BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

POROČILO O CENOVNI STABILNOSTI

APRIL 2011

Izdala:

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

This publication is also available in English.

ISSN 1855-1432

Pregled vsebine

Povzetek 9

1 Mednarodno okolje 13

2 Gospodarska gibanja in trg dela 19

3 Zunanja trgovina in konkurenčnost 35

4 Financiranje 43

5 Javnofinančna gibanja 49

6 Gibanje cen 55

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2011–2013 61

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Rast BDP	13
Slika 1.2	Trgovina in industrijska proizvodnja	15
Slika 1.3	Stopnja brezposelnosti	15
Slika 1.4	Kazalniki gospodarske klime	16
Slika 1.5	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	16
Slika 1.6	Cene soda nafte	17
Slika 2.1	BDP in zaposlenost	19
Slika 2.2	Domače povpraševanje in BDP	20
Slika 2.3	Bruto investicije v osnovna sredstva	20
Slika 2.4	Menjava s tujino	24
Slika 2.5	Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih	25
Slika 2.6	Prispevki komponent k rasti BDP	25
Slika 2.7	Gradbeništvo – aktivnost in zaposlenost	25
Slika 2.8	Gradbeništvo – omejitveni dejavniki in stanovanjski trg	27
Slika 2.9	Realni prihodek v trgovini	27
Slika 2.10	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	28
Slika 2.11	Število opravljenih delovnih ur – predelovalne dejavnosti in gradbeništvo	29
Slika 2.12	Število zaposlenih, vključenih v ukrepe na trgu dela	29
Slika 2.13	Prosta delovna mesta, realizirane zaposlitve in delež nezasedenih delovnih mest	30
Slika 2.14	Prilivi, odlivi in spremembe števila brezposelnih	30
Slika 2.15	Veljavna dovoljenja za delo tujcev	31
Slika 2.16	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	31
Slika 2.17	Produktivnost, stroški dela na enoto proizvoda in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo	33
Slika 2.18	Stroškovno prilagajanje gospodarstva – celotno gospodarstvo	33
Slika 2.19	Stroškovno prilagajanje gospodarstva – predelovalne dejavnosti	33
Slika 2.20	Stroškovno prilagajanje gospodarstva – javni sektor	33
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	36
Slika 3.2	Blagovna menjava	36
Slika 3.3	Storitvena menjava	38
Slika 3.4	Harmonizirana kazalnika nacionalne konkurenčnosti	39
Slika 3.5	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti	40
Slika 3.6	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti – medletne stopnje rasti	40
Slika 3.7	Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP	40
Slika 3.8	Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP – medletne stopnje rasti	41
Slika 3.9	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti	41
Slika 3.10	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti – medletne stopnje rasti	41
Slika 4.1	Posojila prebivalstvu in nefinančnim družbam	44
Slika 4.2	Posojila domačih MFI domačim NFD po ročnosti	44
Slika 4.3	Posojila domačih MFI domačim gospodinjstvom po ročnosti	44
Slika 4.4	Razmik med varčevanjem in investicijami	46
Slika 4.5	Finančne terjatve do tujine	46
Slika 4.6	Finančne obveznosti do tujine	46
Slika 4.7	Posojila domačim nefinančnim družbam	47
Slika 4.8	Evrske vezane vloge gospodinjstev in neprofitnih institucij, ki opravljajo storitve za gospodinjstva	47

Slika 4.9 Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti 48
Slika 4.10 Obrestne mere za posojila NFD 48
Slika 5.1 Prihodki države 50
Slika 5.2 Izdatki države 50
Slika 5.3 Pribitki 10-letnih državnih obveznic nad nemško 53
Slika 6.1 Inflacija 55
Slika 6.2 Osnovna inflacija 56
Slika 6.3 Cene energentov 57
Slika 6.4 Posamezne kategorije cen energentov 57
Slika 6.5 Cene hrane 57
Slika 6.6 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 58
Slika 6.7 Cene storitev 58
Slika 6.8 Cene industrijskih proizvodov brez energentov 58
Slika 6.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 59
Slika 6.10 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu - primerjava z evrskim območjem 59
Slika 7.1 Napovedi gospodarske rasti v tujini za 2011 62
Slika 7.2 Napovedi gospodarske rasti v tujini za 2012 62
Slika 7.3 Cene na svetovnih trgih primarnih surovin 62
Slika 7.4 Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP 64
Slika 7.5 Projekcije rasti BDP 65
Slika 7.6 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 67
Slika 7.7 Projekcije pogojev menjave 67
Slika 7.8 Projekcije inflacije 69
Slika 7.9 Projekcije prispevkov komponent k inflaciji 69

Tabele:

Tabela 2.1 Stroški dela 32
Tabela 3.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 37
Tabela 5.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2007–2013 49
Tabela 6.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 56
Tabela 7.1 Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja 63
Tabela 7.2 Komponente domačega povpraševanja 64
Tabela 7.3 Aktivnost, zaposlenost in plače 65
Tabela 7.4 Tekoči račun plačilne bilance 67
Tabela 7.5 Inflacija 68
Tabela 7.6 Neposredni učinki na inflacijo kot posledica vladnih ukrepov v letu 2011 69
Tabela 7.7 Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi 72

Okviri:

Okvir 1.1 Gibanja cen na svetovnih trgih hrane 14
Okvir 2.1 Zaloge v Sloveniji v krizi in ob izhodu iz krize 22
Okvir 2.2 Kratek pregled cenovnih gibanj na stanovanjskem trgu v Sloveniji v primerjavi z državami EU 26
Okvir 5.1 Mehanizmi zagotavljanja finančne stabilnosti v EU 51

Okrajšave, uporabljene v Poročilu o cenovni stabilnosti

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
AT	Avstrija
BDP	Bruto domači proizvod
BE	Belgija
BIS	Banka za mednarodne poravnave
BS	Banka Slovenije
CIF	Stroški, zavarovanje in prevoznina
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
CZ	Češka
DDV	davek na dodano vrednost
DE	Nemčija
EA	evrsko območje
ECB	Evropska centralna banka
EE	Estonija
EFSF	Evropski sklad za finančno stabilnost
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ES	Španija
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
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
FAO	Organizacija Združenih narodov za prehrano in kmetijstvo
Fed	Federal Reserve
FI	Finska
FOB	Franko na ladijski krov
FR	Francija
FRED	Federal Reserve Economic Data
GR	Grčija
GURS	Geodetska uprava Republike Slovenije
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HR	Hrvaška
HU	Madžarska
IE	Irska
IMF	Mednarodni denarni sklad
IT	Italija
LT	Litva
MFI	monetarne finančne institucije
NACE	statistična klasifikacija gospodarskih dejavnosti
NFD	nefinančne družbe
NL	Nizozemska
o. t.	odstotna točka
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj

PL	Poljska
PMI	indeks nabavnih managerjev
PPI	cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
Q	četrtletje
RS	Republika Slovenija
SI	Slovenija
SK	Slovaška
SKD	standardna klasifikacija dejavnosti
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
UK	Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske
ULC	stroški dela na enoto proizvoda
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj Republike Slovenije
USD	ameriški dolar
ZDA	Združene države Amerike

