna gibanja

Ukrepi, sprejeti v prvi polovici letošnjega leta, zagotavljajo zniževanje primanjkljaja države, potem ko se je ta tri leta ohranjal na visoki ravni okoli 6 % BDP. Po septembrski napovedi Ministrstva za finance naj bi letos primanjkljaj države dosegel 4,2 % BDP. Vlada ostaja zavezana odpravi prekomernega primanjkljaja v prihodnjem letu, skladno z določbami v okviru Pakta stabilnosti in rasti, zato bodo tudi zaradi poslabšanih makroekonomskih razmer potrebni dodatni ukrepi fiskalne konsolidacije. Dolg države glede na BDP se bo letos, kljub koriščenju sredstev na računih pri bankah, še povečal, a bo ostal pod mejo 60 % BDP. Konsolidacija javnih financ ostaja prednostna naloga ekonomske politike tudi v prihodnje, tudi z vidika zagotavljanja dostopa do mednarodnih finančnih trgov. K znižanju strukturnega primanjkljaja naj bi v prihodnjih letih prispevale tudi strukturne reforme, kjer je trenutno v ospredju predvsem pokojninska reforma. Tveganja na področju javnih financ predstavljajo poslabšane makroekonomske razmere, možnosti izdatkov enkratne narave, morebitna unovčenja garancij ter morebitna neustreznost sprejetih ukrepov fiskalne konsolidacije in njihovi učinki.

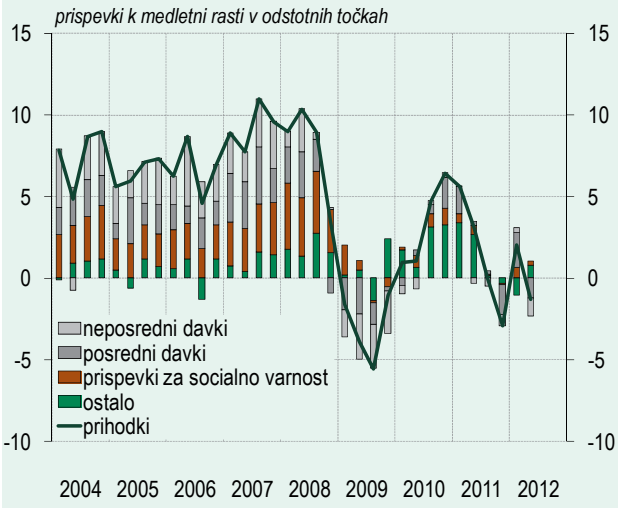
Primanjkljaj države

Primanjkljaj države naj bi se po napovedi Ministrstva za finance letos znižal na 4,2 % BDP, potem ko se je tri leta gibal na ravni okoli 6 % BDP. Zniževanje primanjkljaja države poteka v neugodnih gospodarskih razmerah in z zamikom sledi ukrepom v drugih državah evrskega območja. Primanjkljaj države je v enem letu do junija 2012 znašal 1.668 mio EUR oziroma 4,6 % BDP. Ob nominalnem in realnem zmanjšanju gospodarske aktivnosti je bilo v prvem letošnjem polletju prihodkov medletno le nekoliko več, izdatki države pa so se izrazito znižali. Ministrstvo za finance je za letos konec septembra napovedalo primanjkljaj države v višini 4,2 % BDP, s čimer bi se ta glede na predhodno leto znižal za dobri 2 odstotni točki BDP. Pomemben dejavnik pri znižanju primanjkljaja so poleg konsolidacijskih ukrepov na izdatkovni strani tudi pričakovanja manjšega obsega enkratnih izdatkov, ki so pomembno vplivali na lanski primanjkljaj. Po projekcijah Evropske komisije iz maja 2012 naj bi se letos nadalje znižal tudi primanjkljaj države v evrskem območju, s 4,1 % BDP lani na 3,2 % BDP letos, pri čemer je bilo znižanje v predhodnem letu še večje. Velike razlike v primanjkljajih med članicami naj bi se ohranile tudi v prihodnje. Dolg države se je v Sloveniji do konca junija nekoliko povečal, na 48,1 % BDP.[17] Po napovedi Ministrstva za finance s konca septembra 2012 naj bi ob koncu leta znašal 53,8 % BDP. Dolg držav evrskega območja naj bi se po ocenah Evropske komisije povišal z 88,0 % BDP leta 2011 na 91,8 % BDP v letu 2012.

Nizka medletna rast prihodkov države v prvi polovici letošnjega leta je odraz ponovnega poslabšanja gospodarskih razmer, posebej na trgu dela. Prihodki držа-

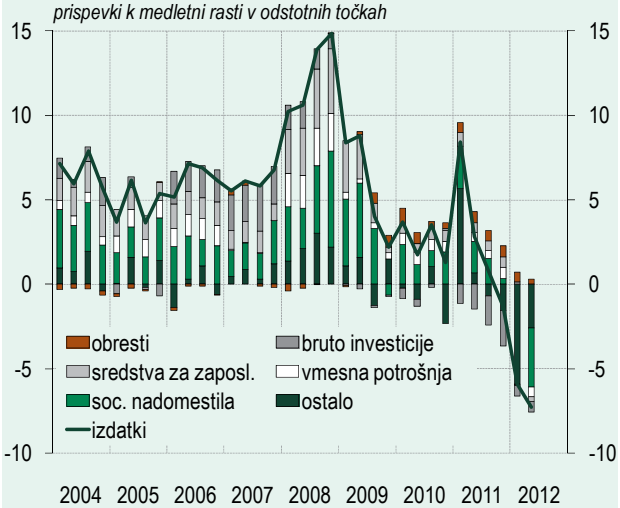
[17] Izračunano kot stanje dolga na dan 30. 6. 2012 v primerjavi z letnim BDP do vključno drugega četrtletja 2012.

Slika 5.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5.2: Izdatki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

ve so se v prvi polovici leta 2012 medletno povišali za 0,3 %. K nizki rasti prispevajo neugodne razmere na trgu dela. Zaposlenost se namreč še naprej znižuje, nizka pa je tudi rast povprečnih sredstev na zaposlenega. Negotovost glede zaposlitve dodatno vpliva na pripravljenost potrošnikov za nakupe, posebej trajnega blaga. Davčni prihodki so bili tako v prvi polovici letošnjega leta le nekoliko višji kot lani v enakem obdobju. Na raven prihodkov pozitivno vplivajo višje trošarine na vse vrste trošarinskih izdelkov, kar pa po drugi strani omejuje sicer relativno neelastično povpraševanje po tem blagu. Največja zakonodajna sprememba, ki je bila na področju davkov uveljavljena letos, se nanaša na obdavčitev dohodkov pravnih oseb. Tako se letos stopnja davka od dohodkov pravnih oseb znižuje z 20 % na 18 % in nato po eno odstotno točko na leto do ravni 15 %. Hkrati so bile povečane olajšave za investiranje in za vlaganja v raziskave in razvoj. Zakonska davčna stopnja in delež davkov na dohodek podjetij glede na BDP sta bila že pred tem znižanjem pod povprečjem držav evrskega območja.

V prvi polovici leta so se tudi na osnovi varčevalnih ukrepov vlade izrazito znižali izdatki države. Znižuje se tudi delež izdatkov v BDP, ki se je sicer v kriznem obdobju močno povečal. Zakon za uravnoteženje javnih financ (ZUJF) znižuje izdatke ne le v letošnjem, pač

Tabela 5.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2008–2014

	SURS					Program stabilnosti					Evropska komisija		
v % BDP	2008	2009	2010	2011	2012*	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013
Prihodki	42,4	43,1	44,5	44,3	44,6	44,5	44,7	44,1	43,8	43,7	44,5	44,4	44,0
Izdatki	44,3	49,1	50,3	50,7	49,2	50,9	48,2	46,7	45,3	44,1	50,9	48,7	47,9
v tem: obresti	1,1	1,3	1,6	1,9	2,0	2,0	2,5	2,6	2,5	2,5	2,0	2,5	2,6
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-1,9	-6,0	-5,7	-6,4	-4,6	-6,4	-3,5	-2,5	-1,5	-0,4	-6,4	-4,3	-3,8
Strukturni saldo države	…	…	…	…	…	-3,8	-1,8	-1,1	-0,7	-0,1	-3,9	-2,2	-1,9
Dolg	22,0	35,0	38,6	46,9	48,1	47,6	51,9	53,1	52,6	50,9	47,6	54,7	58,1
Realni BDP *(rast v %)*	3,4	-7,8	1,2	0,6	-1,6	-0,2	-0,9	1,2	2,2	2,2	-0,2	-1,4	0,7

*Opomba: * Dolg: izračunano kot stanje dolga 30. 6. 2012 v primerjavi z letnim BDP do Q2/2012, ostalo: eno leto do junija 2012.*
Viri: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance (april 2012), Evropska komisija (maj 2012).

Okvir 5.1: Postopek nadzora za preprečevanje in odpravljanje makroekonomskih neravnotežij Evropske komisije in glavna priporočila za Slovenijo[1]

Za pravočasno preprečevanje nastajanja makroekonomskih neravnotežij je Evropska komisija pripravila mehanizem za zgodnje odkrivanje makroekonomskih neravnotežij v članicah. Postopek nadzora za preprečevanje in odpravljanje makroekonomskih neravnotežij (ang. Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP) je bil sprejet 13. decembra 2011 v okviru t. i. "šesterčka" reform na področju gospodarskega upravljanja EU.[2] Namen MIP je večji nadzor nad gospodarskim položajem članic in zagotovitev ustreznih ekonomskih politik, ki bodo preprečevale nastanek škodljivih makroekonomskih neravnotežij oziroma bodo omogočile odpravo že nastalih prekomernih neravnotežij. V okviru MIP je Evropska komisija februarja letos objavila prvo poročilo (Alert Mechanism Report), kjer je stanje gospodarstev držav članic predstavljeno s pomočjo kazalnikov za odkrivanje zunanjih in notranjih neravnotežij.[3] Za vsak kazalnik je določena mejna vrednost. Članice, ki so že vključene v program finančne pomoči EU in MDS (Irska, Grčija, Portugalska in Romunija) v MIP niso vključene, saj nad njimi že poteka strog makroekonomski nadzor.

Če Komisija v Poročilu o mehanizmu opozarjanja za posamezno državo ugotovi večja odstopanja od dovoljenih, se sproži postopek poglobljenega pregleda makroekonomskega položaja te države. Če podrobnejši pregled (ang. In-depth review) potrdi obstoj prekomernih makroekonomskih neravnotežij, se sproži t. i. postopek v zvezi s čezmernim neravnotežjem (ang. Excessive Imbalance Procedure). V tem postopku mora država predložiti načrt zmanjšanja neravnotežij, s katerim se mora strinjati Svet EU. Če se država ne ravna v skladu z dogovorjenimi ukrepi, je podvržena finančni kazni v višini 0,1 % BDP, na začetku kot obrestovani depozit, v primeru nadaljnjega neizpolnjevanja ukrepov pa kot letna globa. Možnost uporabe finančnih sankcij velja le za članice evrskega območja.

Na podlagi ugotovitev prvega poročila Alert Mechanism Report je Komisija za podrobnejši pregled določila 12 držav članic. Med članicami evrskega območja so bila občutnejša neravnotežja zaznana v primeru Belgije, Španije, Francije, Italije, Cipra, Slovenije in Finske, med drugimi članicami EU pa v primeru Bolgarije, Danske, Madžarske, Švedske in Združenega Kraljestva. Z upoštevanjem držav, ki so že vključene v program pomoči EU in MDS, se z makroekonomskimi neravnotežji sooča kar 60 % vseh članic EU.

V podrobnem poročilu o makroekonomskih neravnotežjih v Sloveniji Komisija ugotavlja, da ta sicer še niso presežna, vendar jih je potrebno pozorno spremljati. V obdobju 2001–2010 je Slovenija mejne vrednosti kazalnikov presegala pri rasti stroškov dela na enoto proizvoda, v obdobju hitre gospodarske rasti pred krizo pa še pri rasti cen nepremičnin in posojil zasebnemu sektorju. V času krize je mejno vrednost nekoliko presegel tudi kazalnik neto finančne pozicije do tujine, presežni primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance pa se je zmanjšal. Pri podrobnem pregledu se je Komisija osredotočila predvsem na analizo zadolženosti nefinančnih podjetij in ranljivosti bančnega sektorja. Neugoden, čeprav manj problematičen, naj bi bil tudi zaostanek v zunanji konkurenčnosti. Komisija Sloveniji tako predlaga tri temeljne usmeritve delovanja ekonomskih politik:

- *Učinkovitejši nadzor in izboljšanje upravljanja družb* za preprečitev ponovnih nastankov balonov premoženjskih vrednosti ter nevzdržnega povečevanja finančnega vzvoda podjetij. Med drugim je predlagana poostritev standardov pri kapitalizaciji bank in vrednotenju kolaterala, ob aktivnejši vlogi nadzornika bančnega sistema. Izboljšanje upravljanja družb naj bi se doseglo prek zmanjšanja državnega deleža v bankah in podjetjih ter manjšega vmešavanja države v menedžerske odločitve. To naj bi prispevalo tudi k povečanju tujih neposrednih investicij.

[1] Viri: ECB Monthly Bulletin, June 2012; European Commission: Macroeconomic imbalances – Slovenia, Occasional Papers 109/July 2012; European Commission: Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, Occasional Papers 92/February 2012; European Commission: Alert Mechanism Report, February 2012; Uredba EU št. 1176/2011.

[2] T.i. "šesterček" je paket šestih zakonodajnih ukrepov za izboljšanje gospodarskega upravljanja EU. Predstavlja reformo preventivnega in korektivnega dela Pakta o stabilnosti in rasti, določa nove minimalne zahteve pri oblikovanju nacionalnih proračunov in vsebuje tudi nov Postopek makroekonomskih neravnotežij.

[3] Med kazalnike zunanjih neravnotežij sodijo saldo tekočega računa plačilne bilance v % BDP, neto finančna pozicija do tujine v % BDP, sprememba globalnega tržnega deleža v %, gibanje nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda v % in sprememba realnega efektivnega tečaja, merjenega s HICP, v %. Med kazalniki notranjih neravnotežij so rast cen nepremičnin v %, tok kreditov zasebnemu sektorju v % BDP, zadolženost zasebnega sektorja v % BDP, dolg sektorja država v % BDP in stopnja brezposelnosti v %. Za podrobnejši opis glej Alert Mechanism Report, str. 3. (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2012_en.pdf).

• *Izboljšanje pogojev za neposredne tuje investicije* bi podjetjem olajšalo prehod od dolžniškega k lastniškemu financiranju, kar bi povečalo stabilnost financiranja zasebnega sektorja. S tujimi investicijami bi se povečal kapital v realnem in bančnem sektorju, kjer naj bi se izboljšalo tudi upravljanje s tveganji. Za izboljšanje investicijske klime je potrebno zmanjšati tudi plačilno nedisciplino in izboljšati učinkovitost stečajnih postopkov.

• *Povečanje stroškovne konkurenčnosti* prek omejevanja rasti plač lahko ključno prispeva k preprečitvi ponovnega nastanka zunanjih neravnotežij. Priporočila Komisije so tudi na tem področju standardna in se nanašajo na uravnavanje plač v javnem sektorju in minimalne plače, ob hkratnem povečanju prožnosti trga dela. Zadnje se nanaša na zmanjšanje varnosti zaposlitev za nedoločen čas in segmentacije na trgu dela.

pa tudi v prihodnjih letih. Skupno so se izdatki države v prvi polovici leta znižali za 6,6 %. K znižanju izdatkov je 3,3 odstotne točke prispeval manjši obseg transakcij enkratne narave, ki so lani v prvi polovici leta primanjkljaj povečali za 382 mio EUR oziroma 1,1 % letnega BDP. Večji del teh transakcij sta lani predstavljala dokapitalizacija NLB d.d. v prvem (243 mio EUR) in transfer Slovenskim železnicam (119 mio EUR) v drugem četrtletju, letos pa dokapitalizacija NLB d.d.(61 mio EUR). Poleg tega so se medletno znižale skoraj vse skupine izdatkov države. Močno se povečujejo le izdatki za obresti. Nadaljuje se omejevanje izplačil sredstev za zaposlene, ki so bila v prvi polovici leta medletno nižja za 0,3 %. V drugi polovici leta bodo na njihovo zniževanje močneje vplivale določbe ZUJF. Plače javnim uslužbencem so se namreč pri junijskem izplačilu znižale zaradi linearnega 8-odstotnega znižanja osnovne plače, dejansko znižanje povprečne plače pa je bilo bistveno nižje zaradi hkratne dokončne odprave plačnih nesorazmerij. Izdatki za vmesno potrošnjo države so se v prvi polovici leta znižali za 2,4 %. Prvič, od kar so na razpolago podatki, so se medletno znižali tudi izdatki za socialna nadomestila. V prvi polovici letošnjega leta se pokojnine niso uskladile, po določilih ZUJF pa uskladitve ne bo tudi do konca leta. Nekatere pokojnine so se skladno z določili ZUJF znižale. Na druge socialne transferje so v veliki meri vplivale spremembe, uveljavljene v začetku leta z Zakonom o uveljavljanju pravic iz javnih sredstev. Tretje leto zapored se znižujejo investicijski izdatki. Nasprotno pa so se nadalje povečala plačila obresti, ki so v letu do junija dosegla 2,0 % BDP.