Povzetek

Kljub postopni krepitvi gospodarske rasti zaradi porasta tujega povpraševanja, pa ta rast ne zadošča za izboljšanje dveh izrazitih makroekonomskih neravnovesij, ki sta nastali v krizi, in sicer visoke brezposelnosti in visokega javnofinančnega primanjkljaja. Nizka aktivnost, trošenje in rast stroškov dela na enoto proizvoda so prispevali k zelo nizki osnovni inflaciji, k skupni rasti cen pa zaradi močnega porasta cen uvoženih surovin največ prispevajo cene energentov in hrane. Predvidena gospodarska rast bo letos v skladu s predhodnimi projekcijami na ravni okoli 2 % in naj bi postopno narasla na okoli 3 % v naslednjih dveh letih. To pomeni, da bodo za odpravo obeh makroekonomskih neravnovesij nujni dodatni ukrepi, in sicer predvsem na področjih stroškovne konkurenčnosti, konsolidacije javnih financ in strukturnih reform. Zaradi vpliva cenovnih šokov iz tujine bi se lahko letos inflacija prehodno povišala na raven okoli 3 %, še najbolj ob koncu leta, nato pa se do leta 2013 postopoma znižala na okoli 2 %.

Zmerna gospodarska rast v večini razvitejših gospodarstev in hitra gospodarska rast v državah v razvoju sta bili najpomembnejši značilnosti svetovnega gospodarstva v drugi polovici leta 2010. Najmočnejše gonilo svetovne gospodarske rasti je hitra rast mednarodne trgovine. Naravnanost denarne politike ostaja spodbujevalna, fiskalna politika v razvitih državah pa prehaja v obdobje nujne fiskalne konsolidacije. Več perifernim državam območja evra so se zaradi potencialno nevzdržnega naraščanja javnega dolga in drugih makroekonomskih neravnotežij znižale bonitetne ocene. To je dodatno otežilo zunanje financiranje teh držav. Dodatni vzrok negotovosti v razvitih državah je v trgu dela, saj ostaja stopnja brezposelnosti v začetku letošnjega leta visoka. Značilnost mednarodnega okolja je hitra rast cen surovin. Zaradi političnih nemirov v nekaterih državah se je v začetku leta 2011 še povečala. To povzroča pritiske na inflacijo.

V Sloveniji je bila gospodarska rast v letu 2010 z 1,2 % nižja kot v povprečju evrskega območja. Razmere na trgu dela so se slabšale. Nižja gospodarska rast je predvsem odraz poglabljanja krize v gradbeništvu, povezane z obsežnim znižanjem gradbenih investicij, in zniževanja dodane vrednosti v finančnem posredništvu. Rast je bila najvišja v dejavnostih, ki so pretežno odvisne od tujega povpraševanja. Le-to je tudi ključni dejavnik domače gospodarske rasti. Postopno naraščanje izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti prispeva k povečevanju investicij v opremo in stroje, k domačemu povpraševanju pa je izdatno prispevalo tudi obnavljanje zalog. Prišlo je do rasti končne potrošnje gospodinjstev, vendar ta ostaja nizka. Kljub oživljanju gospodarske rasti, se brezposelnost še povečuje, saj je ob koncu leta stopnja registrirane brezposelnosti ponovno narasla in dosegla okoli 12 %, anketna stopnja brezposelnosti pa okoli 8 %. Podjetja se z zniževanjem zaposlenosti z odlogom odzivajo na zmanjšano raven gospodarske aktivnosti, kar hkrati odraža potrebo po prilagajanju stroškov dela na enoto proizvoda.

Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je v letu 2010 po močnem zmanjšanju v letu 2009 še nekoliko znižal in je znašal 1,1 % BDP. Najbolj so k zmanjšanju primanjkljaja tekočega računa prispevali tekoči transferi, ki so se lani iz primanjkljaja prevesili v presežek zaradi visokega pritoka uradnih transferov, še posebno sredstev EU. Na manjši primanjkljaj tekočih transakcij so vplivali tudi večji presežek dohodkov od dela in manjša plačila obresti ter s tem manjši neto odtoki faktorskih dohodkov. Vrednost uvoza blaga je rasla nekoliko hitreje od izvoza, na kar so vplivali predvsem cenovni dejavniki. Precej poslabšani pogoji menjave s tujino so k primanjkljaju blagovne menjave prispevali dobri dve tretjini. V lanskem letu se je nekoliko zmanjšal tudi presežek v menjavi storitev. Harmonizirana kazalnika cenovne in stroškovne konkurenčnosti sta se lani v prvi polovici leta sicer nekoliko izboljšala, vendar manj kot v povprečju glavnih trgovinskih partneric iz evrskega območja. Poslabšanje kazalnikov od začetka krize odraža manj korenito prilagajanje slovenskega gospodarstva.

Pri nizki rast posojil nefinančnim gospodarskim družbam se je v letu 2010 povečeval obseg dolgoročnih posojil in zmanjšal obseg kratkoročnih posojil. Hkrati so podjetja zmanjševala obveznosti iz posojil v tujini, kar so deloma nadomestila s komercialnimi krediti in s financiranjem preko tujih kapitalskih trgov. Visoka medletna rast posojil gospodinjstvom, do katere prihaja tudi zaradi tega, da bi banke razpršile tveganja, je zgolj posledica rasti stanovanjskih posojil. Potrošniška posojila so se v povprečju leta 2010 zmanjšala. Preoblikovanje strukture virov financiranja bank se je lani nadaljevalo. Povečal se je delež vlog gospodinjstev in podjetij ter dolžniških vrednostnih papirjev, zmanjšali pa so se deleži financiranja pri tujih bankah, pri ECB in delež vlog države. To je podražilo vire financiranja bančnega sistema, kar je vplivalo na obrestne mere in s tem tudi na ponudbo posojil. Slednje se še posebno odraža pri kratkoročnih posojilih.

Inflacija v Sloveniji je v letu 2010 in začetku leta 2011 na eni strani posledica gibanja cen energentov in drugih surovin ter na drugi strani šibkega domačega povpraševanja in domačih stroškov. Rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2010 znašala 2,1 %, 1,2 odstotne točke več kot v letu 2009. Osnovna inflacija je bila zaradi makroekonomskih razmer in več enkratnih učinkov bistveno nižja kot v evrskem območju. Razmere v mednarodnem okolju so v letu 2010 pospešile rast cen surovin, predvsem energentov in hrane. Slednje so se z zamikom preko višjih uvoznih cen deloma že prenesle v domače končne cene za potrošnike, kar je vplivalo na porast cen hrane v prvih mesecih letošnjega leta. Cene energentov so k inflaciji lani prispevale 1,8, v evrskem območju pa 0,7 odstotne točke.