Dolg države in poroštva

Dolg države se je nekoliko povišal in konec junija 2012 dosegel 48,1 % BDP. Zadolževanje je bilo do julija pretežno namenjeno financiranju primanjkljaja državnega proračuna in odplačilom dospelega dolga. Dolg države je konec junija znašal 17.334 mio EUR oziroma 48,1 % BDP. Od konca lanskega leta se je povečal za 380 mio EUR. Država se je zadolževala predvsem z izdajami zakladnih menic in najemanjem dolgoročnih kreditov pri domačih bankah. Zadolžitev, izvedena v prvih sedmih mesecih leta, je po podatkih konsolidirane globalne bilance javnega financiranja[18] znašala 1,3 mrd EUR in je bila za 989 mio EUR nižja od potreb financiranja v tem obdobju zaradi porabe sredstev iz predhodnega zadolževanja. Odplačila dolga so do julija znašala 1,2 mrd EUR. Po dopolnjenem Programu financiranja državnega proračuna RS za leto 2012 znaša najvišji možni obseg zadolžitve letošnjega proračuna RS 4,5 mrd EUR. Ministrstvo za finance do konca leta načrtuje izdajo dolgoročne obveznice v višini 1,5 mrd USD, predvidoma na ameriškem trgu v primeru ugodnih tržnih razmer, sicer bo zadolževanje (v nižjem znesku) še naprej pretežno potekalo na domačem trgu.

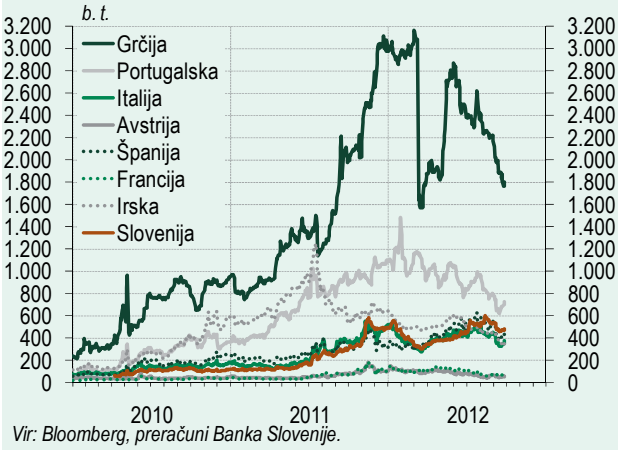
Poroštva države so se v prvi polovici leta povečala, in sicer predvsem zaradi poroštev, povezanih z zagotavljanjem finančne stabilnosti v evrskem območju. Konec junija je stanje poroštev znašalo 7,6 mrd EUR oziroma 21 % BDP, kar je za skoraj dve odstotni točki BDP več kot ob koncu lanskega leta. Za več kot 5 mrd EUR ali okoli dve tretjini je t. i. rednih poroštev. Druga so vezana na reševanje gospodarske krize in izvirajo pretež-

[18] Konsolidirana globalna bilanca javnega financiranja zajema konsolidacijo državnega proračuna, proračunov občin, ZZZS in ZPIZ.

no iz leta 2009, precejšen del pa je prek poroštev začasnemu skladu za zaščito evra (EFSF) namenjen tudi pomoči pri zagotavljanju finančne stabilnosti v evrskem območju. Poroštva, dana za reševanje gospodarske krize v Sloveniji, se postopno nižajo zaradi zniževanja stanja obveznic bank s poroštvom RS, raste pa obseg poroštev za reševanje finančne krize evrskega območja. V prvi polovici letošnjega leta je bilo po podatkih Ministrstva za finance za skoraj 1,1 mrd EUR novih poroštev za EFSF, medtem ko se stanje poroštev domačim gospodarskim družbam skoraj ni spremenilo. Julija je bilo izdano še eno večje poroštvo države v višini 440 mio EUR za financiranje projekta TEŠ6. Do konca avgusta je bilo po podatkih proračuna RS unovčenih za 23 mio EUR poroštev, v rebalansu proračuna pa je v ta namen letos predvidenih 25 mio EUR. Za dana poroštva je država v prvi polovici leta prejela 7,4 mio EUR provizij, ki so jih vplačale pretežno domače banke.

Zahtevana donosnost dolgoročnih slovenskih državnih obveznic je od marca naprej postopno naraščala in avgusta občasno presegla visokih 7 %. Težave v bančnem sistemu, politična nesoglasja in poslabšanje makroekonomskih razmer so prispevali k znižanju bonitetnih ocen države. V povprečju osmih mesecev je zahtevana donosnost dolgoročnih slovenskih državnih obveznic znašala 6,0 %, pribitek nad primerljivo nemško obveznico pa 435 bazičnih točk. Do marca se je zahtevana donosnost nižala, kar je bilo – podobno kot v drugih državah območja evra – tudi pod vplivom nestandardnih ukrepov ECB. Naraščanje zahtevane donosnosti od marca naprej je bilo povezano s poglabljanjem dolžniške krize v nekaterih državah evrskega območja, predvsem v Italiji in Španiji. Po avgustovskem znižanju bonitetne ocene dolgoročnega dolga države s strani več bonitetnih agencij so se zahtevane donosnosti na slovenske državne obveznice še zvišale in avgusta občasno presegle 7 %. Glavni razlogi za znižanje bonitetne ocene so po navedbah agencij težave v slovenskem bančnem sistemu, politična nesoglasja in poslabšanje makroekonomskih razmer. Obeti glede bonitete države pri vseh agencijah ostajajo negativni. Za znižanje zahtevane donosnosti slovenskih obveznic so ključnega pomena rekapitalizacija nekaterih bank, konsolidacija javnih financ in izvedba strukturnih reform.

Slika 5.3: Pribitki desetletnih državnih obveznic nad nemško



Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: Pribitek je izračunan kot razlika med donosom desetletne 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.*

Sodelovanje Slovenije pri zagotavljanju finančne stabilnosti evrskega območja

Slovenija sodeluje v programih pomoči predvsem prek EFSF, ki pomoč namenja Grčiji, Irski, Portugalski in Španiji. Za pomoč je zaprosil tudi Ciper. Mednarodna pomoč za reševanje javnofinančnih težav Irski znaša 68 mrd EUR in Portugalski 78 mrd EUR. Grčiji je bilo v prvem paketu pomoči odobrenih 110 mrd EUR in v drugem paketu 173 mrd EUR, kar vključuje tudi okoli 34 mrd EUR neporabljenih sredstev iz prvega paketa. Pomoč Španiji, za katero je zaprosila junija, bo znašala do 100 mrd EUR in bo za razliko od drugih držav, ki prejemajo pomoč za reševanje dolžniških težav javnih financ, namenjena le reševanju bank. Za pomoč je junija zaprosil tudi Ciper, a znesek še ni dogovorjen. Del omenjenih pomoči je financiran iz EFSF. Tako bo EFSF priskrbel finančna sredstva Irski v višini 17,7 mrd EUR, Portugalski 26 mrd EUR in Grčiji v okviru drugega paketa pomoči 144,6 mrd EUR, pri čemer ta vsebuje tudi udeležbo privatnega sektorja v višini 35,5 mrd EUR. Po izključitvi Špani-

Okvir 5.2: Nadaljnje izboljšanje ekonomskega upravljanja v državah evrskega območja in EU

Države EU so kot odgovor na zaznane pomanjkljivosti na področju ekonomskega upravljanja v zadnjem obdobju že sprejele nekatere pomembne ukrepe, načrtujejo pa tudi nekaj novih. Cilj izvedenih in načrtovanih sprememb je zagotoviti vzdržnost javnih financ, konkurenčnost gospodarstev in stabilnost finančnega sistema, kar je ključno za delovanje ekonomske in denarne unije. Med pomembnejšimi že izvedenimi ukrepi je uveljavitev evropskega semestra, ki zagotavlja večje usklajevanje ekonomskih politik med državami EU. Izvajati se je začel z začetkom lanskega leta. Sredi decembra 2011 je stopilo v veljavo pet uredb in direktiva ("šesterček"), s čemer so se uveljavila nova pravila za celotno EU, del, ki se nanaša na finančne sankcije, pa velja le za države evrskega območja. Na področju spremljanja ekonomskih politik je novost postopek makroekonomskih neravnotežij, ki se je začel izvajati v prvi polovici letošnjega leta (glej Okvir 5.1).

Marca 2012 je 25 držav EU (vse članice, razen Češke in Velike Britanije) podpisalo medvladno Pogodbo o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji (Pogodba), katere del je fiskalni pakt. Uveljavitev Pogodbe je predvidena prvi dan meseca po deponiranju listine o ratifikaciji s strani dvanajste članice evrskega območja. Do 27. septembra je pogodbo ratificiralo in deponiralo listino o ratifikaciji 8 članic evrskega območja, med njimi tudi Slovenija, ter še 3 članice EU. Vsebino fiskalnega pakta bo potrebno prenesti v nacionalno zakonodajo v enem letu po uveljavitvi Pogodbe. Evropska komisija je junija 2012 na podlagi Pogodbe objavila skupna načela za nacionalne fiskalne popravljalne mehanizme. Opredelila je kvalitativne lastnosti popravljalnega mehanizma. Ta naj bi (1) bil zapisan v nacionalno zakonodajo, najbolje na ustavni ravni, (2) bil skladen z okvirom EU, (3) se aktiviral v primeru natančno določenih pogojev, ki pomenijo znatno odstopanje od srednjeročnega fiskalnega cilja oziroma prilagajanja v smeri cilja, (4) upošteval vnaprej določena zavezujoča pravila o velikosti in časovnem okviru popravljanja odstopanj, (5) lahko dal pomembno operativno vlogo pravilom glede javnih izdatkov in diskrecijskih davčnih ukrepov in naj bi vseboval ureditev glede delitve bremen fiskalne prilagoditve med ravni države, (6) določal, da klavzula izvzetja (ang. escape clause) lahko nastopi le v izjemnih okoliščinah (ang. exceptional circumstances), opredeljenih v Paktu o stabilnosti in rasti, aktivira pa se lahko le začasno in z obvezo za ustrezno strukturno prilagoditev ter (7) pomembna je tudi vloga neodvisnih nadzornih institucij.

Z reformami ekonomskega upravljanja v EU se povečuje vloga strukturnega primanjkljaja države v postopkih spremljanja, nadzorovanja in ocenjevanja fiskalne politike posamezne države. Bistven del Pogodbe je zaveza držav pogodbenic, da so proračuni uravnoteženi ali v presežku. Pravilo je upoštevano, če država dosega svoj srednjeročni fiskalni cilj, spodnja meja strukturnega primanjkljaja pa znaša 0,5 % BDP.[1] Na osnovi Pogodbe je Komisija zavezana pripraviti tudi predlog urnika za hitro konvergenco k srednjeročnemu cilju (ang. medium-term objective), oziroma k ciljnemu javnofinančnemu strukturnemu primanjkljaju posamezne države. Zahtevana hitrost doseganja srednjeročnega cilja bo pomembno vplivala na vodenje ekonomske politike v evrskem območju v prihodnjih letih.

Ocena strukturnega primanjkljaja javnih financ v Sloveniji v letu 2011 za Slovenijo, ki sta jo pripravila Evropska komisija in Ministrstvo za finance, znaša nekaj manj kot 4 % BDP (glej Sliko 1). V dopolnitvi programa stabilnosti iz aprila 2012 je Slovenija potrdila izravnan strukturni položaj kot srednjeročni fiskalni cilj, ki naj bi ga dosegla leta 2015. Evropska komisija je ocenila, da je takšen srednjeročni fiskalni cilj za Slovenijo nezadosten, saj pokojninska reforma v letu 2011 ni bila izpeljana. Po odpravi presežnega primanjkljaja v letu 2013, skladno z zahtevami v okviru EDP, naj bi po načrtih iz zadnjega programa stabilnosti Slovenija zmanjševala strukturni primanjkljaj tudi v letih 2014–15, skupaj za 1 odstotno točko BDP oziroma 0,5 odstotne točke BDP povprečno na leto. To ustreza minimalnim zahtevam Pakta stabilnosti in rasti.

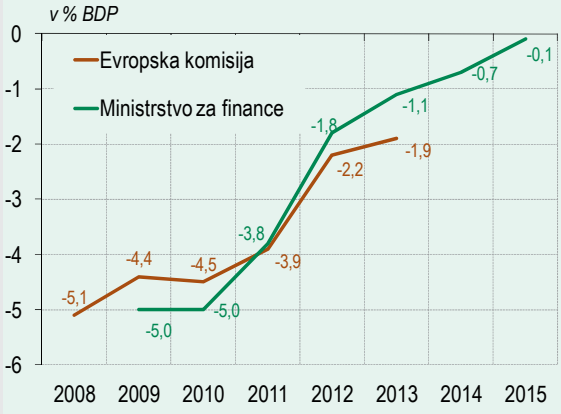
Evropska komisija je konec novembra lani objavila predlog dveh uredb, katerih namen je dodatna krepitev fiskalne discipline in nadzornih mehanizmov v državah evrskega območja. Prva uredba[2] se nanaša na določitev enotnega urnika za pripravo proračunskih dokumentov. Bistvena novost je obveznost države, da do 15. oktobra tekočega leta pripravi proračunske dokumente za naslednje leto ter jih javno objavi in pošlje Evropski komisiji in Evroskupini. Evropska komisija lahko zahteva pripravo spremenjenega predloga proračuna v primeru neizpolnjevanja proračunskih obveznosti in spremljanje proračunske realizacije v tekočem letu v državah v posto-

pku prekomernega primanjkljaja. Uredba prav tako postavlja zahtevo po neodvisnih makroekonomskih projekcijah, ki so osnova za proračunske načrte in zahtevo po neodvisnem fiskalnem svetu, ki naj spremlja izvrševanje srednjeročnih načrtov. Druga uredba[3] ureja poostren nadzor nad državami, ki so v resnih težavah na področju finančne stabilnosti ali pa prejemajo finančno pomoč na previdnostni osnovi. V določenih primerih predvideva pripravo makroekonomskega prilagoditvenega programa in spremljanje države tudi po koncu programa, če je pomoč financirana s strani EU ali držav članic.

Najnovejše dogajanje v smeri krepitve ekonomskega upravljanja EU izhaja iz poročila predsednika Evropskega sveta iz junija letos, ki predlaga celovit prehod v fiskalno in bančno unijo.[4] V poročilu opredeljuje krepitev povezovanja držav na štirih področjih:

- Področje integriranega finančnega okvira, katerega glavni elementi so skupni evropski bančni nadzor, skupni okvir zavarovanja vlog ter skupna shema reševanja bank. ESM bi lahko za države evrskega območja predstavljal fiskalno varovalo. Sredi septembra je Evropska komisija predlagala vzpostavitev enotnega mehanizma nadzora nad bankami v evrskem območju, ki bo temelj bančne unije. Ključno vlogo pri tem bo imela ECB.[5]
- Področje integriranega proračunskega okvira, kjer bi lahko na srednji rok proučili tudi možnost izdaje skupnih evrskih obveznic.
- Področje integriranega okvira ekonomskih politik, npr. v okviru mobilnosti dela ali usklajevanja davkov.
- Področje okrepljene demokratične legitimnosti in odgovornosti.

Slika 1: Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji



Opomba: Strukturni primanjkljaj, kot ga ocenjuje Ministrstvo za finance, odraža njegovo ciljno dinamiko, ocene Evropske komisije pa samo izvedene ukrepe.
Vir: Evropska komisija, Ministrstvo za finance – Program stabilnosti, april 2012.

[1] Kadar je dolg države precej nižji od 60% BDP in je tveganje v smislu dolgoročne vzdržnosti javnih financ majhno, lahko strukturni primanjkljaj države doseže največ 1% BDP.
[2] Predlog je dostopen na: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/proposal_monito_assess_en.pdf
[3] Predlog je dostopen na: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/proposal_strength_eco_en.pdf
[4] Predlog je dostopen na: http://consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131201.pdf
[5] Enotni mehanizem nadzora naj bi bil vzpostavljen do 1. 1. 2013. Od takrat bo lahko ECB nadzorovala kreditne institucije, zlasti tiste, ki so prejele javna sredstva ali pa so zanje zaprosile. Po trenutnem predlogu naj bi od julija 2013 nadzorovala sistemske banke in od 1. 1. 2014 vse banke v evrskem območju.

je in Cipra iz skupine držav, ki prispevajo sredstva v EFSF, se bo slovenski delež garancij povišal za 0,1 odstotne točke na 0,6 %. Po podatkih Ministrstva za finance je konec junija letos stanje poroštev Slovenije za vrednostne papirje, ki jih izdaja EFSF, znašalo 1.154 mio EUR. V okviru omenjenih poroštev je vrednost posojil Slovenije državam prejemnicam pomoči dosegla 518 mio EUR, za kolikor je višji tudi dolg države. Pri prvem paketu pomoči, ki je že zaključen, je Slovenija Grčiji odobrila 263 mio EUR posojil, ki so prav tako povečala dolg države.