Rast BDP naj bi letos znašala nekaj pod 2 %, do leta 2013 pa naj bi se postopno dvignila na raven okoli 3 %. Glede na jesenske projekcije bo prispevek domačega povpraševanja brez zalog manjši, nasprotno pa bo z boljšimi obeti glede tujega povpraševanja višji prispevek k rasti BDP imela mednarodna menjava. Predvsem zaradi manjšega obsega investicij v zgradbe in druge objekte se bodo kljub povečanju investicij v stroje in opremo zmanjšale skupne investicije, javna potrošnja pa bo manjša zaradi potreb fiskalne konsolidacije. Ob neugodnih razmerah na trgu dela bo rast porabe gospodinjstev letos še naprej nizka. Inflacija naj bi v letu 2011 znašala 2,7 % in se do leta 2013 znižala na okoli 2 %. V primerjavi s predhodnimi projekcijami je projekcija inflacije za leti 2011 in 2012 višja predvsem zaradi višjih cen surovin na svetovnih trgih. Osnovna inflacija bo tudi letos ostala nizka v skladu z neugodnimi domačimi gospodarskimi razmerami. Predvsem v letu 2012 bo na višjo osnovno inflacijo vplival tudi izpad baznih učinkov enkratnih znižanj nekaterih cen.

Tveganja glede gospodarske aktivnosti so obrnjena navzdol, tveganja glede inflacije pa navzgor. Poglavitna tveganja, ki lahko kratkoročno neugodno vplivajo na domačo gospodarsko aktivnost, so šibko tuje povpraševanje, potreba po dodatnih ukrepih v okviru fiskalne konsolidacije v drugih državah in v Sloveniji ter možni učinki porasta cen surovin na kupno moč prebivalstva in na dobičke podjetij. Negotove in neugodne ostajajo tudi razmere v gradbeništvu. Na srednji rok bi lahko gospodarski potencial hromili tudi povišanje strukturne brezposelnosti in morebitne težave pri financiranju podjetij zaradi visoke zadolženosti ali nezadostnih virov v bančnem sistemu. Visoka rast cen surovin se bo najbolj odrazila v prihodnjih inflacijskih pritiskih. V okviru tveganj, ki bi lahko zvišala inflacijo, lahko ob mogoči potrebi po še močnejši fiskalni konsolidaciji pride do zvišanja nekaterih davčnih stopenj in trošarin. Poleg tega je potrebno upoštevati rast stroškov v nekaterih delih gospodarstva z omejeno konkurenco.

Razmere na trgu dela in pri javnih financah terjajo ustrezno ukrepanje na področju stroškovne konkurenčnosti in fiskalne politike. Glede na projekcije makroekonomskih gibanj in poslabšanje stroškovne konkurenčnosti v letu 2009 bo za hitrejše in močnejše znižanje brezposelnosti potrebno korenitejše prilagajanje stroškov dela in strukture gospodarstva. Domači kazalniki cenovne in stroškovne konkurenčnosti so se v prvi polovici lanskega leta izboljšali, v največji meri zaradi znižanja vrednosti evra. Vendar stroškovno prilagajanje gospodarstva zaostaja za glavnimi trgovinskimi partnericami v območju evra. V prihodnjih letih to narekuje potrebo po večjem zaostajanju rasti stroškov dela za rastjo produktivnosti kot v trgovinskih partnericah. Nezadostno izboljšanje konkurenčnosti lahko vpliva na trajnejšo nizko rast, premajhna vlaganja v gospodarstvo in trajnejše povečanje brezposelnosti s spremljajočim poslabšanjem socialnih razmer.

Določila Pakta o stabilnosti in rasti narekujejo dinamiko fiskalne konsolidacije. Verodostojno izvajanje konsolidacije je podlaga za ohranjanje sorazmerno ugodne bonitete državnega dolga, ki pomembno vpliva tudi na dostopnost zasebnega sektorja do virov financiranja in na zaupanje zasebnega sektorja, s tem pa tudi na gospodarsko aktivnost in povpraševanje. Primanjkljaj države je v letu 2010 po ocenah SURS dosegel 5,5 % BDP, kar je nekoliko manj od načrtovanega v Programu stabilnosti. K zmanjšanju primanjkljaja za 0,5 odstotne točke glede na predhodno leto so ob nizki rasti prihodkov, zlasti davčnih, prispevali ukrepi za omejevanje rasti izdatkov. Dolg države se je v letu 2010 povišal kljub koriščenju sredstev iz predfinanciranja. V skladu s Programom stabilnosti pa naj bi v letu 2013 dosegel okoli 42 % BDP. Letos je načrtovano dodatno znižanje primanjkljaja države. Po določilih postopka prekomernega primanjkljaja mora Slovenija znižati primanjkljaj pod referenčno vrednost 3 % BDP najkasneje v letu 2013. Vendar so nekateri ukrepi prilagajanja izdatkov države naleteli na nasprotovanja interesnih skupin, kar lahko povzroči zastoj ali nezadostno izvajanje fiskalne konsolidacije.

Ustrezne strukturne reforme bi dolgoročno vplivale tudi na potencialno rast gospodarstva in na produktivnost dela, na srednji rok pa prispevale h konsolidaciji javnih financ. Pri reformi trga dela naj bi se poiskala ustrezna kombinacija med zagotavljanjem varnosti zaposlitve in dohodka delavcev ter potrebami prožnosti podjetij pri zaposlovanju in odpuščanju delavcev, da bi se lažje prilagajala spreminjajočim se razmeram na trgu. Reforma pokojninskega sistema mora zagotoviti dolgoročno vzdržno financiranje javnega sektorja, skupaj z zdravstveno reformo pa povečanje učinkovitosti tega dela javnega sektorja. Na daljši rok je ključnega pomena spodbujanje razvoja človeškega kapitala, tržne konkurence, predvsem v storitvenem sektorju, ter učinkovitega upravljanja podjetij in inovacij. Ti dejavniki širijo obseg poslovnih priložnosti, povečujejo privlačnost gospodarskega okolja za nove naložbe in s tem pospešujejo gospodarski razvoj.