Stalni mehanizem za zagotavljanje stabilnosti v evrskem območju (ESM) bo začel delovati kasneje, kot je bilo načrtovano. Začetek delovanja sklada ESM, ki je bil predviden za letošnji julij, je bil prestavljen predvidoma na oktober zaradi nemškega zamika ratifikacije Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v Ekonomski in monetarni uniji. Sklad ESM bo nadomestil sklad EFSF, ki deluje v okviru začasnega mehanizma za zagotavljanje finančne stabilnosti. Razpolagal bo s 500 mrd EUR, del sredstev pa bo predstavljal vplačani kapital držav članic.

Slovenija bo v kapital ESM vplačala 342 mio EUR, od tega v prvem letu delovanja predvidoma 137 mio EUR. Do pomoči iz sklada ESM bodo upravičene samo države, ki bodo ratificirale Pogodbo o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji (glej Okvir 5.2). Sklad bo poleg neposredne finančne pomoči državam zaradi reševanja dolžniških težav in zagotavljanja finančne stabilnosti evrskega območja lahko prispeval tudi sredstva za rekapitalizacijo bank in odkupoval državne vrednostne papirje na primarnem in sekundarnem trgu.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Po načrtih Vlade naj bi bila v letu 2015 dejanski in strukturni saldo države skoraj uravnotežena. Za dosego cilja bodo potrebni dodatni ukrepi. Po napovedi Ministrstva za finance v okviru Poročila o primanjkljaju in dolgu sektorja država iz 28. 9. 2012 naj bi se primanjkljaj države letos znižal na 4,2 % BDP. Po projekcijah iz zadnjega Programa stabilnosti iz aprila 2012 je njegovo nadaljnje zniževanje načrtovano tudi v prihodnjih letih. Primanjkljaj države naj bi tako do leta 2015 dosegel 0,4 % BDP. Program stabilnosti navaja, da bo cilj dosežen v glavnem z nižanjem izdatkov države, med drugim sredstev za zaposlene, vmesne potrošnje in socialnih transferjev. Konec maja uveljavljeni rebalans proračuna RS za leto 2012 in ZUJF sledita tej usmeritvi. Čeprav imajo ukrepi za uravnoteženje javnih financ kratkoročno neugodne učinke na gospodarsko rast, je njihov pričakovani dolgoročni učinek pozitiven. Nadaljnji ukrepi za uravnoteženje javnih financ so pričakovani v okviru priprave proračunov RS za naslednji dve leti ter strukturnih reform trga dela in pokojninske zakonodaje. Pri določitvi vrste ukrepov bo potrebno upoštevati njihov kratkoročni negativni vpliv na gospodarstvo, saj se gospodarske razmere slabšajo.

V okviru postopka prekomernega primanjkljaja mora Slovenija primanjkljaj države v letu 2013 znižati pod 3 % BDP in ga potem ohraniti pod to ravnijo. Slovenija je v postopku zaradi prekomernega primanjkljaja države od decembra 2009, rok za znižanje primanjkljaja pod 3 % BDP pa je leto 2013. V aprilski dopolnitvi Programa stabilnosti je Vlada potrdila zavezo k doseganju tega cilja. Do konca septembra mora Vlada pripraviti predlog proračunov za prihodnji dve leti in ukrepe za dodatno znižanje primanjkljaja. S tem se bo znižal tudi strukturni primanjkljaj, kar je tudi zahteva medvladne Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji. Po priporočilih Sveta EU iz decembra 2009 naj bi se strukturni primanjkljaj do leta 2013 zniževal za povprečno ¾ % BDP letno. Po zadnjem Programu stabilnosti iz aprila 2012 naj bi strukturni primanjkljaj leta 2015 dosegel 0,1 % BDP (Slika 1 v Okviru 5.2).

Načrtovano znižanje primanjkljaja otežujejo neugodne makroekonomske razmere, tveganja pa so vezana predvsem na možnosti izdatkov enkratne narave. Trenutne gospodarske razmere in pričakovanja so slabša od predvidenih ob zadnji dopolnitvi Programa stabilnosti v aprilu 2012. Tako projekcije v tokratnem Poročilu o cenovni stabilnosti kot tudi projekcije Urada za makroekonomske analize in razvoj (ki so osnova za proračunsko načrtovanje) kažejo na večji padec BDP, kot je bil predviden ob pripravi načrta konsolidacije. Tveganje pri doseganju fiskalnih ciljev je tudi možnost izdatkov enkratne narave zaradi morebitne dodatne pomoči nekaterim bankam in povečanega unovčevanja danih poroštev.

Pokojninska reforma, ki naj bi bila sprejeta do konca leta, temelji na podaljšanju pokojninske dobe in starostne meje za moške in ženske ter njuno izenačitev ob koncu prehodnega obdobja. Njena uveljavitev je ključna, saj je Slovenija ena od držav z najvišjimi stroški staranja prebivalstva. V Poročilu o staranju,[19] ki ga je Evropska komisija objavila maja 2012, je povečanje izključno starostno pogojenih javnofinančnih izdatkov za Slovenijo do leta 2060 po referenčnem scenariju ocenjeno na 10,3 odstotne točke BDP, povprečje držav evrskega območja pa znaša 4,5 odstotne točke BDP. Izključno starostno pogojeni izdatki vključujejo pokojnine, zdravstvo, dolgotrajno oskrbo in izobraževanje. V Sloveniji oce-

[19] The 2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU27 Member States (2010-2060).

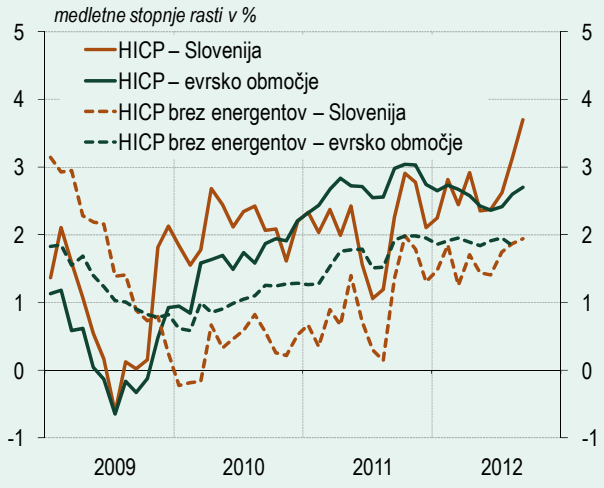
njeni porast tovrstnih izdatkov izvira večinoma s področja pokojnin. Pokojninska reforma, ki naj bi prispevala k dolgoročni vzdržnosti javnih financ, naj bi bila sprejeta do konca letošnjega leta, tako da bi njene določbe začele veljati z letom 2013. Bistvene spremembe, ki prinašajo največ javnofinančnih učinkov, se v vladnem predlogu nanašajo na spremembo pogojev za starostno upokojitev, ki za polno pokojnino določa starost ob upokojitvi 65 let in 15 let zavarovalne dobe za oba spola oziroma 60 let starosti ob 40 letih pokojninske dobe brez dokupa. V pokojninsko osnovo za odmero pokojnine bi se upoštevalo 28 najugodnejših zaporednih let z izločitvijo treh najmanj ugodnih, pri rednem letnem usklajevanju pokojnin pa bi se upoštevalo 60 % rasti povprečne plače in 40 % inflacije.

6 Gibanje cen

Povprečna medletna stopnja inflacije je v prvih devetih mesecih znašala 2,7 % in tako presegla povprečje evrskega območja za 0,1 odstotne točke, razlikuje pa se tudi v strukturi in vzrokih. Rast cen hrane v Sloveniji v zadnjih dveh letih presega rast cen hrane v evrskem območju, rast cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov pa precej zaostaja. Osnovna inflacija je tako v Sloveniji že tri leta nižja kot v evrskem območju. Razlika izhaja predvsem iz šibkejšega trošenja gospodinjstev in omejevanja stroškovnih pritiskov, potrebnega za izboljšanje konkurenčnosti. Porast inflacije v zadnjih mesecih je predvsem odraz zunanjih in enkratnih dejavnikov: višjih evrskih cen nafte, cen sezonske hrane, porasta nekaterih cen javnih storitev, izraziteje šolske prehrane, ter dviga trošarin.

Medletna stopnja inflacije se je od začetka leta trendno višala in je bila v povprečju letošnjih prvih devetih mesecev na ravni 2,7 %, kar je za 0,1 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja. Tako merjena inflacija je za 0,8 odstotne točke višja kot v enakem obdobju lani. Medletna stopnja se je povišala z 2,3 % januarja na 3,7 % septembra. Na rast so vplivala predvsem gibanja treh dejavnikov. Ključni dejavnik povišanja letošnje inflacije so cene energentov. Ta komponenta inflacije je pod močnim vplivom gibanja tečaja evra in cen energetskih surovin, predvsem cen nafte. Letos znaša prispevek cen energentov k inflaciji v povprečju skoraj polovico, kar je precej več kot je njihova utež v košarici dobrin (14,3 %). Hkrati ostaja visoka rast cen hrane, ki je prav tako odvisna od gibanj cen hrane na tujih trgih. Poleg tega na cene hrane v Sloveniji vpliva tudi majhna konkurenca na trgu. Višja inflacija je tudi posledica sprememb cen nekaterih javnih storitev in trošarin, ki so v prvi vrsti odraz potrebe po fiskalni konsolidaciji.

Slika 6.1: Inflacija

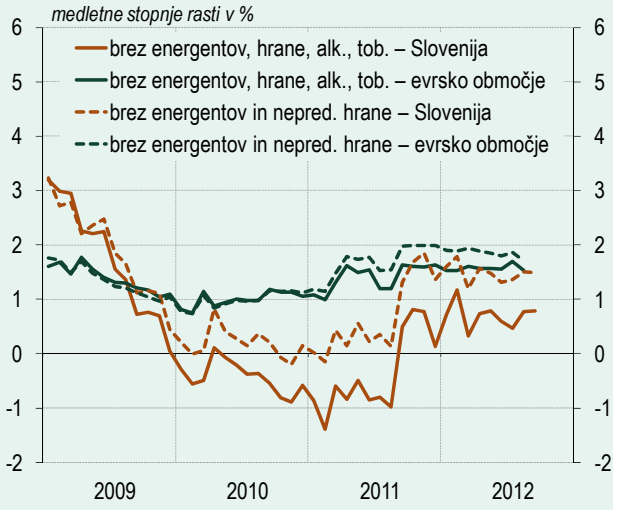


Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Gibanje osnovne inflacije je predvsem pod vplivom šibkega domačega trošenja. Kazalniki osnovne infla-

Slika 6.2: Osnovna inflacija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

cije so bili tudi v prvih osmih mesecih letos nižji kot v evrskem območju. Padec domačega trošenja se odraža na kazalnikih osnovne inflacije, saj omejuje trgovce pri dvigovanju cen. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez cen energentov in nepredelane hrane, je znašala v povprečju devetih mesecev 1,4 %, kar je za 0,7 odstotne točke več kot v povprečju leta 2011. Upoštevati je treba, da so v tem kazalniku zajeta tudi povišanja trošarin na alkohol in tobak. Osnovna inflacija, merjena z najožjim kazalnikom, HICP brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, je bila z izjemo februarja pod 1,0 %. Tako nizka osnovna inflacija je odraz šibke gospodarske aktivnosti, z odgovarjajočim vplivom na cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov. Po tem kazalniku je medletna rast cen v povprečju devetih mesecev znašala 0,7 %. Rast najožjega kazalnika osnovne inflacije je v povprečju od januarja do avgusta zaostajala za primerljivo rastjo v evrskem območju za 0,9 odstotne točke. Najširši kazalnik, HICP brez cen energentov, je medletno porasel za 1,6 %. Vsi kazalniki osnovne inflacije so sicer že od konca leta 2009 nižji kot v evrskem območju. Nizka osnovna inflacija je skladna z negativno proizvodno vrzeljo, saj nizko agregatno povpraševanje omejuje gospodarsko rast na ravni, nižji od gospodarskega potenciala. Nadaljevalo se je zmanjševanje potrošnje trajnih proizvodov, prvič po drugem četrtletju leta 2009 pa so se močneje zmanjšali tudi izdatki za druge proizvode. To je posledica zmanjševanja realnega dohodka gospodinjstev, padca zaupanja potrošnikov in njihove večje previdnosti.

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2012	2008	2009	2010	2011	1H12	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
HICP	*100,0%*	5,5	0,9	2,1	2,1	2,5	2,0	1,5	2,6	2,5	2,5	3,2
Struktura HICP:												
Energenti	*14,5%*	9,4	-4,5	13,9	8,8	8,5	8,3	6,9	8,0	8,3	8,7	10,8
Hrana	*22,7%*	8,1	1,8	2,5	4,8	3,7	5,7	3,5	4,8	3,7	3,8	5,1
predelana	*15,4%*	9,9	2,7	2,9	5,0	4,6	4,7	4,8	6,0	4,7	4,4	4,6
nepredelana	*7,3%*	4,6	0,0	1,7	4,3	1,8	7,7	0,5	2,3	1,4	2,1	6,1
Ostalo blago	*28,8%*	2,2	0,0	-2,2	-0,9	-0,2	-1,1	-1,4	0,0	-0,6	0,2	0,2
Storitve	*34,0%*	5,3	3,2	1,2	0,0	1,5	-0,4	0,2	1,1	1,9	1,1	1,1
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*85,5%*	4,9	1,7	0,3	1,0	1,5	0,9	0,6	1,7	1,5	1,5	1,9
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*78,2%*	5,0	1,9	0,2	0,7	1,5	0,3	0,6	1,6	1,5	1,5	1,5
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*62,8%*	3,8	1,7	-0,4	-0,4	0,7	-0,7	-0,4	0,6	0,7	0,7	0,7
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		5,6	-0,4	2,0	3,8	1,0	4,1	3,7	2,9	1,1	0,9	...
BDP deflator		4,1	3,6	-1,1	1,0	0,9	0,6	0,9	1,9	0,9	1,0	...
Uvozne cene[1]		2,7	-4,6	6,4	5,9	2,6	5,9	5,0	4,2	3,0	2,3	...

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

Nizka osnovna inflacija je skladna z zmanjševanjem stroškov dela na enoto proizvoda v zadnjem obdobju. Stroški dela na enoto proizvoda, merjeni prek dodane vrednosti celotnega gospodarstva, so se medletno zmanjšali tudi v letošnjem prvem polletju. Pri tem je bil padec povprečnih sredstev za zaposlene večji od padca produktivnosti, kar ne kaže na inflacijske pritiske. Pritiski na dvig cen sicer prihajajo od višjih vhodnih stroškov, vezanih na evrske cene nekaterih surovin.

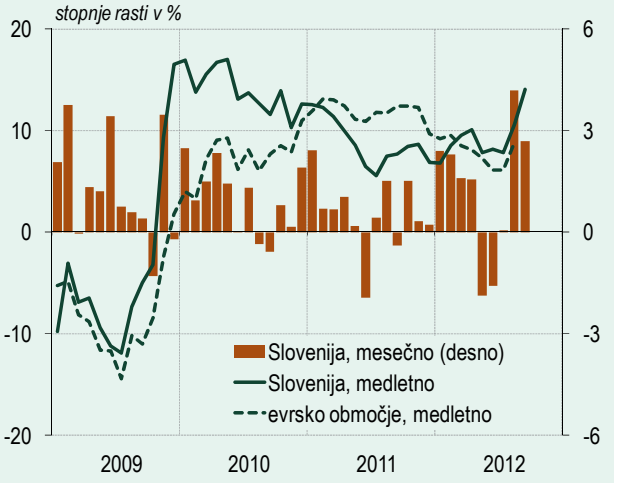
Dejavniki iz mednarodnega okolja so tudi letos povzročili največ pritiskov na cene. Po nadaljevanju razmeroma močne rasti cen nafte v letošnjem prvem četrtletju so te v drugem četrtletju padle, nato pa ponovno porasle. Povprečna dolarska cena nafte Brent se je v prvih devetih mesecih leta 2012 medletno zvišala za slab odstotek na 112 USD/sod, zaradi depreciacije evra pa je njegova evrska cena v letošnjih prvih devetih mesecih medletno porasla za 11 %. Suša in poplave so julija povzročile porast cen hrane na svetovnih trgih. Pri tem so močneje porasle cene žit in sladkorja, cene mlečnih proizvodov so ostale enake, medtem ko so se cene mesa znižale. Cene industrijskih surovin se po drugi strani znižujejo že skoraj leto dni. Tako je bila do avgusta skupna medletna rast cen primarnih surovin negativna.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

Analiza prispevkov posameznih skupin cen k inflaciji kaže, da so tudi v prvih devetih mesecih leta 2012 k inflaciji največ prispevale cene energentov in predelane hrane. Prve so v tem obdobju k inflaciji prispevale v povprečju 1,3, druge pa 0,7 odstotne točke. V zadnjih mesecih se je nekoliko povečal tudi prispevek drugih skupin cen, kar je poleg gibanja cen pogonskih goriv in julijskega dviga trošarin na tobak prispevalo k prehodnemu dvigu inflacije precej nad 3 %. Medletne rasti cen hrane v Sloveniji so v zadnjih dveh letih presegale povprečje evrskega območja, za cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov pa je praviloma veljalo obratno, pri zadnjih predvsem zaradi cen trajnih proizvodov. Hitrejša rast cen hrane v Sloveniji deloma odraža tudi razlike v dinamiki spreminjanja trošarin na tobačne izdelke. Pri tem je rast cen hrane v letih 2010 in 2011 precej zaostajala za rastjo v letih 2007 in 2008, ko so bile podražitve po surovinskem šoku ob visoki domači konjunkturi tudi pod vplivom inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja in rasti stroškov dela.