								Projekcije					
								2011		2012		2013	
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače													
BDP	4,3	4,5	5,9	6,9	3,7	-8,1	1,2	**1,8**	-0,1	**2,7**	-0,2	**3,1**	…
Zaposlenost	0,3	-0,2	1,5	3,0	2,8	-1,9	-2,2	**-1,4**	-1,1	**0,0**	-0,3	**0,5**	…
Povprečna sredstva za zaposlene	7,8	5,6	5,3	6,4	7,0	1,7	4,1	**3,8**	0,7	**4,0**	0,6	**4,2**	…
Produktivnost	4,0	4,7	4,3	3,7	1,0	-6,3	3,4	**3,2**	1,0	**2,7**	0,1	**2,7**	…
ULC (nominalni)	3,7	0,9	1,0	2,6	6,0	8,5	0,6	**0,6**	-0,3	**1,2**	0,4	**1,5**	…
Prispevki k rasti BDP													
Domače povpraševanje (brez zalog)	3,5	3,0	5,0	7,1	5,0	-6,1	-1,2	**0,2**	-0,6	**1,9**	-0,3	**2,5**	…
Neto izvoz	-0,5	2,2	0,2	-2,0	-0,4	2,0	0,8	**1,2**	0,2	**0,8**	0,2	**0,6**	…
Spremembe zalog	1,3	-0,7	0,7	1,8	-0,8	-4,0	1,6	**0,4**	0,2	**0,0**	0,0	**0,0**	…
Domače povpraševanje													
Domače povpraševanje	4,8	2,3	5,6	8,9	4,1	-9,8	0,4	**0,6**	-0,4	**1,9**	-0,4	**2,6**	…
Zasebna potrošnja	2,7	2,6	3,0	6,7	2,9	-0,8	0,5	**0,8**	0,3	**1,7**	0,0	**2,0**	…
Potrošnja države	3,4	3,4	4,0	0,7	6,2	3,0	0,8	**-0,4**	-0,4	**1,1**	0,8	**1,6**	…
Bruto investicije v osnovna sredstva	5,6	3,7	10,1	12,8	8,5	-21,6	-6,7	**-1,0**	-2,9	**3,0**	-1,9	**5,0**	…
Plačilna bilanca													
Izvoz blaga in storitev	12,4	10,6	12,5	13,7	3,3	-17,7	7,8	**7,2**	0,6	**6,7**	-0,8	**6,6**	…
Uvoz blaga in storitev	13,3	6,7	12,2	16,7	3,8	-19,7	6,6	**5,5**	0,2	**5,6**	-1,0	**6,0**	…
Tekoči račun: v mrd EUR	-0,7	-0,5	-0,8	-1,6	-2,5	-0,5	-0,4	**-0,6**	0,1	**-0,4**	0,5	**-0,4**	…
v % BDP	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,5	-1,1	**-1,6**	0,1	**-1,1**	1,1	**-0,9**	…
Pogoji menjave*	-1,0	-2,0	-0,5	0,9	-1,5	4,3	-2,5	**-2,4**	-1,3	**0,2**	1,0	**0,0**	…
Cene													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	3,7	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	**2,7**	0,6	**2,3**	0,3	**1,9**	…
HICP brez energentov	3,2	1,2	1,7	3,8	4,9	1,7	0,3	**1,5**	0,0	**2,2**	0,3	**2,0**	…
HICP energenti	7,0	11,9	8,5	3,4	9,4	-4,5	13,9	**9,6**	3,6	**3,0**	0,4	**1,2**	…
Mednarodno okolje								**Predpostavke**					
Tuje povpraševanje**	10,3	8,2	11,6	11,2	6,0	-14,0	11,0	**6,8**	1,4	**6,3**	-0,2	**6,0**	…
Nafta (USD/sod)	38	54	65	73	98	62	80	**110**	26	**108**	21	**108**	…
Primarne surovine	22,1	12,0	29,1	17,4	10,1	-23,0	37,1	**27,5**	16,5	**1,0**	-3,0	**5,0**	…
Inflacija v EMU	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	**2,3**	0,6	**1,7**	0,2	**1,8**	…
PPI Nemčija	1,6	4,4	5,4	1,3	5,4	-4,0	1,5	**2,8**	0,6	**2,2**	0,2	**1,8**	…

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partneric.

Δ : razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, oktober 2010.

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

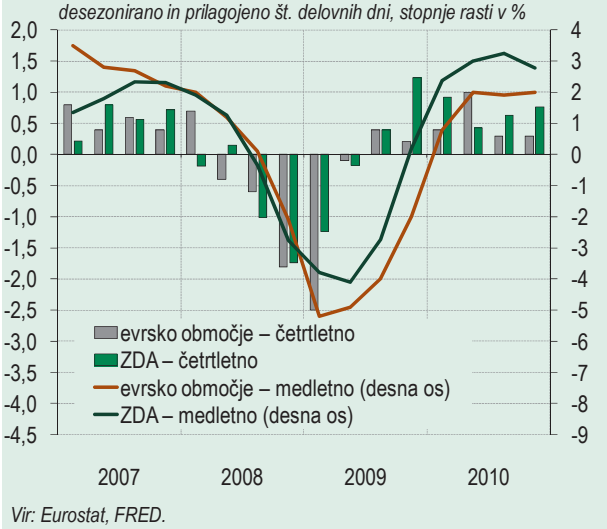
1 Mednarodno okolje

Zmerna gospodarska rast v večini razvitejših gospodarstev in hitra gospodarska rast v državah v razvoju sta bili najpomembnejši značilnosti svetovnega gospodarstva v drugi polovici leta 2010. Najmočnejše gonilo svetovne gospodarske rasti predstavlja hitra rast mednarodne trgovine. V nekaterih perifernih državah območja evra je prišlo zaradi potencialno nevzdržnega naraščanja javnega dolga in drugih makroekonomskih neravnotežij do znižanja bonitetnih ocen držav, kar se je odrazilo tudi na znižanju bonitetnih ocen bank. Medtem ko naravnanost denarne politike ostaja spodbujevalna, fiskalna politika v razvitih državah prehaja v obdobje potrebne fiskalne konsolidacije. Dodatne negotovosti v razvitih državah izvirajo iz šibkega trga dela, saj ostaja stopnja brezposelnosti visoka tudi v prvem četrtletju letošnjega leta. Za mednarodno okolje je značilna hitra rast cen surovin, ki se je, tudi zaradi političnih nemirov v nekaterih državah Severne Afrike in Bližnjega vzhoda, v začetku leta 2011 še povečala. Visoke rasti cen nafte in ostalih surovin, predvsem hrane, se že prenašajo v cene življenjskih potrebščin. Tako je rast teh cen že začela presegati ciljne vrednosti nekaterih pomembnejših centralnih bank.

Gospodarska gibanja

Pospešena mednarodna trgovina in oživljanje zasebne potrošnje, kar se je konec leta 2010 zgodilo tudi v območju evra in v ZDA, sta največ prispevali k nadaljevanju rasti gospodarske aktivnosti v svetu. Ta se je po oceni IMF v letu 2010 povečala za 5,0 %, k njej pa so pomembno prispevale države v razvoju, ki so že dosegle stopnje rasti, značilne za obdobje pred krizo. Delež Brazilije, Rusije, Indije in Kitajske v svetovnem BDP je tako že dosegel 25 %, države v razvoju pa so skupaj v letu 2010 k svetovni rasti prispevale skoraj 70 % delež. V območju evra je gospodarska rast v letu 2010 dosegla 1,7 %, v zadnjem četrtletju 2010 pa je glede na predhodno četrtletje znašala 0,3 %. K tej sta največ prispevali rast zasebne potrošnje, ki je znašala 0,4 %, in rast izvoza. Rast izvoza,

Slika 1.1: Rast BDP



Vir: Eurostat, FRED.

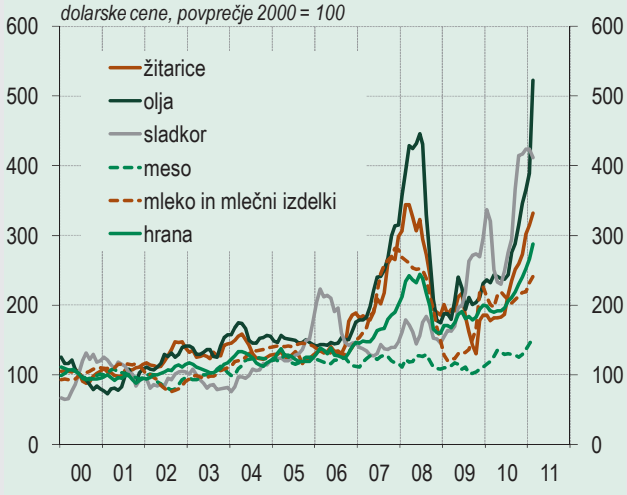
Okvir 1.1: Gibanja cen na svetovnih trgih hrane[1]

Cene hrane na svetovnih surovinskih trgih so se začele močno višati v drugem polletju 2010 in februarja 2011 dosegle rekordne ravni. Mesečna dinamika tokratnega višanja cen hrane je primerljiva s tisto iz let 2007 in 2008. Od junija 2010 do februarja 2011 so se cene hrane povišale za 27,4 % in so presegle raven cen iz junija 2008, ko so se močno povečale zaradi majhne proizvodnje kmetijskih proizvodov v manj razvitih državah in povečanega povpraševanja, predvsem iz Indije in Kitajske. Kljub temu je medletna rast cen hrane na svetovnih trgih v zadnjem obdobju še vedno za tretjino nižja od tiste v letu 2008, kar za sedaj pomeni precej manjši pritisk na povečevanje cen za potrošnike kot takrat. Sredi marca so se cene hrane na svetovnih surovinskih trgih nekoliko znižale.

Tudi tokratna zvišanja cen hrane vsebujejo elemente začasnih učinkov in strukturnih sprememb na svetovnih trgih hrane. Začasni učinki se odražajo predvsem v neugodnih vremenskih razmerah, ki vplivajo na manjšo ponudbo. Strukturni učinki se nanašajo na uvajanje protekcionističnih ukrepov, povečano vlogo bio goriv ter na nadaljevanje rasti in spreminjanja strukture povpraševanja po hrani iz hitro rastočih gospodarstev. Visoke cene hrane ne pomenijo težave samo zaradi prenosa v cene predelanih izdelkov, temveč se s tem povečujejo tudi možnosti političnih nemirov predvsem v manj razvitih državah sveta, s tem pa med drugim tudi nestabilnosti na svetovnih trgih surovin.

Pritiski na dvig cen hrane so se najprej odrazili na trgih žitaric. Cene pšenice, ječmena in koruze so se občutno zvišale konec julija oziroma v začetku avgusta 2010. Cene pšenice so julija poskočile za okoli 25 % glede na junij, do konca februarja 2011 so se povišale nad 40 %, in so 22 % pod rekordno ravnijo, doseženo februarja 2008. Cene ječmena in koruze so se močneje povišale avgusta, ječmen se je od julija do februarja 2011 podražil za okoli 28 %, koruza pa za okoli 90 %. Glavni razlog hitre rasti cen žit v drugi polovici lanskega leta so bili suša in uničujoči požari v Rusiji in Kazahstanu, Kanadi, EU, Ukrajini in v več državah Severne Afrike. Rusija, ki je ena največjih svetovnih proizvajalk pšenice, je s 15. avgustom 2010 ustavila izvoz žit, da bi preprečila višanje domačih cen hrane in povečala rezerve žit. Ta prepoved je sprva veljala do konca leta 2010, trenutno pa je podaljšana do konca junija 2011. V začetku letošnjega leta so snežni viharji v ZDA, poplave v Avstraliji in suša v nekaterih afriških

Slika: Cene surovin



Vir: ECB in FAO (mleko in mlečni izdelki).

državah še dodatno prispevali k višanjem cen žita na svetovnih trgih. Rast cen žit bi lahko v prihodnje še pospešila suša na Kitajskem, ki ogroža letino pšenice.

Cene jedilnih olj in maščob so se dvignile kljub zadostni ponudbi. Od julija 2010 do februarja 2011 so se povišale za 114 %, in so za 17 % presegle ravni cen iz junija 2008. Med najpomembnejšimi razlogi za višanje cen so naraščajoče skrbi glede zadostitve povpraševanja po teh proizvodih v prihodnje, predvsem zaradi možnosti omejevanja izvoza soje v nekaterih državah izvoznicah ob nespremenjenem uvozu Kitajske, ki je največja porabnica soje. Poleg tega na cene jedilnih olj in maščob vplivajo tudi naraščajoče cene energentov in nizka vrednost ameriškega dolarja, ki omogoča, merjeno v nacionalnih valutah, cenejše kopičenje zalog surovin.

Na višje cene sladkorja so vplivale povečana svetovna poraba in neugodne vremenske razmere, ki so povzročile zmanjšanje izvoza večine držav proizvajalk. Cene sladkorja so se od junija 2010 do februarja 2011 povišale za 65 % in dosegle rekordne ravni v zadnjih tridesetih letih. Čeprav je Avstralija kot tretja največja izvoznica sladkorja na svetu za letos napovedala za petino manjšo proizvodnjo zaradi neurij, naj bi se cene sladkorja v prihodnjih mesecih umirile. K temu naj bi prispevala predvsem Brazilija, največja pridelovalka sladkornega trsa na svetu, katere proizvodnja naj bi bila za okoli 5 % višja kot v lanskem letu. Poleg tega je Indija nekoliko sprostila izvozne kvote, EU pa je sprostila svoje blagovne rezerve.

Cene mesa so se februarja letos povzpele na najvišjo raven v zadnjih desetih letih. Glavni razlog je povečevanje povpraševanja iz azijskih držav in Brazilije pri hkratni zmanjšani ponudbi na svetovnem trgu. Slednje je posledica zmanjšane proizvodnje mesa v Argentini zaradi hude suše v 2009 in nizkih odkupnih cen mesa. Prav tako se je zmanjšala proizvodnja mesa v Avstraliji, Novi Zelandiji in ZDA. Tudi v prihodnje naj se cene mesa na blagovnih borzah ne bi znižale, saj povpraševanje še narašča, prav tako pa se povišujejo cene koruze, ki je glavna krma za govedo.