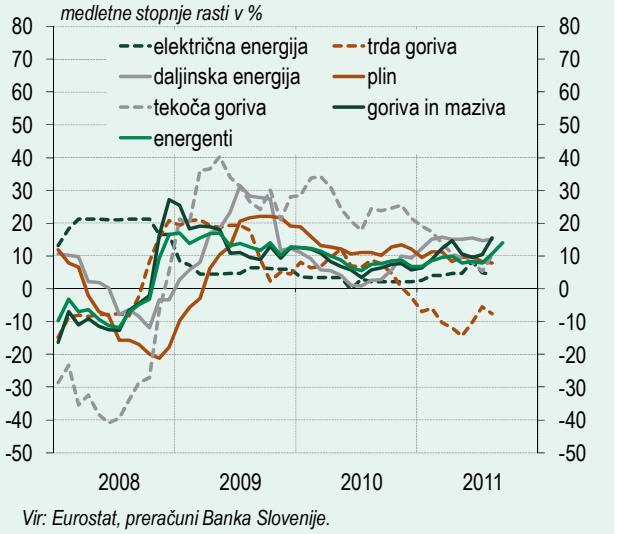
Cene energentov so v povprečju letošnjih prvih devetih mesecev medletno porasle za 9,3 %, kar je posledica gibanja tečaja evra, cen nafte na svetovnih

Slika 6.3: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.4: Posamezne kategorije cen energentov



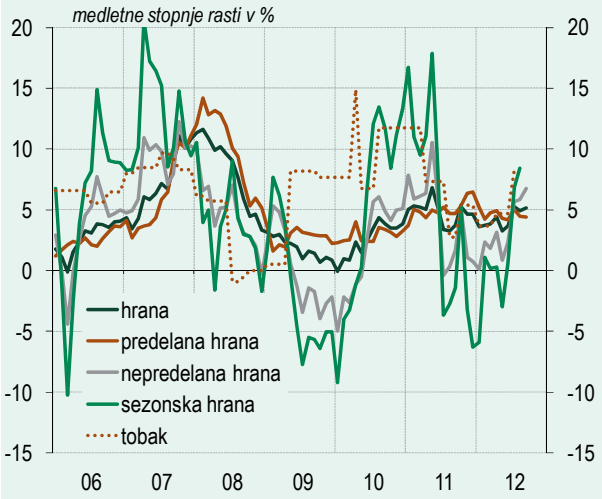
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

trgih in tudi dviga dajatev. V letu 2011 je medletna rast cen energentov v Sloveniji zaostajala za povprečno rastjo v evrskem območju tudi zaradi znižanja trošarin na pogonska goriva v začetku leta, v povprečju letošnjih prvih osmih mesecev pa jo je prehitevala. Na to sta med drugim vplivala višanje trošarin ob koncu lanskega leta in ponovno ob letošnjemu prehodnemu padcu cen nafte ter julijska uvedba takse za obremenjevanje zraka z emisijo ogljikovega dioksida za pogonska goriva. Tudi medletna rast cen daljinskega ogrevanja je bila v povprečju prvih osmih mesecev višja kot v evrskem območju, pri elektriki in predvsem pri trdih gorivih pa je bila nižja.

Ob nadaljevanju velikega nihanja cen sezonske hrane in ob dvigu trošarin na tobak in alkohol je v povprečju prvih devetih mesecev medletna rast skupnih cen hrane znašala 4,2 %. Medletna rast cen predelane hrane je znašala 4,6 %, kar po eni strani odraža lanski zapozneli prenos surovinskega šoka v potrošniške cene, po drugi strani pa je posledica dvigov trošarin na tobak in alkohol.[20] Avgusta so tako višje cene tobaka, sicer tesno povezane s spremembami trošarin, k inflaciji prispevale 0,3 odstotne točke. Dinamika rasti cen predelane hrane brez tobaka je bila v prvem delu leta 2012 nekoliko bolj umirjena, saj so bile cene avgusta glede na lanski december višje za 2,1 %. Dvig cen nekaterih prehrambnih surovin, predvsem koruze, soje in pšenice na mednarodnih trgih v sredini leta, bo predvidoma vplival na gibanje cen hrane v prihodnjih mesecih. Povprečna medletna rast cen nepredelane hrane je v prvih devetih mesecih znašala 3,2 %. Medletna dinamika rasti cen mesa je v veliki meri sledila cenam predelane hrane, kot običajno pa so cene sezonske hrane precej bolj nihale. V povprečju prvih osmih mesecev je bila tako medletna rast cen sezonske hrane 0,9-odstotna, avgusta pa 8,4-odstotna.

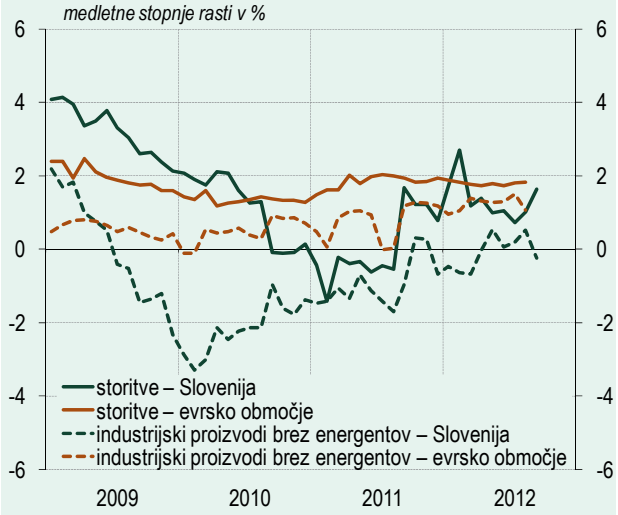
Ob padajoči kupni moči so cene pretežnega dela storitev tudi v prvih devetih mesecih leta 2012 rasle pre-

Slika 6.5: Cene hrane



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

cej počasi. Izjema so cene nekaterih javnih storitev pod nadzorom občin in storitev, ki so bile posredno zajete v Zakonu za uravnoteženje javnih financ. V povprečju prvih devetih mesecev leta 2012 so cene storitev medletno porasle za 1,4 %, v enakem obdobju lani pa so se znižale za 0,3 %. Lanski padec je bil predvsem posledica vpliva sprememb pri obračunavanju šolske

[20] S 1. julijem 2012 je stopil v veljavo dvig trošarin na cigarete z 86 EUR na 90 EUR na tisoč cigaret. S tem so se trošarine predčasno uskladile z direktivo Sveta Evropske unije. Rok za uskladitev je sicer 1. januar 2014. Predvidoma se bodo trošarine na cigarete v prihodnjih mesecih povišale še dvakrat, 1. 10. 2012 na 94 EUR za tisoč cigaret in 1. 1. 2013 na 97 EUR za tisoč cigaret. Od 1. 4. 2012 veljajo tudi višje trošarine na alkohol, in sicer 11 evrov za 1 % prostorninske vsebnosti alkohola za en hektoliter piva, 120 evrov za en hektoliter vmesnih pijač in 1.200 evrov za 100 % prostorninske vsebnosti alkohola na en hektoliter etilnega alkohola.

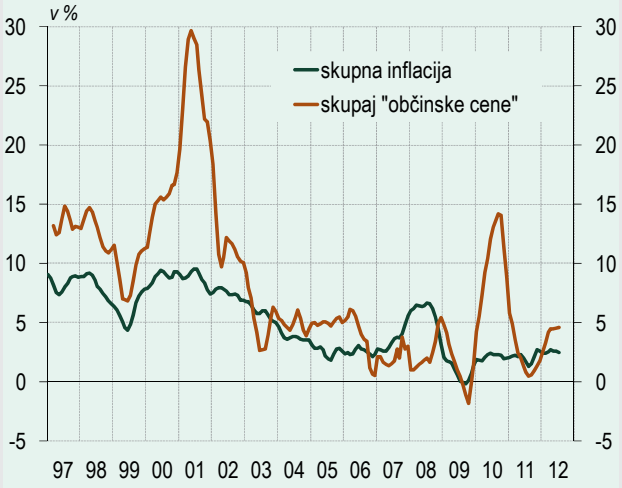
Okvir 6.1: Cene ponudnikov storitev lokalnih skupnosti

Cene ponudnikov storitev lokalnih skupnosti se oblikujejo večinoma na pretežno monopolnih trgih, zato so lahko tudi dejavnik cenovne nestabilnosti, če ponudniki ne obvladujejo stroškov poslovanja in drugih izdatkov. V tem pregledu so vključene v to skupino cene komunalnih storitev, cene daljinskega ogrevanja in cene avtobusnega prevoza. Cene komunalnih storitev sestavljajo po Eurostatu cene vode in kanalizacije, cene odvoza smeti in cene »drugih« storitev (dimnikarskih storitev in storitev upravljanja stanovanjskih zgradb). Avtobusni prevoz sestavljata mestni in primestni prevoz. Podrobnejši podatki so navedeni za obdobje od leta 2004 naprej, ko se je slovenska inflacija v glavnem že poravnala s povprečno evropsko.

Cene daljinskega ogrevanja (in bistveno manj cene avtobusnega prevoza) se odzivajo na cene nafte. Zato daje nujno dodatno informacijo primerjava gibanja slovenskih cen z gibanjem cen v evrskem območju, natančneje njuna razlika.

Delež »občinskih cen« v skupni inflacijski košarici je v Sloveniji in v evrskem območju skoraj enak ter majhen, v vsem obravnavanem obdobju pod 4 %. Leta 2012 znaša v Sloveniji 3,95 % in v evrskem območju 3,84 %, v tem delež cen komunalnih storitev 2,34 % in 2,69 % (cen vode in kanalizacije 1,22 % in 1,25 % ter cen odvoza smeti obakrat 0,55 %), delež cen daljinskega ogrevanja 0,95 % in 0,68 % ter cen avtobusnega prevoza 0,67 % in 0,48 %. Zato je njihov neposredni prispevek k skupni inflaciji precej omejen, prav tako učinek prenosa v druge cene prek stroškov. Bolj vpliven je lahko ob znatno pospešeni rasti demonstracijski učinek (neposredno ali prek generiranja rasti plač).

Slika 1: Medletne stopnje rasti, 1997–2012



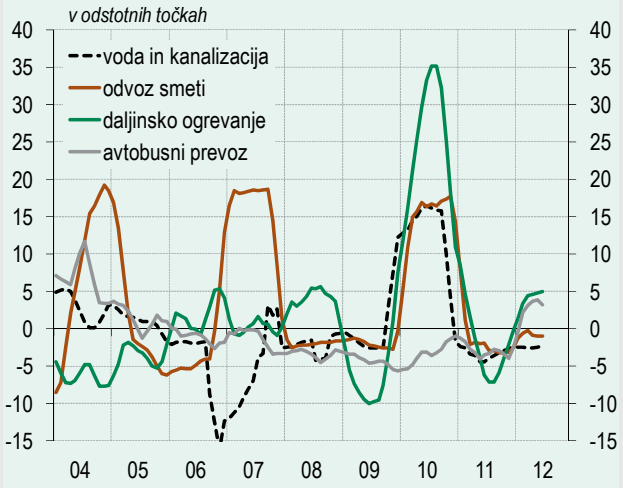
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 1: Kazalniki gibanja cen ponudnikov lokalnih storitev (letna povprečja)

	Slovenija				Območje evra				Razlika			
	povprečje 2004-09	2010	2011	jan.-julij 2012	povprečje 2004-09	2010	2011	jan.-julij 2012	povprečje 2004-09	2010	2011	jan.-julij 2012
	letne stopnje rasti v %											
Komunalne storitve	2,4	11,8	1,0	0,1	3,1	2,8	2,7	2,2	-0,7	+9,0	-1,7	-2,1
Voda in kanalizacija	1,4	15,3	0,0	0,0	2,9	3,0	3,3	2,5	-1,5	+12,3	-3,3	-2,5
Odvoz smeti	6,3	18,0	0,9	0,8	3,3	2,5	2,6	1,5	+3,0	+15,5	-1,7	-0,7
Daljinsko ogrevanje	6,1	17,8	5,7	14,8	7,7	-6,9	7,8	10,6	-1,6	+24,7	-2,1	+4,2
Avtobusni prevoz	2,6	-1,0	-0,1	6,3	2,9	2,3	3,0	3,3	-0,3	-3,3	-3,1	+3,0
SKUPAJ	3,2	10,6	1,8	4,4	3,7	1,3	3,5	3,6	-0,5	+9,3	-1,7	+0,8
	prispevki k inflaciji [1]											
Komunalne storitve	-0,02	+0,20	-0,03	-0,06	+0,03	+0,03	0,00	-0,01	-0,05	+0,17	-0,03	-0,05
Voda in kanalizacija	-0,02	+0,15	-0,03	-0,03	+0,01	+0,02	+0,01	0,00	-0,03	+0,13	-0,04	-0,03
Odvoz smeti	+0,01	+0,08	-0,01	-0,01	+0,01	0,00	0,00	-0,01	0,00	+0,08	-0,01	0,00
Daljinsko ogrevanje	+0,02	+0,12	+0,03	+0,11	+0,03	-0,05	+0,03	+0,05	-0,01	+0,17	0,00	+0,06
Avtobusni prevoz	0,00	-0,02	-0,02	+0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,02	-0,02	+0,03
SKUPAJ	0,00	+0,31	-0,01	+0,08	+0,06	-0,01	+0,03	+0,04	-0,06	+0,32	-0,04	+0,04

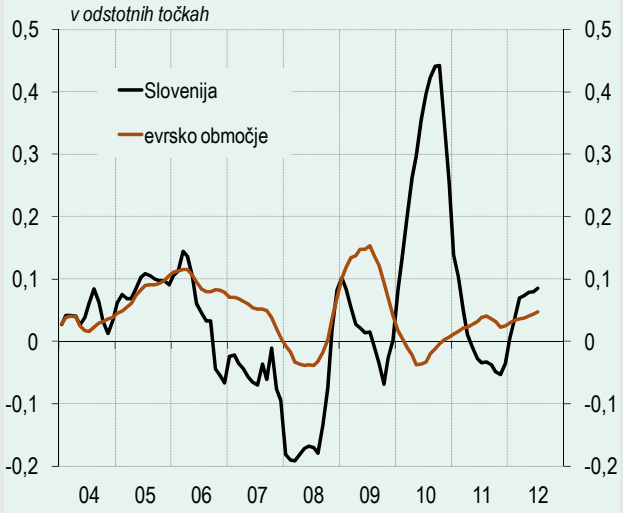
[1] *Prispevek obravnavanega agregata v odstotnih točkah nad ali pod skupno preostalo medletno inflacijo.*
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Razlika med medletnimi stopnjami rasti cen v Sloveniji in v evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Prispevek k skupni medletni inflaciji



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

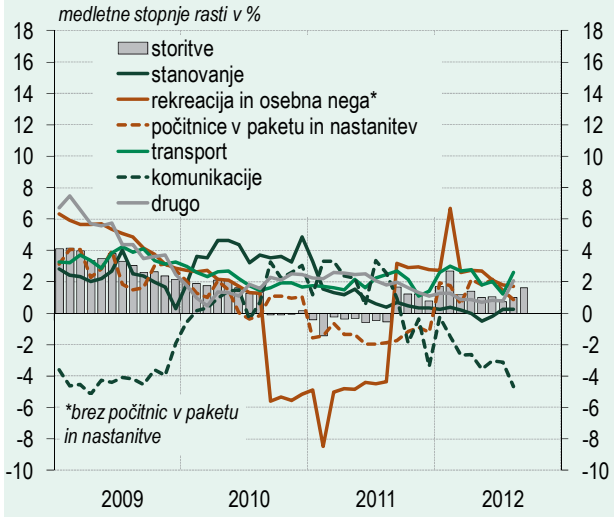
V Sloveniji je rast cen komunalnih storitev in cen avtobusnega prevoza (ne pa tudi cen daljinskega ogrevanja) v prvem obdobju tranzicije precej prehitevala skupno inflacijo (Slika 1). Do močnega pospeška je prišlo v vseh podskupinah leta 2001 in pri komunalnih storitvah tudi v letu 2002. Porast »občinskih cen« je dvignil leta 2001 skupno inflacijo kar za 0,7 odstotne točke. Predvsem v letu 2000 je treba upoštevati tudi tedanji naftni šok, poleg tega pa še občutna povečanja taks za različne državne sklade, tako da je bil ta val podražitev dejansko samo delno rezultat občinskih politik. V vsakem primeru je vplival na zaostritev ekonomskih politik, saj je bila po teh dogodkih večina obravnavanih cen uvrščena pod režim strogega centralnega nadzora.