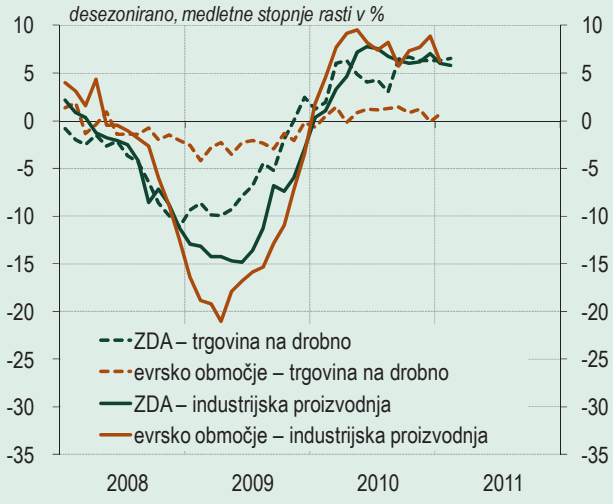
Visoko povpraševanje iz azijskih držav in Rusije ter zmanjšan obseg proizvodnje sta prispevala k zelo visokim ravnem cen mleka in mlečnih izdelkov v drugi polovici 2010. Glavni vzrok nizke rasti proizvodnje mleka in mlečnih izdelkov je zmanjšan obseg čred goveda v nekaterih državah izvoznicah. Nadaljnje višanje cen žit bi lahko povečalo pritiske na ceno krme in prek nje na rast cen mleka in mlečnih izdelkov.

[1] Vir podatkov: ECB (tehtano z deležem uvoza v evrsko območje), razen če ni drugače navedeno.

ki je v drugem četrtletju 2010 dosegla 4,4 %, se je v zadnjem četrtletju umirila na 1,8 %. Znotraj območja evra je prišlo do pomembnih razlik glede hitrosti gospodarskega okrevanja med posameznimi državami. Izredno hitra je bila rast Nemčije, precej počasnejša pa rast v perifernih državah. To potrjujejo tudi kazalniki gospodarske klime, ki se med državami precej razlikujejo. Kazalniki gospodarske klime dosegajo v evrskem območju visoke vrednosti predvsem zaradi visokega zaupanja v Nemčiji. Tudi v ZDA se je predvsem zaradi višje domače potrošnje, katere rast se je v zadnjem četrtletju povečala na 1,0 %, BDP povečal za 0,8 % glede na prejšnje četrtletje. V letu 2010 je tako gospodarska rast ZDA znašala 2,9 %. IMF je v začetku letošnjega leta na podlagi spodbudnih objav gospodarskih podatkov v drugi polovici leta 2010 povečal napovedi svetovne gospodarske rasti za leto 2011 za 0,2 odstotni točki na 4,4 %.

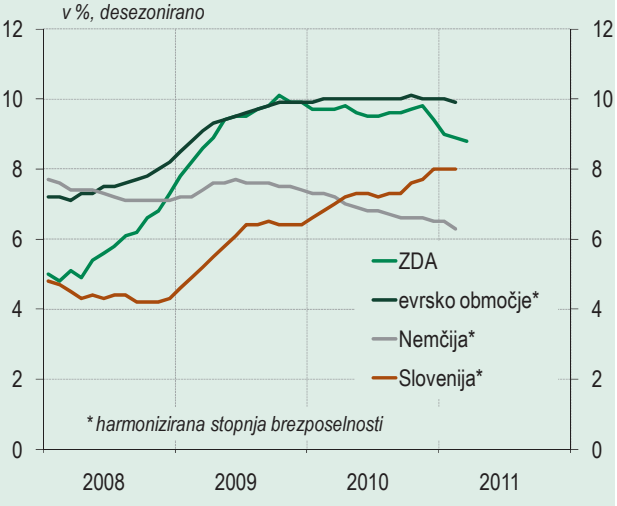
Kljub zmerni rasti aktivnosti se v večini razvitih gospodarstev ohranjajo neugodne razmere na trgu dela z visoko stopnjo brezposelnosti. Stopnja brezposelnosti v obeh največjih gospodarstvih se je povečevala od sredine leta 2008, v območju evra pa je bila v drugi polovici leta 2010 stabilna na ravni okoli 10 %. Predvsem problematična je brezposelnost v skupini mladih do 25 let, ki je znašala v začetku leta 2011 v območju evra nekoliko pod 20 %. Razmere na trgu dela se kljub temu nekoliko izboljšujejo, saj se od sredine leta 2009 povečuje število opravljenih ur, od začetka leta 2010 pa je stabilno tudi število zaposlenih. Prav tako se izboljšujejo kazalniki zaupanja glede prihodnje rasti zaposlenosti, čeprav so tudi na trgu

Slika 1.2: Trgovina in industrijska proizvodnja



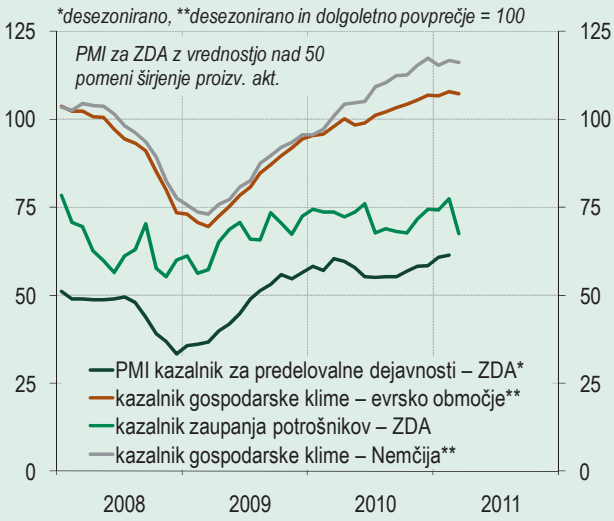
Vir: Eurostat, FRED, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.3: Stopnja brezposelnosti



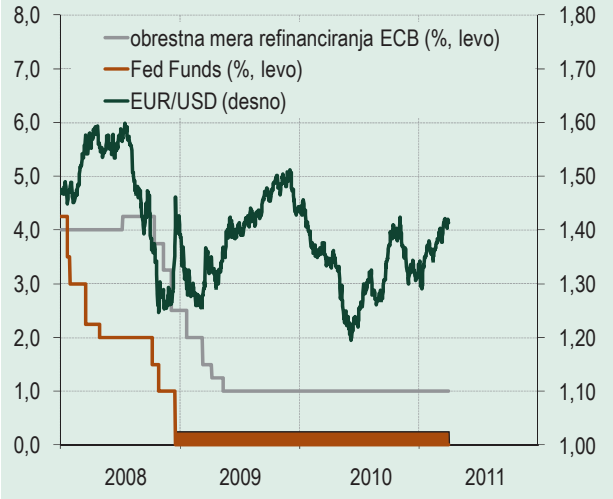
Vir: Eurostat, FRED.

Slika 1.4: Kazalniki gospodarske klime



Vir: Eurostat, FRED.

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



Vir: ECB, Federal Reserve.

dela po posameznih državah zelo različna pričakovanja. Stopnja brezposelnosti je bila v letu 2010 kljub spodbujevalnim politikam tudi v ZDA nekaj pod 10 %. Marca 2011 se je znižala na 8,8 %. V obeh največjih gospodarstvih je zelo malo ustvarjanja novih delovnih mest.

Povpraševanje iz tujine po slovenskih proizvodih se povečuje, vendar zaostaja za rastjo povpraševanja iz tujine po proizvodih naših največjih trgovinskih partneric. Ocenjena rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih je v letu 2010 znašala 11,0 %. Tako visoka rast je sicer deloma tudi posledica nizke osnove iz leta 2009. BDP Nemčije, kamor Slovenija izvozi okoli 20 % celotnega izvoza, se je v letu 2010 povečal za 3,6 %, kar je največ od leta 1991. Pri tem se je njen uvoz povečal za 12,6 %. Uvoz Italije se je po prvih ocenah povečal za 10,3 %, BDP pa je bil višji za 1,2 %. Gospodarska rast Rusije je v letu 2010 znašala 4,0 % in še ni dosegla ravni pred krizo, na Hrvaškem pa se je nadaljevala recesija.

Finančni trgi in cene surovin

Večina centralnih bank najrazvitejših gospodarstev nadaljuje s spodbujevalno denarno politiko, v državah v razvoju pa se obdobje relativno nizkih obrestnih mer že končuje. Ključna obrestna mera ECB že od maja 2009 znaša 1 %. Prav tako ostaja nespremenjena ključna obrestna mera Fed, ki je od decembra 2008 v razponu med 0 % do 0,25 %. Fed je novembra 2010 napovedal drugi krog odkupa državnih vrednostih papirjev v vrednosti 600 milijard USD, ki bo predvidoma potekal do konca drugega četrtletja 2011. Tudi Bank of England nadaljuje z nestandardnimi ukrepi, obrestno mero pa od marca 2009 ohranja na 0,50 %. Na ravni 0,05 % ostaja od oktobra 2010 tudi ključna obrestna mera Bank of Japan. Zaradi inflacijskih pritiskov in preprečevanja pregrevanja gospodarstva je kitajska centralna banka oktobra 2010 med prvimi začela z dvigovanjem ključne obrestne mere in s povečevanjem stopnje obveznih rezerv. Sledile so ji tudi centralne banke Indije, Brazilije, Rusije in tudi nekaterih držav razvitega sveta.

Evro je proti koncu lanskega leta v primerjavi z ameriškim dolarjem izgubljal na vrednosti, v prvem četrtletju 2011 pa je njegova vrednost ponovno porasla. V zadnjih dveh mesecih leta 2010 je vrednost evra v primerjavi z ameriškim dolarjem padla zaradi zaostritve javnofinančnih razmer v nekaterih tako imenovanih perifernih članicah evrskega območja in posledičnega znižanja njihovih bonitetnih ocen držav[1] in poslovnih bank. V prvem četrtletju leta 2011 pa je njegova vrednost ponov-

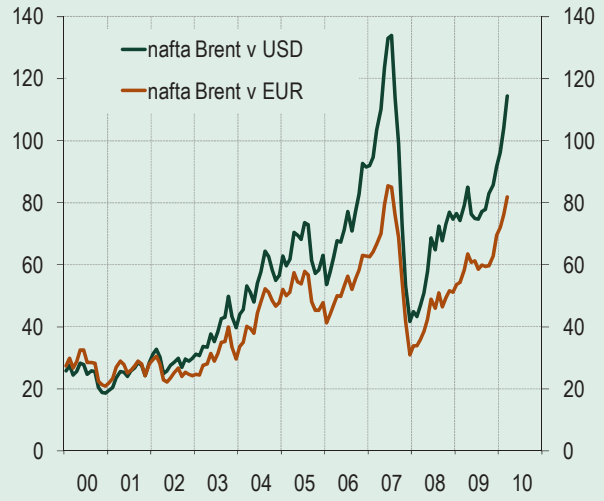
[1] npr. v Grčiji, Španiji, na Irskem in Portugalskem.

no porasla, tudi zaradi večjega povpraševanja po državnih vrednostnih papirjih perifernih držav in solidne gospodarske rasti največjih držav območja evra v zadnjem četrtletju 2010. K porastu vrednosti evra glede na ameriški dolar je prispevala tudi razlika v pričakovanjih glede delovanja obeh centralnih bank. V povprečju prvih treh mesecev leta 2011 je tečaj EUR/USD znašal 1,3680, kar pomeni nekaj več kot 3 % porast evra glede na povprečje leta 2010.

Čeprav ostajajo razmere na finančnih trgih slabe, se kažejo nekateri znaki izboljševanja. Grčija in Irska sta zaradi povečanega javnega dolga in problemov s servisiranjem visokih javnofinančnih primanjkljajev aprila oziroma novembra 2010 zaprosili za pomoč EU, ki je skupaj z Mednarodnim denarnim skladom zagotovila sredstva za stabilizacijo razmer (glej Okvir 5.1). Zaradi negotovosti glede prihodnjih ukrepov EU za reševanje prizadetih držav so se v zadnjem četrtletju leta 2010 v obeh navedenih državah močno povečali še pribitki nad donosnostmi najmanj tveganih obveznic. Nekoliko manj so se pribitki povečali tudi v Španiji, takšno dogajanje pa je še povečalo potrebo po konsolidaciji javnih financ v državah območja evra. Kljub manjšemu zmanjšanju pribitkov nad najmanj tveganimi obveznicami v začetku leta 2011 so ti pribitki še vedno visoki.

Nov izrazito težaven dejavnik mednarodnega okolja je ponoven močan porast cen surove nafte in drugih surovin. Cene nekaterih surovin so že presegle ravni cen pred krizo. V povprečju leta 2010 je bilo potrebno za sodček nafte Brent odšteti 80 USD, kar je 28 % več kot leta 2009. Do hitrejše rasti cen nafte v prvih treh mesecih leta 2011 je prišlo predvsem zaradi političnih nemirov v Egiptu ter v nekaterih drugih državah Bližnjega vzhoda in Severne Afrike. Ob objavah podatkov o solidni svetovni gospodarski rasti je cena sodčka nafte Brent v povprečju marca dosegla 114 USD. Tudi cene drugih surovin so naraščale in so bile v povprečju leta 2010 glede na leto 2009 višje za 37 %, pri čemer so bile cene hrane višje za

Slika 1.6: Cene soda nafte



Vir: Bloomberg, ECB, preračuni Banka Slovenije.

16 %. Cene surovin so hitro rasle tudi v začetku letošnjega leta, njihova medletna rast je februarja 2011 znašala 47,1 %.