V zadnjih desetih letih, tj. od leta 2003 naprej, je prešlo gibanje »občinskih cen« povsem v okvire preostale inflacije, njihova rast pa je večinoma tudi zaostajala za rastjo primerljivih cen v evrskem območju (Slika 3). V vseh obravnavanih cenah, razen v cenah avtobusnega prevoza, izstopa leto 2010, ko je cela skupina spet dvignila skupno povprečno letno inflacijo za 0,3 odstotne točke. V tem letu se je iztekla veljavnost starih odlokov o nadzoru, novi pa istočasno še niso stopili v veljavo. Številne občine so tako konec leta 2009 občutno podražile komunalne storitve, med njimi tudi Ljubljana, ki ima v indeksu tovrstnih cen največjo utež. Zaradi običajno dolgoletnega zaostajanja cen v tej skupini so ena od značilnosti njihovega gibanja občasni enkratni veliki porasti (Slika 2).

V letu 2012 izstopa v glavnem samo skok cen avtobusnega prevoza (januarja v Ljubljani), po izrazito podpovprečni rasti v zelo dolgem preteklem obdobju. Gibanje cen celotnega obravnavanega sektorja je bilo v zadnjih desetih letih na splošno zelo umirjeno. Če upoštevamo kopičenje pritiskov – fiskalnih in finančnih, na ravni občin in države – pa se tveganja večajo.

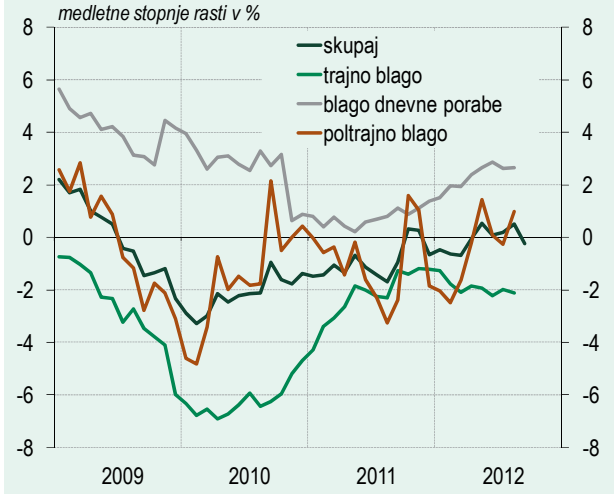
prehrane jeseni 2010. Letošnji izrazitejši skoki cen posameznih storitev so bili povezani izključno z občinskimi in vladnimi ukrepi. Januarja so se dvignile cene cestnega potniškega prometa, predvsem zaradi podražitve LPP za 6,4 %, cene v skupini kulturnih storitev pa zaradi dviga RTV prispevka za 3,2 %. Julija so se zaradi podražitve zdravstvenega zavarovanja cene v skupini zavarovanje zvišale za 3,3 %, avgusta pa zaradi podražitve vrtcev cene v skupini izobraževanje za 3,1 % in v skupini socialno varstvo za 3,3 %. Skupni prispevek omenjenih skupin k inflaciji je avgusta znašal 0,3 odstotne točke. Od drugih storitev so v prvih osmih mesecih medletno v povprečju najhitreje rasle cene storitev za vzdrževanje in popravilo, za 4 %. Najbolj, za 5,5 %, so padle cene bolnišničnih storitev, tudi zaradi znižanja cen zdravstvenih storitev, ki jih ZZZS plačuje izvajalcem teh storitev, opredeljenega v

Slika 6.7: Cene storitev



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

aneksu k Splošnemu dogovoru za pogodbeno leto 2012. Septembra so se zaradi sprememb pri obračunavanju šolske prehrane, sprejetih v ZUJF, izjemno podražile cene v skupini menze, padle pa so cene cestnega potniškega prevoza zaradi uvedbe splošnega subvencioniranega prevoza za dijake in študente.

Cene industrijskih proizvodov brez energentov so v povprečju prvih devetih mesecev ostale medletno skoraj nespremenjene. Kljub večmesečni medletni rasti od aprila naprej, ki je bila prisotna prvič po sredini leta 2009, so cene obleke in obutve, ki imajo v tej skupini skoraj četrtinsko utež, ob običajnih sezonskih nihanjih v povprečju prvih devetih mesecev medletno upadle za 0,2 %. Cene avtomobilov, ki imajo znotraj skupine drugo največjo utež, so medletno upadle tudi v letošnjih prvih osmih mesecih, v povprečju za 3,7 %. Povprečni prispevek preostalih cen iz skupine industrijskih proizvodov brez energentov k inflaciji je v prvih osmih mesecih znašal 0,1 odstotne točke.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

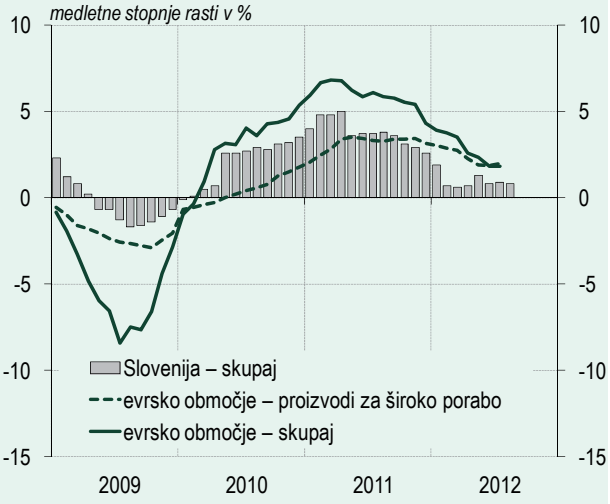
Zniževanje medletne rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu se je nadaljevalo tudi letos. V povprečju prvih osmih mesecev so se te cene medletno povišale za 1,0 %, kar je 3,2 odstotne točke manj kot v enakem obdobju lani. V primerjavi z letom 2011 so se znižale medletne rasti cen v vseh namenskih skupinah, razen investicijskega blaga. Medletna rast cen surovin pri proizvajalcih je bila v letošnjih prvih osmih mesecih za 5,3 odstotne točke nižja kot v povprečju lanskega leta in je znašala 0,9 %. To je predvsem posledica medletnega znižanja cen v proizvodnji kovin. Medletna rast cen proizvodov za široko porabo je v povprečju prvih osmih mesecev znašala 1,2 %. Cene

Slika 6.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

energentov, ki so v začetku leta občutno padle, v zadnjih mesecih nekoliko rastejo, v povprečju osmih mesecev pa so se medletno zvišale za 0,4 %. To je skladno z gibanjem medletne rasti cen oskrbe z električno energijo, plinom in paro. V evrskem območju je bila v povprečju prvih sedmih mesecev medletna rast cen proizvajalcev na domačem trgu 2,8-odstotna. Višja medletna rast v primerjavi s slovenskimi proizvajalci izhaja predvsem iz cen energentov, katerih medletna rast je v evrskem območju v prvih sedmih mesecih dosegla 7,3 %.

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 2012–2014[21]

BDP naj bi se v letu 2012 zmanjšal za nekaj manj kot 2 %, rast pa naj bi se obnovila šele v letu 2014. S tem je ocena dinamike gospodarske aktivnosti glede na zadnje projekcije popravljena navzdol za okoli eno odstotno točko letno v celotnem obdobju projekcij. Popravki navzdol so posledica ponovnega poslabšanja razmer v mednarodnem okolju in predvidene izvedbe ukrepov fiskalne konsolidacije. Šibko domače povpraševanje zaradi razmer na trgu dela, konsolidacije javnih financ ter pesimizma podjetij in gospodinjstev ne bo več le odraz nizkih investicij, temveč tudi manjše porabe gospodinjstev in države. Hkrati bo zaradi predvidene počasne rasti v mednarodnem okolju nizka tudi rast izvoza. Kljub temu naj bi se prispevek neto menjave s tujino glede na predhodne projekcije zvišal zaradi ocene o dodatnem padcu domačega povpraševanja. Takšna gibanja odražajo projekcije salda tekočega računa, kjer naj bi se presežek povišal na preko 4 % BDP. Inflacija naj bi se po prehodnem zvišanju v letu 2012 v naslednjih letih znižala na raven okoli 2 %. K višji letošnji inflaciji največ prispevajo visoke cen energentov in hrane na svetovnih trgih ter enkratni učinki, povezani s fiskalno konsolidacijo, medtem ko bo zaradi neugodnih makroekonomskih razmer osnovna inflacija ostala nizka.

Tveganja projekcije rasti BDP ostajajo visoka z večjo verjetnostjo, da bo rast nižja kot višja. Zaradi vztrajanja negotovosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev in potrebe po dodatnih ukrepih fiskalne konsolidacije v EU se ohranja tveganje glede tujega povpraševanja. Visoke ostajajo tudi negotovosti glede domačih dejavnikov tveganja. Učinki relativno obsežne fiskalne konsolidacije so precej negotovi, del ukrepov za načrtovano znižanje primanjkljaja pa še ni določen. Hkrati ostajajo precej negotove razmere na področju financiranja, predvsem v povezavi z nemotenim dostopanjem do tujih virov financiranja. Poslabšane razmere na trgu dela bi povečale možnost nadaljnjega višanja strukturne brezposelnosti in s tem povezanih socialnih težav, izgube človeškega kapitala in dodatnih javnofinančnih izdatkov. Tveganja glede inflacije ostajajo uravnotežena in podobna tistim v predhodnih projekcijah. Kot nekoliko večja so tokrat ocenjena tveganja, povezana z višjimi cenami energentov in hrane. Tveganja višje inflacije so vezana tudi na morebitne dodatne ukrepe v okviru fiskalne konsolidacije in na dviganje cen v sektorjih z nižjo ravnijo konkurence. Večje krčenje domačega povpraševanja in močnejše stroškovno prilagajanje gospodarstva bi lahko povzročila nižjo osnovno inflacijo.

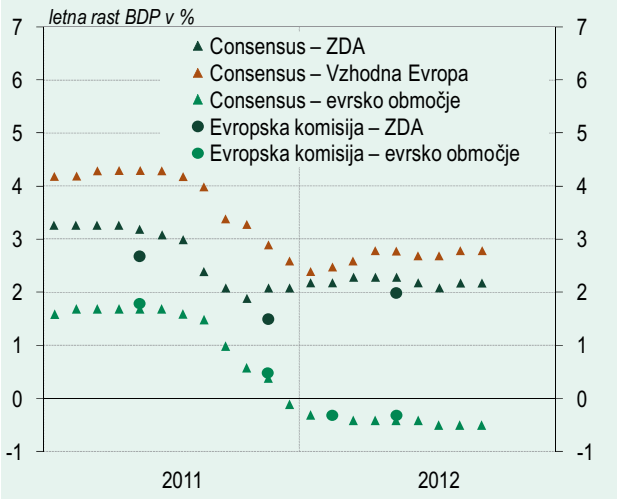
[21] Projekcije so bile narejene na podlagi veljavnih statističnih metodologij in podatkov, dostopnih do 10. septembra 2012. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljene v tem poročilu, temeljijo na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, 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 2012), JP Morgan Global Data Watch, (7. 9. 2012), OECD Economic Outlook (junij 2012) in MDS WEO Update (julij 2012). Ker v času izdelave projekcij niso bili znani vsi dodatni ukrepi fiskalne konsolidacije, so bili v projekcije vključeni kot linearno znižanje vseh vrst izdatkov, da bi bili doseženi proračunski cilji, zapisani v zadnjem Programu stabilnosti za Slovenijo iz aprila 2012. 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

Obeti za gospodarsko rast v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije so slabši zaradi poglabljanja javnofinančne krize in znižanja zaupanja v številnih državah evrskega območja. Zaradi povečane potrebe po javnofinančni konsolidaciji v državah evrskega območja in nižanja gospodarske aktivnosti v sredini leta se je znižala predpostavka o gospodarski rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije. K temu prispevajo tudi neugodne razmere na trgu dela in oteženi pogoji financiranja, ki manjšajo zaupanje potrošnikov in podjetij. Predpostavka o rasti tujega povpraševanja je za leto 2012 v primerjavi s predhodnimi projekcijami znižana za tretjino. Tuje povpraševanje naj bi se v povprečju leta 2012 povečalo le za 1,0 %, rast pa bi se lahko po trenutnih napovedih mednarodnih institucij spet pričela večati šele ob koncu leta. Povprečna rast v letu 2013 naj bi bila zato višja in naj bi znašala okoli 2,5 %. Popravek navzdol za leto 2013 je skladno z zadnjimi spremembami napovedi za evrsko območje večji od popravka za leto 2012. Predpostavljene stopnje rasti tujega povpraševanja so precej nižje od dolgoletnega povprečja, ki znaša okoli 5,5 %.

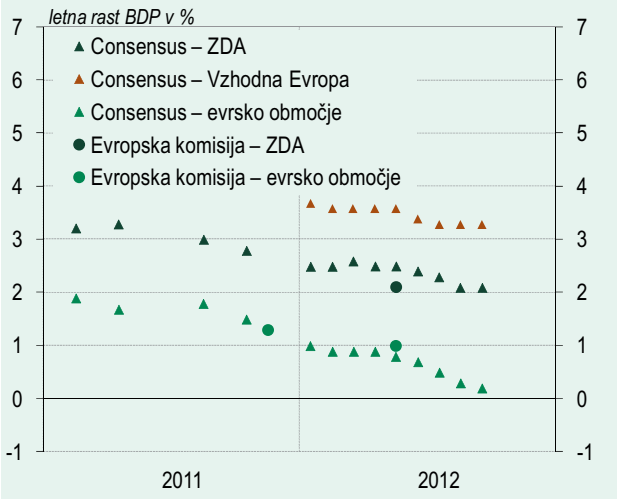
Kljub nekaterim neugodnim dejavnikom na ponudbeni strani naj bi bile zaradi ohlajanja globalne gospo-

Slika 7.1: Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2012



Vir: Consensus Economics, Evropska komisija.

Slika 7.2: Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2013



Vir: Consensus Economics, Evropska komisija.

Tabela 7.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

						Predpostavke					
						2012		2013		2014	
	2007	2008	2009	2010	2011	**okt.**	**Δ**	**okt.**	**Δ**	**okt.**	**Δ**
	povprečne letne stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)										
Tuje povpraševanje*	11,3	5,9	-14,2	11,3	7,5	**1,2**	-0,6	**2,5**	-1,0	**4,0**	-0,5
Nafta (USD/sod)	73	98	62	80	111	**115**	-5	**110**	-5	**110**	-3
Primarne surovine	17,4	10,1	-23,0	37,1	18,0	**-8,3**	-5,2	**1,6**	-2,3	**5,1**	-0,9
Inflacija v EMU	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	**2,5**	0,5	**1,7**	0,0	**2,0**	0,0
PPI Nemčija	1,3	5,4	-4,0	1,5	5,6	**2,2**	0,1	**1,8**	-0,3	**1,4**	-0,3

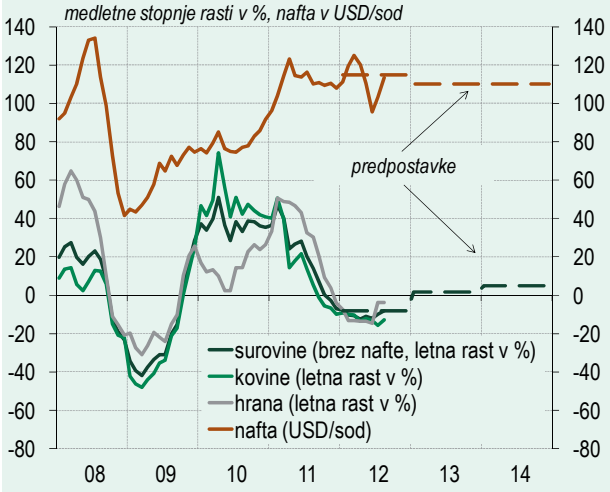
** Količinski uvoz košarice tujih partneric.*
Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2012.
Vir: Banka Slovenije, Eurostat, Consensus Economics, ECB, JP Morgan, OECD Economic Outlook.

darske aktivnosti dolarske cene nafte nižje kot v predhodnih projekcijah. Zaradi depreciacije evra je predpostavka o evrskih cenah nafte nekoliko višja. Hitro višanje cen nafte v letu 2012 je bilo predvsem posledica geopolitičnih napetosti na Bližnjem in Srednjem Vzhodu, cene nafte pa naj bi se v prihodnje gibale med 110 in 115 USD/sod. To je v povprečju približno 4-odstotno znižanje glede na predpostavke o cenah nafte iz predhodnih projekcij, evrske cene nafte pa so glede na predhodne predpostavke višje za okoli 3 %.

Cene drugih primarnih surovin naj bi sledile nižji globalni gospodarski rasti, čeprav prihaja znotraj agregata do pomembnih odstopanj. Umirjena globalna gospodarska aktivnost naj bi vplivala na počasnejšo rast cen primarnih surovin predvsem v letu 2012, nato pa naj bi se rast cen primarnih surovin postopno večala skladno s predvidenim oživljanjem svetovnega gospodarstva. V zadnjem obdobju prihaja do razlik med rastjo cen hrane, ki se hitro višajo, in kovin, ki medletno padajo. To lahko ima posledice tudi za projekcije inflacije. Cenovna elastičnost povpraševanja potrošnikov po hrani je manjša od cenovne elastičnosti povpraševanja po industrijskih proizvodih, kjer precejšen del vhodnih stroškov predstavljajo cene kovin. Zato je možno, da bo učinek hitre rasti cen hrane na mednarodnih surovinskih trgih na gibanje inflacije prevladal nad učinkom nižanja cen kovin.

Inflacija v evrskem območju naj bi v letu 2012 znašala 2,5 %, v povprečju naslednjih dveh let pa nekaj pod 2 %. Višanje cen energentov in hrane ter ukrepi v okviru fiskalnih konsolidacij v večini držav evrskega območja bodo prispevali k ohranjanju letošnje rasti cen nad 2 %. Če ne bo nadaljnjih šokov na mednarodnih surovinskih trgih, naj bi inflacija v naslednjih dveh letih v povprečju znašala nekaj manj kot 2 %. Ker večje izboljšanje razmer na trgu dela ni pričakovano, bo osnovna inflacija ob šibki potrošnji gospodinjstev ostala nizka. Tudi rast cen proizvajalcev v Nemčiji naj bi se ob umirjeni gospodarski aktivnosti in nizki rasti vhodnih stroškov postopoma nižala.

Slika 7.3: Cene na svetovnih trgih primarnih surovin

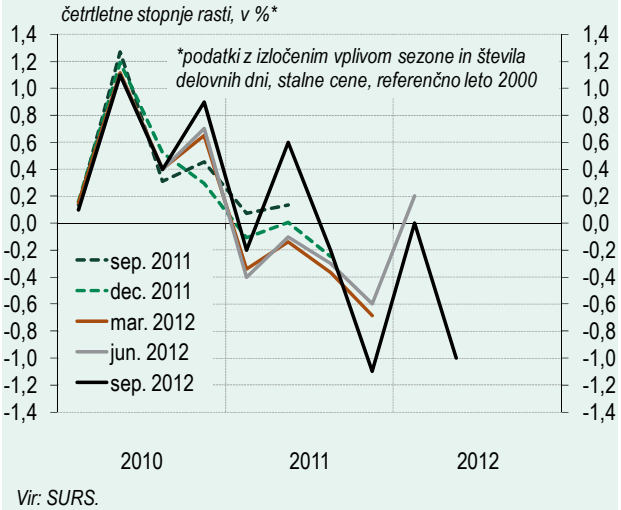


Vir: ECB, Bloomberg, predpostavke Banka Slovenije.

Rast BDP

BDP naj bi se v letu 2012 zmanjšal za 1,8 %, v letu 2013 še za 0,7 %, v letu 2014 pa naj bi se povečal za 0,8 %. Projekcija rasti BDP v letu 2012 je za okoli pol odstotne točke nižja od predhodnih projekcij, za skoraj odstotno točko in pol je navzdol popravljena tudi ocena za leto 2013. To je precejšen popravek navzdol v primerjavi s predhodnimi projekcijami in je večji kot v večini držav evrskega območja. Poleg spremenjenih podatkov o preteklem gibanju BDP se je zmanjšala predpostavka o

Slika 7.4: BDP ob posameznih objavah podatkov o nacionalnih računih



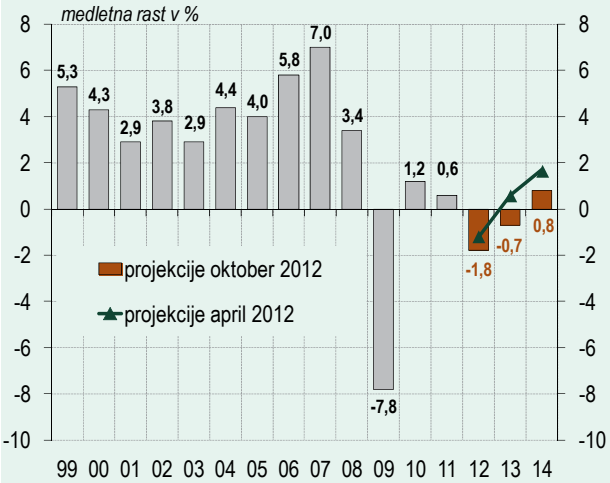
Vir: SURS.

rasti tujega povpraševanja, dodatno pa se bo zaradi fiskalne konsolidacije zmanjšalo tudi domače povpraševanje. Trenutno razpoložljivi kazalniki kažejo na verjetno zmanjšanje agregatne gospodarske aktivnosti tudi v letošnjem tretjem četrtletju, kar veča prenos negativne dinamike aktivnosti v leto 2013. Gospodarska rast v Sloveniji naj bi v povprečju za rastjo v evrskem območju zaostajala za okoli eno odstotno točko na leto. Raven gospodarske aktivnosti bo tako v letu 2014 za skoraj 10 % nižja kot pred začetkom krize konec leta 2008.

Agregatno povpraševanje

Domača potrošnja naj bi se zmanjševala v celotnem obdobju projekcij. Negativen prispevek gradbenih investicij se bo le postopoma manjšal. Gradbene investicije bodo tudi v prihodnje omejevali predvsem težave s financiranjem, visoke zaloge neprodanih stanovanj in konsolidacijski ukrepi na področju javnih financ. Zaradi visoke zadolženosti podjetij iz gradbene dejavnosti ter pomanjkanja projektov s primerno donosnostjo in ustrezno zaščito pred tveganji bodo banke ostajale previdne pri njihovem financiranju. Novozgrajena stanovanja, ki ostajajo neprodana, bodo še naprej odvračala morebitne investitorje od gradnje stanovanjskih objektov. Zaradi javnofinančne konsolidacije ni pričakovati večjih investicij države. Gradbene investicije naj bi tako slonele predvsem na izgradnji objektov v energetiki (več o tem v Okviru 7.1).

Slika 7.5: Projekcije rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Po razmeroma visoki rasti investicij v opremo in stroje v letu 2011 naj bi se te v letu 2012 znižale. Na majhne potrebe po investiranju kaže stagniranje stopnje izkoriščenosti proizvodnih kapacitet v predelovalnih dejavnostih na ravni pod dolgoročnim povprečjem. Hkrati investicije v opremo in stroje zavirajo tudi nižje napovedi za rast v glavnih trgovinskih partnericah in vse težje možnosti financiranja. Po pričakovanem postopnem izboljšanju tujega povpraševanja naj bi se povečale tudi investicije v opremo in stroje.

Trošenje gospodinjstev naj bi se letos in v naslednjem letu zmanjšalo predvsem zaradi razmer na trgu dela ter ukrepov javnofinančne konsolidacije. Pričakuje se kumulativen padec trošenja gospodinjstev za nekaj

Tabela 7.2: Projekcije komponent domačega povpraševanja

						Projekcije					
						2012		2013		2014	
	2007	2008	2009	2010	2011	okt.	Δ	okt.	Δ	okt.	Δ
	realne stopnje rasti v %										
Domače povpraševanje	9,0	3,2	-10,0	-0,2	-0,7	**-3,3**	-1,0	**-1,8**	-1,5	**-0,5**	-1,6
Zasebna potrošnja	6,3	2,3	0,1	1,3	0,9	**-1,8**	-0,7	**-1,7**	-0,9	**0,4**	-0,2
Potrošnja države	0,6	5,9	2,5	1,5	-1,2	**-3,0**	-1,2	**-2,0**	-1,2	**-1,6**	-1,6
Bruto investicije v osnovna sredstva	13,3	7,1	-23,2	-13,8	-8,1	**-8,7**	-6,3	**-3,3**	-4,8	**-1,8**	-5,7

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2012.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Okvir 7.1: Investicije v energetiki

Letos in v prihodnjih letih naj bi se začele ali zaključile nekatere večje investicije v energetsko infrastrukturo Slovenije. V okviru so podani izbrani kazalniki energetskega sektorja v Sloveniji in njegovih investicij v preteklosti, tudi z vidika financiranja, ter prikaz in ocena načrtovanih investicij v tem sektorju v obdobju projekcij.

Energetski sektor je za narodno gospodarstvo pomemben zaradi zagotavljanja nemotene oskrbe z energijo.[1] Po SKD sta v tem sektorju dejavnosti B (rudarstvo) in D (oskrba z električno energijo, plinom in paro). Zanju je med drugim značilna močna koncentracija v nekaterih delih Slovenije. Zaposleni v energetskem sektorju predstavljajo npr. v Posavju okoli 15 % vseh zaposlenih, dodana vrednost in dobiček okoli 50 %, kapital pa kar 75 % celotnega kapitala vseh gospodarskih družb v tej regiji.

V nasprotju s celotnim gospodarstvom se stanje energetskega sektorja v Sloveniji v krizi ni poslabšalo. Med letoma 2005 in 2010 sta se deleža prihodkov od prodaje ter bruto poslovnega presežka energetskega sektorja glede na celotno gospodarstvo povečala. Prav tako je energetski sektor v krizi ohranil visok obseg investiranja. Njegove investicije se po letu 2008 niso zmanjšale, temveč so ostale na predkrizni ravni, njihov delež v celotnih investicijah slovenskega gospodarstva pa se je zato v zadnjih petih letih skoraj potrojil. Povečuje se predvsem delež investicij v stroje in opremo.

Pred krizo se je delež lastnih sredstev, iz katerih so se financirale investicije v elektroenergetskem[2] sektorju, hitro manjšal na račun povečevanja deleža posojil, ki je ostal velik tudi po izbruhu krize. Delež lastnih sredstev, namenjenih financiranju investicij, je leta 2004 presegal 80 %, v letu 2010 pa je padel na okoli 50 %. Nasprotno se je delež posojil v financiranju investicij z manj kot 10 % v letu 2004 do leta 2010 povečal na okoli 40 %.

Investicije na področju energetike naj bi v obdobju 2012–2014 znašale med 400 in 800 mio EUR letno. To je v povprečju nekaj pod 10 % vseh investicij oziroma med 1 % in 2 % letnega BDP v osnovnem scenariju projekcij Banke Slovenije. V letih 2013 in 2014 naj bi bile investicije tega sektorja skoraj dvakrat večje kot v povprečju let 2007–2011, ko so znašale okoli 400 mio EUR letno. V Okvirnem načrtu izvajanja investi-

Tabela 1: Energetski sektor v primerjavi s celotnim gospodarstvom Slovenije (deleži v %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
B+D Energetski sektor						
število podjetij	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7
število zaposlenih	2,2	2,1	2,0	1,9	2,0	2,0
prihodki od prodaje	3,4	3,6	3,4	4,5	5,4	5,7
bruto poslovni presežek	6,0	5,5	5,2	5,9	8,5	7,5
bruto investicije v opredmetena osnovna sredstva	5,8	5,5	6,7	7,4	9,5	14,1
bruto investicije v gradnjo in adaptacijo objektov	…	…	…	8,1	9,1	12,7
bruto investicije v stroje in opremo	…	…	…	8,1	11,0	17,1
D35 Oskrba z električno energijo, plinom in paro						
število podjetij	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6
število zaposlenih	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5
prihodki od prodaje	3,0	3,2	3,0	4,2	5,0	5,3
bruto poslovni presežek	5,7	5,1	4,8	5,6	8,0	6,8
bruto investicije v opredmetena osnovna sredstva	4,6	5,0	6,0	6,6	8,6	12,8
bruto investicije v gradnjo in adaptacijo objektov	…	…	…	7,6	8,5	11,7
bruto investicije v stroje in opremo	…	…	…	7,0	9,9	15,5

Vir: SURS, strukturna statistika podjetij, preračuni Banka Slovenije.

cij v energetsko infrastrukturo, zapisanem v predlogu Nacionalnega energetskega programa 2010–2030, je sicer navedeno, da naj bi investicije do leta 2030 znašale okoli 30 mrd EUR oziroma več kot 1 mrd EUR letno.

Celotna investicija v šesti blok termoelektrarne Šoštanj naj bi znašala okoli 1,3 mrd EUR, dokončana pa naj bi bila leta 2014. Državni zbor je julija letos potrdil garancijo za najem posojil pri EIB v višini 440 mio EUR, kar naj bi omogočilo dokončanje projekta. Glede na že opravljena dela v obdobju 2005–2011 v vrednosti okoli 400 mio EUR, je preostala vrednost projekta okoli 900 mio EUR v oceni predvidenih investicij v Tabeli 3 enakomerno porazdeljena v letih 2012–2014.

V prihodnjem obdobju je predvideno nadaljevanje visoke investicijske aktivnosti pri gradnji hidroelektrarn. V verigi elektrarn na spodnji Savi sta po zaključku gradnje HE Krško sredi leta 2012 načrtovani še dve HE, ki naj bi bili dokončani do leta 2017. Naložba v HE Brežice naj bi znašala 120 mio, v HE Mokrice pa 80 mio EUR. Začetek gradnje HE Brežice je po pridobitvi prostorskega načrta v juniju 2012 predviden leta 2013, v zgornji oceni predvidenih investicij pa je upoštevana enakomerna razporeditev zneska naložbe v štirih letih, kolikor je v povprečju trajala gradnja treh doslej zgrajenih HE na spodnji Savi. Za začetek gradnje HE Mokrice je predvideno leto 2014. V okviru gradnje 9 oziroma 10 HE na srednji Savi naj bi bila v povprečju investicija v vsako elektrarno vredna okoli 130 mio EUR, celoten projekt pa naj bi bil zaključen okoli leta 2030. Gradnja prve HE na srednji Savi naj bi se začela leta 2014.

Po podpisu pogodbe o ustanovitvi skupnega podjetja med Plinovodi, d.o.o. in ruskim Gazpromom v juniju 2012 naj bi se dela na projektu gradnje plinovoda iz Rusije do Italije (Južni tok) začela ob koncu leta 2012. Vrednost projekta gradnje plinovoda v Sloveniji naj bi znašala okoli 1 mrd EUR, dokončan pa naj bi bil v začetku leta 2015.

Trenutno najbolj oddaljena, a po vrednosti največja investicija v energetskem sistemu Slovenije, je izgradnja drugega bloka nuklearne elektrarne Krško. Trenutne ocene vrednosti investicije so med 3,5 in 4,5 mrd EUR. NEK2 naj bi začel obratovati po letu 2020 in nadomestil obstoječi blok NEK, ki se mu obratovalna doba (40 let) brez obsežnih investicij v opremo sicer izteče leta 2023. Ker konkretnejših načrtov glede urnika izgradnje NEK2 še ni, ta investicija tudi ni vključena v oceno predvidenih investicij v obdobju projekcij.

Učinek investicij s področja energetike na gospodarsko aktivnost je zaradi visoke uvozne komponente teh investicij (stroji in oprema) omejen. Ocene GZS (2009) kažejo, da bi lahko

Tabela 2: Financiranje investicij elektroenergetskega sektorja (deleži v skupnem financiranju v %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Amortizacija	67,8	60,6	51,1	40,6	36,9	28,4	34,7
Druga lastna sredstva	16,6	25,2	32,2	27,0	27,1	42,4	20,3
Krediti	8,9	6,0	14,5	30,9	33,4	26,0	42,1
Ostala sredstva	6,8	8,1	2,2	1,5	2,7	3,2	2,8

Vir: Ministrstvo za gospodarstvo, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 3: Ocena predvidenih investicij v energetsko infrastrukturo v letih 2012–2014 (mio EUR)

	2012	2013	2014
TEŠ 6	300	300	300
HE spodnja Sava	30	30	50
HE srednja Sava			32,5
Južni tok	100	400	400
Skupaj	**430**	**730**	**782,5**

Opomba: Ocene v tabeli so okvirne in predstavljajo spodnjo mejo vrednosti projektov oziroma so verjetno optimistične glede rokov za začetek oziroma dokončanje projektov.
Vir: Spletne strani podjetij (TEŠ, HSE, Plinovodi) in objave v medijih, preračuni Banka Slovenije.

tako velika investicija, kot je npr. izgradnja NEK2, v povprečju celotnega obdobja trajanja investicije BDP v Sloveniji povečala za okoli 1 % na leto.[3] Čeprav študija Kryžanovski et al. (2006) navaja, da je slovenska industrija sposobna zagotoviti večino opreme, povezane z energetskimi objekti, primera TEŠ6 (Alstom) in NEK2 (dogovori s podjetjem Westinghouse) kažeta, da prevladujejo uvoženi stroji in oprema. Večji delež bi lahko prispevala domača gradbena podjetja, čeprav je zaradi razdrobljenosti tega sektorja po krizi vprašljiva tudi njihova udeležba.

[1] Energetske bilance kažejo, da se uvozna energetska odvisnost (neto uvoz energije / porabljena energija) Slovenije v zadnjih desetih letih ni bistveno spreminjala, v povprečju pa je znašala okoli 50 %. Relativno visoka energetska odvisnost je predvsem posledica uvoza naftnih derivatov in plina, ki ju Slovenija ne proizvaja. Brez uvoza naftnih derivatov in plina bi bila Slovenija neto izvoznica energije.

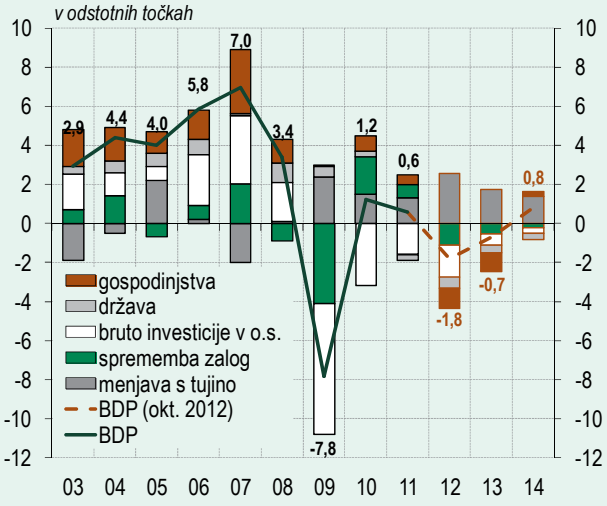
[2] Podatki so na voljo le za podjetja s področja proizvodnje in distribucije električne energije.

[3] Takšna investicija bi povečala tudi odliv dohodkov od dela in dobičkov tujcev, oziroma celotne dodane vrednosti, ki jo ustvarijo nerezidenti, kar bi bruto nacionalni dohodek zmanjšalo pod bruto domači proizvod. K odlivom je treba dodati še obresti za posojila, ki bi jih domača podjetja za financiranje investicije najela v tujini.

več kot 3 %. K temu bodo prispevali ohranjanje visoke brezposelnosti, ki se odraža v pesimizmu gospodinjstev, visoke domače cene energentov, pričakovano nadaljevanje padanja realnih dohodkov v zasebnem in javnem sektorju ter manjšanje obsega socialne politike države. Trošenje gospodinjstev naj bi se zmanjšalo v letih 2012 in 2013, v letu 2014 pa naj bi se stabiliziralo skladno z umiritvijo upadanja realnega razpoložljivega dohodka ter povečanega zaupanja gospodinjstev.

Trošenje države se bo manjšalo v skladu s potrebami fiskalne konsolidacije. Trenutno je v pripravi rebalans proračuna za leti 2013 in 2014, ki naj bi temeljil na precejšnjem zmanjšanju odhodkov. Ker podrobni ukrepi za doseganje fiskalne konsolidacije še niso znani, so v pro-

Slika 7.6: Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Tabela 7.3: Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač

						Projekcije					
						2012		2013		2014	
	2007	2008	2009	2010	2011	**okt.**	Δ	**okt.**	Δ	**okt.**	Δ
	stopnje rasti v %										
BDP (realni)	7,0	3,4	-7,8	1,2	0,6	**-1,8**	-0,6	**-0,7**	-1,3	**0,8**	-0,9
Zaposlenost	3,3	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	**-1,5**	-0,3	**-1,5**	-1,0	**-0,6**	-0,9
Povprečna sredstva za zaposlene	6,2	7,2	1,9	3,9	1,6	**0,3**	-1,1	**0,3**	-1,3	**0,6**	-1,6
Produktivnost	3,5	0,8	-6,1	3,5	2,2	**-0,3**	-0,3	**0,8**	-0,3	**1,4**	0,0
ULC (nominalni)	2,6	6,4	8,5	0,4	-0,6	**0,6**	-0,8	**-0,5**	-1,0	**-0,8**	-1,6
Prispevki k rasti BDP	*odstotne točke*										
Domače povpraševanje (brez sprememb zalog)	7,0	4,1	-6,1	-2,1	-1,4	**-3,1**	-1,6	**-1,7**	-1,4	**-0,4**	-1,5
Neto izvoz	-2,0	0,1	2,4	1,5	1,3	**2,5**	1,5	**1,8**	0,9	**1,4**	0,7
Spremembe zalog	2,0	-0,9	-4,1	1,9	0,7	**-1,3**	-0,5	**-0,6**	-0,7	**-0,2**	-0,2

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2012.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

jekcijah upoštevani kot linearno manjšanje vseh vrst odhodkov. Upoštevani obseg konsolidacije ustreza predvideni ciljni dinamiki zmanjševanja proračunskega primanjkljaja v Programu stabilnosti iz aprila 2012. Tako je v projekcijah med drugim predpostavljeno nižanje nominalne povprečne plače v javnem sektorju ob manjšanju števila zaposlenih, pa tudi izdatkov za vmesno potrošnjo. Glede na načrtovano zmanjšanje odhodkov v rebalansu proračuna RS za leto 2012 naj bi bilo letos zmanjšanje končnega trošenja države večje kot v preteklem letu. Zmanjšalo naj bi se tudi v letih 2013 in 2014. Dinamika končne porabe države do leta 2014 je bila glede na predhodne projekcije tako kumulativno zmanjšana za okoli štiri odstotne točke.

Neto menjava s tujino bo kljub negotovim gospodarskim razmeram v mednarodnem okolju pozitivno prispevala k rasti BDP predvsem zaradi majhnega uvoza. Projekciji rasti izvoza in uvoza sta nižji zaradi nadaljnje upočasnitve dinamike mednarodne menjave v letu 2012, k čemur je prispevalo manjšanje gospodarske aktivnosti v pomembnih trgovinskih partnericah, še bolj pa manjšanje domačega povpraševanja. Ker je zaradi šibkejšega domačega povpraševanja popravek rasti uvoza približno dvakrat večji od popravka rasti izvoza, bo prispevek menjave s tujino k rasti BDP izrazito pozitiven, večji za eno odstotno točko letno glede na predhodne projekcije. Razlika v rasti izvoza in uvoza se bo manjšala zaradi postopne stabilizacije domačega povpraševanja.

Proizvodna stran

Zaradi slabših razmer v mednarodnem okolju se bo aktivnost izvozno usmerjenih dejavnosti v letu 2012 znižala, zatem pa naj bi naraščala le počasi. Še počasnejše oživljanje je pričakovano v dejavnostih, vezanih pretežno na domače povpraševanje. V izvoznem sektorju bodo razmere slabše od predhodnih pričakovanj. Dodana vrednost v izvoznem sektorju se bo v drugi polovici letošnjega leta še zmanjševala, saj se slabšajo kazalniki povpraševanja. Hkrati se je precej povečal delež podjetij v industriji, ki med omejitvenimi dejavniki proizvodnje izpostavljajo negotove gospodarske razmere. Kasneje naj bi se rast tujega povpraševanja povečala, s tem pa tudi prispevek izvoznih dejavnosti k rasti BDP. Aktivnost v dejavnostih, pretežno odvisnih od domačega povpraševanja, bo nizka zaradi vztrajanja slabih razmer na trgu dela in konsolidacijskih ukrepov države. Slabšanje razmer je pričakovano predvsem v trgovini zaradi nadaljnjega padanja kupne moči in nizke ravni zaupanja potrošnikov.

Aktivnost v gradbeništvu se bo predvidoma zmanjševala vsaj še letos in v naslednjem letu, a manj silovito kot v zadnjih letih. Čeprav je delež dodane vrednosti gradbeništva v BDP že zelo nizek in pod povprečjem evrskega območja, je konec nazadovanja aktivnosti v gradbeništvu težko napovedati. Zelo verjetno je, da bo umirjanje krize v tej dejavnosti postopno, saj se število izdanih gradbenih dovoljenj še manjša, na nizki ravni pa ostajajo tudi anketni kazalniki povpraševanja. K blažitvi upadanja dodane vrednosti v gradbeništvu naj bi prispevalo nadaljevanje že začetih oziroma začetek nekaterih novih infrastrukturnih projektov, vendar je potrebno upoštevati, da bo velik del vrednosti teh projektov predstavljal uvoz blaga in storitev.

Trg dela

V naslednjih letih se bo zaposlenost zaradi zastoja gospodarske aktivnosti in konsolidacije javnih financ še zmanjšala. Kljub relativno ugodnim gibanjem na trgu dela v začetku leta 2012 je v prihodnje predviden postopen odziv trga dela na padanje gospodarske aktivnosti. Pričakovati je zmanjšanje zaposlenosti za okoli 1,5 % v letih 2012 in 2013. Zelo postopno oživljanje gospodarske aktivnosti tudi v letu 2014 ne bo omogočilo oživitve zaposlenosti. Zaposlenost se bo v letu 2012 zmanjšala v javnem in v zasebnem sektorju. Šibko domače povpraševanje bo preprečevalo rast zaposlenosti v dejavnostih, pretežno vezanih na domači trg. Tudi število zaposlenih v gradbeništvu se bo ob zmanjševanju investicij še manjša-

lo, a počasneje kot v preteklih letih. Zaradi manjšanja aktivnosti v dejavnostih z nizko dodano vrednostjo je pričakovati večanje strukturne brezposelnosti. Glede na predpostavljeno linearno manjšanje javnofinančnih izdatkov je letos in v naslednjih dveh letih predvideno kumulativno zmanjšanje zaposlenosti v javnem sektorju za okoli 1,5 %. Stopnja anketne brezposelnosti naj bi že pred koncem leta 2012 presegla 9 % in se do leta 2014 zvišala na blizu 10 %. Kljub manjšanju zaposlenosti se pričakuje, da bo del nezaposlenih še naprej prehajal v neaktivno prebivalstvo, zato je predvideni porast brezposelnosti manjši, kot bi bilo pričakovati zaradi nadaljnjega manjšanja zaposlenosti.

Nominalna rast plač v zasebnem sektorju bo omejena zaradi zastoja gospodarske aktivnosti in visoke brezposelnosti. V zasebnem sektorju se je medletna rast povprečne nominalne bruto plače v sredini leta 2012 izrazito upočasnila. Takšna gibanja se bodo nadaljevala v preostanku leta 2012, ko naj bi se povprečna realna plača znižala za več kot dva odstotka. Realne plače naj bi se nižale tudi v naslednjih dveh letih. Dinamika plač bo odvisna tudi od morebitnih sprememb v strukturi novega zaposlovanja, saj bi morebitno novo zaposlovanje delavcev v sektorjih z relativno nižjimi plačami imelo statistično negativen učinek na rast plač kljub gospodarskemu oživljanju.

V javnem sektorju bo rast plač odvisna od naravnanosti varčevalnih ukrepov Vlade. Plače v javnem sektorju stagnirajo že od leta 2010, v letošnjem in naslednjih dveh letih pa naj bi se ob predpostavki linearnega zmanjšanja javnofinančnih izdatkov kumulativno znižale za nekaj več kot 7 %. Negotovosti glede gibanja plač javnega sektorja so povezane predvsem z možnostmi in obliko dogovora Vlade s sindikati javnega sektorja.

Zunanja trgovina

Po lanskem izravnanem saldu bo tekoči račun plačilne bilance letos v presežku, ki bi se lahko do leta 2014 povečal na okrog 4 % BDP. K letošnjemu presežku bo glede na leto 2011 prispevalo predvsem povečanje presežka v menjavi storitev, v naslednjih letih pa skladno s postopnim okrevanjem tujega povpraševanja v čedalje večji meri tudi zmanjševanje primanjkljaja v blagovni menjavi. Pogoji menjave bodo k ohranjanju primanjkljaja blagovne menjave prispevali predvsem v letu 2012, nato pa naj bi bil njihov učinek nevtralen. Projekcije salda tekočega računa so zaradi ocene o večjem upadu domačega povpraševanja občutno popravljene navzgor. V povprečju znaša popravek skoraj 2 odstotni točki BDP.

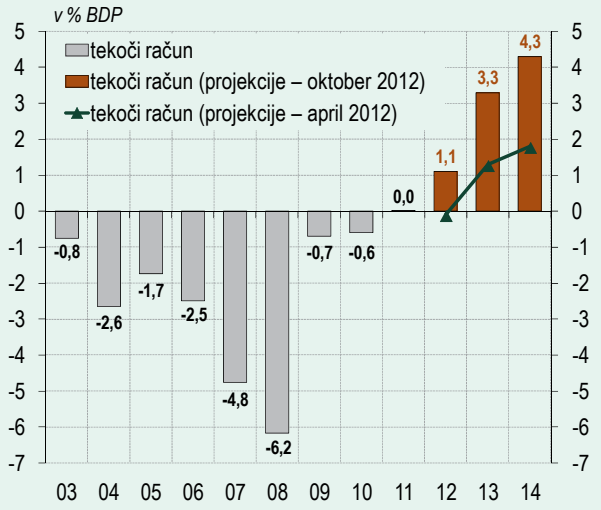
Primanjkljaj blagovne menjave naj bi se postopoma nižal, presežek menjave storitev pa naj bi po letošnjem porastu ostal visok. Presežek trgovinske bilance

Tabela 7.4: Projekcije tekočega računa plačilne bilance

						Projekcije					
						2012		2013		2014	
	2007	2008	2009	2010	2011	**okt.**	Δ	**okt.**	Δ	**okt.**	Δ
Izvoz blaga in storitev	13,7	4,0	-16,7	10,1	7,0	**1,0**	-1,3	**2,4**	-1,6	**4,3**	-0,7
Uvoz blaga in storitev	16,7	3,7	-19,5	7,9	5,2	**-2,5**	-3,5	**0,1**	-2,9	**2,8**	-1,6
Tekoči račun: v mrd EUR	-1,6	-2,3	-0,2	-0,2	0,0	**0,4**	0,4	**1,2**	0,7	**1,6**	0,9
v % BDP	-4,8	-6,2	-0,7	-0,6	0,0	**1,1**	1,2	**3,3**	2,0	**4,3**	2,5
Pogoji menjave*	0,9	-1,5	3,8	-3,9	-1,6	**-1,5**	-0,3	**-0,1**	-0,4	**0,0**	-0,1

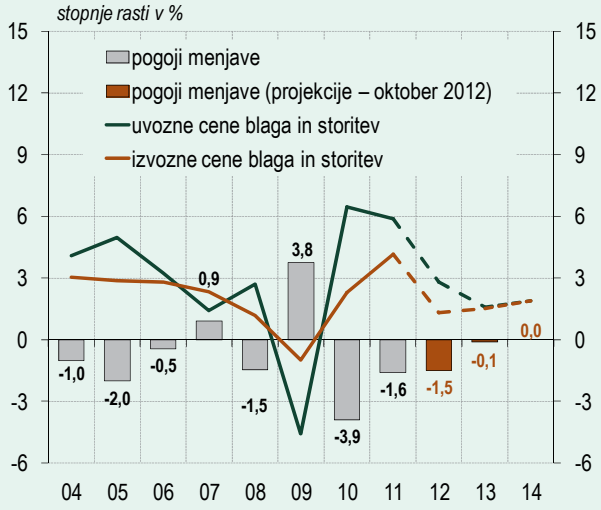
** Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.*
Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2012.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 7.7: Projekcije tekočega računa plačilne bilance



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Slika 7.8: Projekcije pogojev menjave



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

(menjave blaga in storitev) naj bi se z okoli 2 % BDP v letošnjem letu povzpel na okoli 4 % BDP v letu 2014. Ohranjanje letošnjega primanjkljaja blagovne menjave na lanski ravni naj bi bilo predvsem posledica neugodnih pogojev menjave. Poleg postopno večjega tujega povpraševanja in izboljšanja pogojev menjave bo k njegovemu zmanjševanju prispevalo tudi padanje vseh sestavin domače porabe. Primanjkljaj blagovne menjave naj bi se s skoraj 3 % BDP v letu 2012 znižal do leta 2014 na okoli 1 % BDP. Presežek storitev, povezanih z blagovno menjavo, predvsem transportnih in poslovno-tehničnih storitev, se bo postopoma večal. V prihodnje naj bi ostali relativno nespremenjeni neto prihodki od potovanj, na kar bo poleg postopne rasti prihodkov od potovanj vplivala predvsem umiritev manjšanja izdatkov za potovanja. Presežek menjave storitev naj bi znašal blizu 5 % BDP.

Na rezultate tekočega računa plačilne bilance bodo pomembno vplivali pogoji menjave. Ti naj bi bili negativni tudi v povprečju leta 2012. Na podlagi trenutnih predpostavk o gibanju izvoznih in uvoznih cen bodo pogoji menjave v naslednjih letih postali nevtralni.

Primanjkljaj faktorskih dohodkov naj bi se z 1,8 % letos do leta 2014 znižal na blizu 1 % BDP, presežek salda transferjev pa naj bi ostal na ravni okoli 0,5 % BDP. K manjšemu primanjkljaju faktorskih dohodkov naj bi prispeval predvsem manjši primanjkljaj na računu dohodkov od kapitala. Rast plačil obresti v tujino naj bi bila majhna zaradi pričakovanega vztrajanja obrestnih mer na nizki ravni. V isti smeri bi lahko delovalo tudi manjšanje zadolžitve države v tujini in njeno zadolževanje na domačem trgu z izdajanjem zakladnih menic. Ponovno oživljanje gospodarske aktivnosti bi lahko povečalo tok neposrednih naložb. S tem bi se postopoma povečal tudi obseg prejemkov in izdatkov za dividende ter razdeljeni dobiček. Primanjkljaj dohodkov od naložb v vrednostne papirje naj bi se večal predvsem zaradi povečanega obsega vrednostnih papirjev v portfelju nerezidentov, ki presega vrednost tujih vrednostnih papirjev v portfelju rezidentov. Zaradi zmanjšanega zaposlovanja tujih delavcev bodo neto pritoki dohodkov od dela predvidoma na ravni okoli 0,5 % BDP. Presežek salda transferjev bo tako kot lani predvsem posledica črpanja evropskih sredstev. Pri zasebnih transferjih in drugih uradnih transferjih naj bi bil izkazan primanjkljaj.

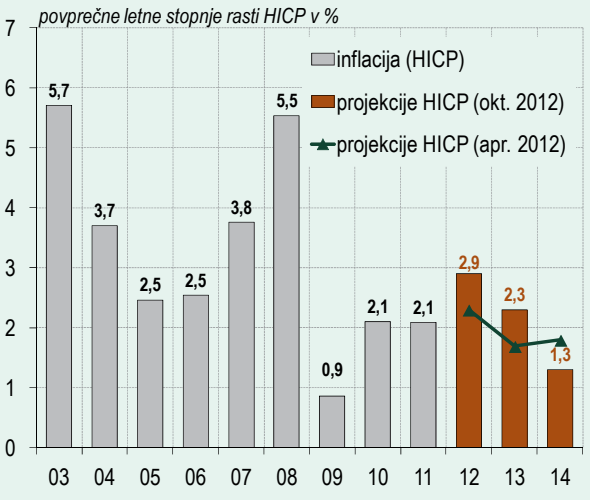
Inflacija

Inflacija bo v letu 2012 dosegla skoraj 3 %. V letih 2013 in 2014 naj bi se znižala, predvsem zaradi nižje rasti cen energentov in hrane ter vztrajanja nizke

osnovne inflacije. V primerjavi z aprilskimi projekcijami je napoved inflacije višja predvsem zaradi letošnje hitrejše rasti cen energentov in hrane ter učinkov konsolidacijskih ukrepov. Na cene hrane in energentov so poleg cen surovin in tečaja evra vplivale višje dajatve na tobak in pogonska goriva. Tako naj bi rast cen, merjena s HICP, letos znašala 2,9 %, v letu 2013 naj bi se znižala na nekaj nad 2 % in v letu 2014 pod 2 %. Gibanje osnovne inflacije bo še naprej pod vplivom šibke zasebne potrošnje.

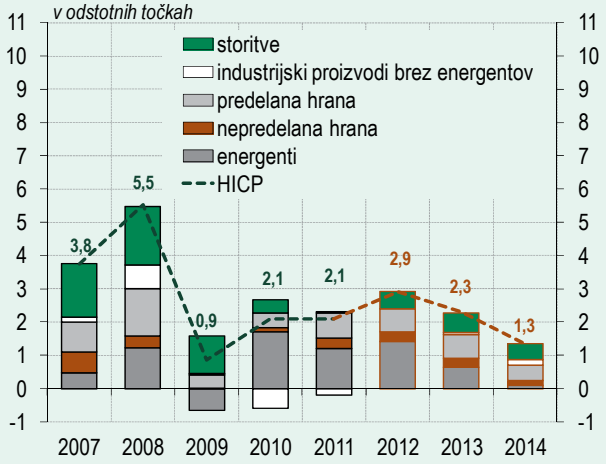
Prispevek cen energentov k inflaciji naj bi tudi letos ostal najvišji med skupinami cen. V skladu s predvidenim gibanjem evrskih cen nafte na svetovnih trgih ter ob prenehanju višanja trošarin naj bi cene energentov letos porasle za skoraj 10 %. V naslednjih dveh letih naj bi se njihova medletna rast znižala. Na projekcije domačih cen hrane vplivajo predvsem relativno visoka predpostavljena rast cen hrane na svetovnem trgu in spremembe trošarin na tobak in alkohol. Medletna rast cen hrane naj bi v letu 2012 znašala 4,3 %, do leta 2014 pa naj bi se znižala na nekaj pod 3 %.

Slika 7.9: Projekcije inflacije



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Slika 7.10: Projekcije prispevkov komponent k inflaciji



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

Tabela 7.5: Projekcije inflacije

						Projekcije					
						2012		2013		2014	
	2007	2008	2009	2010	2011	**okt.**	Δ	**okt.**	Δ	**okt.**	Δ
						povprečne letne stopnje rasti v %					
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	**2,9**	0,6	**2,3**	0,6	**1,3**	-0,5
hrana	7,1	8,1	1,8	2,5	4,8	**4,3**	1,7	**4,4**	2,3	**2,7**	0,5
energenti	3,4	9,4	-4,5	13,9	8,8	**9,8**	2,3	**4,3**	2,3	**0,6**	-0,5
drugo blago	0,3	2,2	0,0	-2,2	-0,9	**0,0**	0,1	**0,2**	-0,4	**0,6**	-0,7
storitve	4,9	5,3	3,2	1,2	0,0	**1,5**	-0,2	**1,7**	-0,2	**1,4**	-0,6
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)											
brez cen energentov	3,8	4,9	1,7	0,3	1,0	**1,7**	0,3	**1,9**	0,2	**1,5**	-0,4
brez cen ener. in nepred. hrane	3,4	5,0	1,9	0,2	0,7	**1,6**	0,2	**1,7**	0,1	**1,4**	-0,5
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	2,7	3,8	1,7	-0,4	-0,4	**0,8**	-0,1	**1,0**	-0,5	**1,0**	-0,8

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2012.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Nizko domače trošenje bo še naprej močno omejevalo porast osnovne inflacije. Zmanjšanje povpraševanja zaradi padanja kupne moči gospodinjstev in negotovost na trgu dela omejujeta rast končnih cen za potrošnike. Skladno s predvidenim krčenjem gospodarske aktivnosti in zasebne potrošnje naj bi osnovna inflacija ostala nizka. Letos naj bi povprečna rast HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka znašala 0,8 %, do konca obdobja projekcij pa naj bi se povišala na 1 %. Rast cen industrijskih proizvodov brez energentov bo letos v povprečju stagnirala, tudi zaradi padanja cen kovin in z njimi povezanih vhodnih stroškov, v prihodnjih dveh letih pa naj bi se postopoma višala. Večji del povišanja najožjega kazalnika osnovne inflacije v letu 2012 in v prvem delu leta 2013 naj bi predstavljala rast cen storitev, na kar bodo vplivale predvsem podražitve nekaterih javnih storitev in storitev, vezanih na gibanje cen nafte.

Skupni neposredni učinki napovedanih vladnih ukrepov na inflacijo naj bi bili letos večji, nato pa naj bi se znižali. Dvema dvigoma trošarin na tobak bosta sledili še dve povišanji, prvo oktobra letos in drugo januarja 2013. Dvigi trošarin na tobačne izdelke bodo letos k inflaciji prispevali 0,3, v letu 2013 pa 0,1 odstotne točke. Prispevek aprilskega zvišanja trošarin na alkoholne pijače bo v letu 2012 znašal 0,05 odstotne točke. Če Vlada letos ne bo več spreminjala trošarin na naftne derivate, bodo te prispevale 0,3 odstotne točke k letošnji rasti HICP zaradi učinkov prenosa iz leta 2011 ter dvigov trošarin maja, junija in septembra letos. Dodatna okoljska dajatev za onesnaževanje zraka z emisijo ogljikovega dioksida, uvedena julija letos, bo k inflaciji prispevala 0,1 odstotne točke v letih 2012 in 2013. Po Načrtu uravnavanja nadzorovanih cen za leti 2012 in 2013 naj bi prispevek teh cen letos znašal 0,1 in v letu 2013 manj kot 0,05 odstotne točke.

Razpoložljivi kazalniki denarnih gibanj in dolgoročnejših napovedi inflacije kažejo, da na srednji rok ni pričakovati večjih cenovnih pritiskov. V zadnjih mesecih se posojila gospodinjstvom medletno zmanjšujejo. Niža se rast stanovanjskih posojil, potrošniška posojila pa se še naprej zmanjšujejo. Zaostreni so tudi pogoji za pridobivanje posojil. Takšne razmere ne kažejo možnosti močnejšega obrata v domačem povpraševanju. Stroški dela na enoto proizvoda se bodo zaradi prilagajanj v zasebnem in javnem sektorju kumulativno zmanjševali. Zato ni pričakovati, da bi domači inflacijski dejavniki vplivali na slabšanje cenovne in stroškovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Consensus v svojih septembrskih napovedih za obdobje 2012–2017 predvideva letne stopnje rasti cen v Sloveniji nekoliko nad 2 %, pri čemer najvišjo, 2,6-odstotno, pričakuje leta 2014.

Tveganja in negotovosti

Poglavitni zunanji dejavnik tveganja ostaja možnost manjšanja gospodarske aktivnosti v tujini in s tem manjšega tujega povpraševanja ter težjega financiranja. To tveganje je vezano predvsem na negotovosti glede razpleta krize na trgih državnih dolžniških papirjev. Negotovosti, povezane s težavami javnih financ in njihovim reševanjem v nekaterih državah evrskega območja, ostajajo. Zaradi posledičnega pesimizma gospodinjstev v EU, ukrepov fiskalne konsolidacije ter višjih cen surovin se lahko zmanjša domače povpraševanje v evrskem območju in s tem povpraševanje po slovenskih proizvodih. Tveganje za tuje povpraševanje večajo tudi negotovosti glede vzdržnosti javnih financ v nekaterih razvitih gospodarstvih zunaj evrskega območja. Zaradi možne manjše rasti povpraševanja v razvitih gospodarstvih postaja vedno večji dejavnik tveganja tudi ohlajanje aktivnosti v hitro razvijajočih gospodarstvih. Po drugi strani bi lahko povečanje zaupanja zaradi dodatnih ukrepov denarne politike pozitivno vplivalo na povpraševanje v evrskem območju.

Med domačimi tveganji predstavljajo negotovost predvsem izbira dodatnih ukrepov fiskalne konsolidacije ter izvajanje in učinki strukturnih reform. Odlašanje s predvidenimi dodatnimi ukrepi fiskalne konsolidacije ali nezmožnost dogovora socialnih partnerjev glede nuj-

nih strukturnih reform bi lahko še povišala stroške zadolževanja države in zasebnega sektorja. To bi poslabšalo možnosti doseganja javnofinančne vzdržnosti in tudi poslabšalo možnosti za potencialno rast gospodarstva. Prihaja lahko tudi do odstopanj ukrepov fiskalne konsolidacije od linearnega znižanja izdatkov, ki je predpostavljeno v osnovnem scenariju projekcij. Ker imajo različni ukrepi različne učinke na makroekonomska gibanja, bi lahko tudi zato prišlo do odstopanj glede na osnovne projekcije gospodarskih gibanj.

Pri financiranju so tveganja višjih stroškov in s tem dostopa do virov povezana tudi z zmožnostjo podjetij, da povečajo svojo kapitalsko trdnost, in morebitnim nadaljnjim slabšanjem kakovosti premoženjskih bilanc bank. Zaradi visokih pribitkov na zadolževanje v tujini ostajajo visoki tudi stroški financiranja bank in podjetij. Bonitetne ocene slovenskih bank in dolgoročnega dolga države so se nižale tudi sredi letošnjega leta. Bonitetne agencije so hkrati najavile možnost dodatnega znižanja ocen zaradi negotovih gospodarskih obetov, slabšanja kakovosti premoženjskih bilanc bank in negotovosti glede njihove rekapitalizacije, neizvajanja strukturnih reform ter krize na finančnih trgih. Za podjetja in banke je zato za izboljšanje pogojev financiranja ključnega pomena utrjevanje njihove kapitalske osnove, kjer ta ne zadostuje več v nastalih makroekonomskih razmerah.

Zaradi negotovosti v mednarodnem okolju, slabšanja javnofinančnega položaja in tveganj glede financiranja ostaja posebej negotova projekcija bruto investicij. Predvideno postopno umirjanje padca bruto investicij sloni predvsem na predpostavki o zaustavitvi krčenja investicij v stavbe ter na zagonu večjih investicij v energetiki. Zastoj svetovne gospodarske aktivnosti bi lahko ob trenutno neizkoriščenih proizvodnih kapacitetah v Sloveniji dodatno odložil širitev kapacitet z investicijami v stroje in opremo v izvozno usmerjenih dejavnostih. Morebitna počasnejša rast investicij v opremo in stroje bi lahko zavrla rast produktivnosti zasebnega sektorja in možnosti za njegovo prihodnjo potencialno rast. Tudi dodatno omejevanje investicij države v okviru javnofinančne konsolidacije bi lahko povzročilo večji padec skupnih investicij od predvidenega v osnovnem scenariju. Ob tem bi lahko financiranje večjih investicij v sektorju energetike, kjer se veča odvisnost od financiranja s posojili, prek domačih bank zaradi omejenih virov izrinjalo druge investicije zasebnega sektorja.

Slabšanje razmer na trgu dela in tveganje trajnega porasta brezposelnosti kažeta na nujnost dodatnega prilagajanja stroškov dela za zagotovitev konkurenčnosti gospodarstva. Brezposelnost bi se lahko v primeru poglabljanja krize na svetovnih trgih in v gradbeništvu ter zaradi morebitnega dodatnega odpuščanja v javnem sektorju še povečala. Poglabljanje krize na svetovnih trgih bi prizadelo predvsem zaposlenost v industrijskih dejavnostih, dodatna fiskalna konsolidacija pa poleg zaposlenosti v gradbeništvu tudi zaposlenost v storitvenih

Tabela 7.6: 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 %			
		2012		2013		2012		2013		2012		2013	
		nova	Δ	**nova**	Δ	**nova**	Δ	**nova**	Δ	**nova**	Δ	**nova**	Δ
Banka Slovenije	okt. 12/apr. 12	**-1,8**	-0,6	**-0,7**	-1,3	**2,9**	0,6	**2,3**	0,6	**1,1**	1,2	**3,3**	2,0
EIPF	sep. 12/mar. 12	**-1,6**	-0,7	**1,6**	-0,3	**2,3**	0,8	**1,3**	0,3	**1,5**	1,6	**2,1**	1,6
UMAR	sep. 12/mar. 12	**-2,0**	-1,1	**-1,4**	-2,6	**2,8**	0,8	**2,2**	0,4	**2,3**	1,7	**3,8**	2,6
Consensus Forecasts	sep. 12/mar. 12	**-1,4**	-1,2	**0,5**	-0,8	**2,2**	0,4	**2,3**	0,4	**…**	…	**…**	…
Evropska komisija	maj 12/feb. 12	**-1,4**	-1,3	**0,7**	…	**2,2**	0,6	**1,7**	…	**-0,4**	…	**0,7**	…
OECD	maj 12/nov. 11	**-2,0**	-2,3	**-0,4**	-2,2	**2,4**	1,1	**1,4**	-0,3	**0,8**	1,3	**1,4**	2,2

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

dejavnostih. Posebej težavno bi bilo nadaljnje naraščanje strukturne brezposelnosti. Dolgotrajna brezposelnost prinaša negativne socialne posledice in izgubo človeškega kapitala, njeno odpravljanje pa je običajno počasen proces. K trajnejšemu porastu brezposelnosti bi lahko prispevala tudi nezadostna prilagoditev stroškov dela glede na produktivnost v primeru novih šokov, ki bi vplivali na gospodarsko aktivnost. Zaradi dodatnega slabšanja razmer na trgu dela bi se lahko trošenje gospodinjstev še zmanjšalo.

Tveganja glede inflacije so uravnotežena. Na višjo inflacijo od predvidene v osnovnem scenariju bi lahko vplivali predvsem višanje cen energentov ter drugih surovin, nižanje vrednosti evra, morebitna višanja posrednih davkov oziroma nadzorovanih cen v okviru fiskalne konsolidacije ter višanja cen v sektorjih z nizko ravnijo konkurence (npr. komunalne storitve, daljinsko ogrevanje in javni prevoz, elektro podjetja). Na nižanje inflacije lahko vpliva predvsem počasnejša gospodarska rast zaradi nižjega tujega in tudi domačega povpraševanja, na katerega bi vzajemno vplivale razmere na trgu dela in fiskalna konsolidacija. Nižja gospodarska aktivnost bi dodatno odložila izboljšanje razmer na trgu dela in s tem omejila stroške dela. S tem bi se še zmanjšala možnost prehajanja višjih vhodnih stroškov v končne cene za potrošnike.