Inflacija

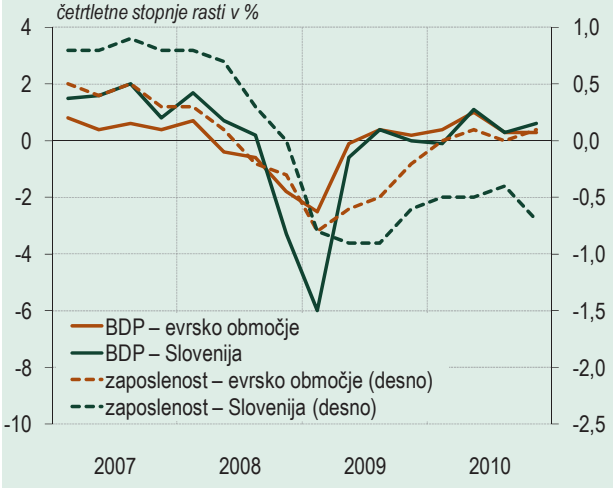
Visoka rast cen energentov in hrane ostaja glavni razlog za hitrejšo rast potrošnikovih cen v razvitih gospodarstvih v začetku letošnjega leta. Inflacija v območju evra, merjena s HICP, je v povprečju leta 2010 znašala 1,6 %, kolikor je znašala tudi rast CPI v ZDA. V obeh gospodarstvih se je medletno najbolj povečala rast cen energentov, ki je v območju evra znašala 7,4 %, v ZDA pa 9,9 %. Zaradi nadaljnje rasti cen energentov se je inflacija povečevala tudi v začetku leta 2011 in marca v območju evra medletno dosegla 2,6 %, v ZDA pa februarja 2,1 %. Osnovna inflacija zaradi neugodnih makroekonomskih razmer, predvsem na trgu dela, ostaja na relativno nizki ravni. V območju evra je osnovna inflacija, merjena kot indeks cen brez energentov in nepredelane hrane, februarja znašala 1,1 %, medtem ko je v povprečju leta 2010 znašala 0,9 %. V ZDA je osnovna inflacija, merjena kot rast cen brez energentov in hrane, februarja prav tako znašala 1,1 %, v povprečju leta 2010 pa 1,0 %.

2 Gospodarska gibanja in trg dela

Gospodarska rast v Sloveniji je v letu 2010 znašala 1,2 %, pol odstotne točke manj kot v povprečju evrskega območja, razmere na trgu dela pa so se še dodatno poslabšale. Nižja rast je predvsem odraz poglabljanja krize v gradbeništvu, povezane z obsežnim znižanjem gradbenih investicij in zniževanjem dodane vrednosti v finančnem posredništvu. Rast je bila najvišja v dejavnostih, pretežno odvisnih od tujega povpraševanja, ki je ključni dejavnik domače gospodarske rasti. Postopno naraščanje izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih prispeva k povečevanju investicij v opremo in stroje, k domači potrošnji pa je izdatno prispevalo tudi obnavljanje zalog. Končna potrošnja gospodinjstev je lani porasla, vendar je še vedno majhna. V prvih treh četrtletjih leta 2010 se je krčenje zaposlenosti upočasnjevalo, v zadnjem četrtletju pa se je ponovno povečalo. Padanje zaposlenosti se v gradbeništvu še naprej povečuje, podobno tudi v industriji in transportu. V javnem sektorju se je zaposlenost lani povečala. Število prostih delovnih mest in število novih zaposlitev se povečujeta, vendar se hkrati povečuje tudi delež nezasedenih delovnih mest, kar kaže na neskladja med strukturo povpraševanja in ponudbe na trgu dela. Ob koncu leta je stopnja registrirane brezposelnosti ponovno narasla in dosegla okoli 12 %, stopnja anketne brezposelnosti pa je narasla na okoli 8 %.

Gospodarska rast je bila v letu 2010 v Sloveniji nižja kot v evrskem območju predvsem zaradi krize v gradbeništvu in zniževanja dodane vrednosti v finančnem posredništvu. BDP se je povečal za 1,2 %, kar je pol odstotne točke manj kot v evrskem območju. Nižja gospodarska rast v Sloveniji je predvsem posledica stagnacije aktivnosti v zadnjem četrtletju 2009 in prvem četrtletju 2010, medtem ko se je gospodarska rast v evrskem območju predvsem zaradi izjemno visokega prispevka Nemčije v tem obdobju nadaljevala. V nadaljevanju leta 2010 so četrtletne stopnje rasti slovenskega BDP že začele presegati povprečje evrskega območja, predvsem zaradi nadaljevanja razmeroma hitre rasti izvozno usmerjenih dejavnosti, ki imajo v Sloveniji večji delež v skupni

Slika 2.1: BDP in zaposlenost



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

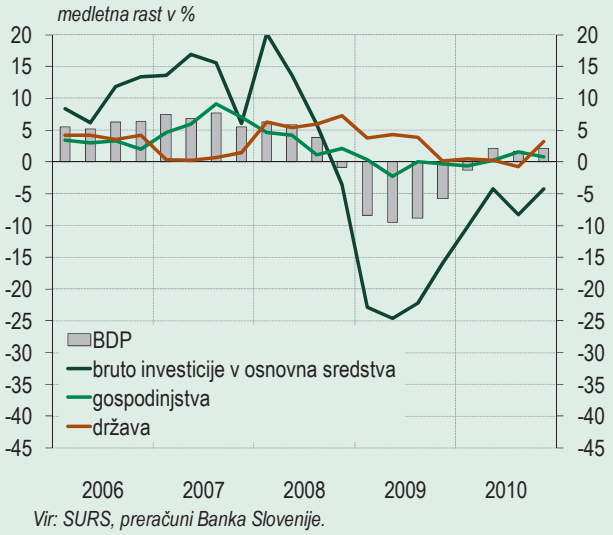
dodani vrednosti kot v povprečju evrskega območja. Hkrati je v drugi polovici leta postal pozitiven tudi prispevek domače potrošnje, z rastjo investicij v opremo in stroje, obnavljanjem zalog ter povečano končno potrošnjo države in deloma tudi gospodinjstev. Po drugi strani se je lani nadaljevalo intenzivno krčenje investicij v zgradbe in objekte, kar je lansko gospodarsko rast znižalo za 2,2 odstotne točke. Ob tem se je dodana vrednost v gradbeništvu znižala za preko 14 %, v evrskem območju pa je padec znašal le nekaj nad 4 %. Zmanjšala se je tudi dodana vrednost v finančnem posredništvu, kar je znižalo skupno rast dodane vrednosti v finančnem posredništvu, nepremičninah in poslovnih storitvah na 0,8 %. V evrskem območju je rast dodane vrednosti v tej skupini dejavnosti dosegla 1,5 %.

Agregatno povpraševanje

Po izrazito negativnem prispevku k rasti BDP v letu 2009 se je domača potrošnja v letu 2010 povečala. Močno znižanje bruto investicij v osnovna sredstva in krčenje zalog sta k 8,1-odstotnemu padcu BDP v letu 2009 prispevala preko 10 odstotnih točk, znotraj domače končne potrošnje je porasla le poraba države, ki je vodila proticiklično fiskalno politiko. V letu 2010 so se zaradi nadaljevanja hitre rasti tujega povpraševanja začele obnavljati zaloge, prispevek celotnih bruto investicij k rasti BDP pa je bil nevtralen. Lani se je kljub nadaljnjemu slabšanju razmer na trgu dela povečala tudi končna potrošnja gospodinjstev, vendar je bila rast nizka. Rast končne potrošnje države je bila ob izvajanju ukrepov za konsolidacijo javnih financ nižja kot v letu 2009.

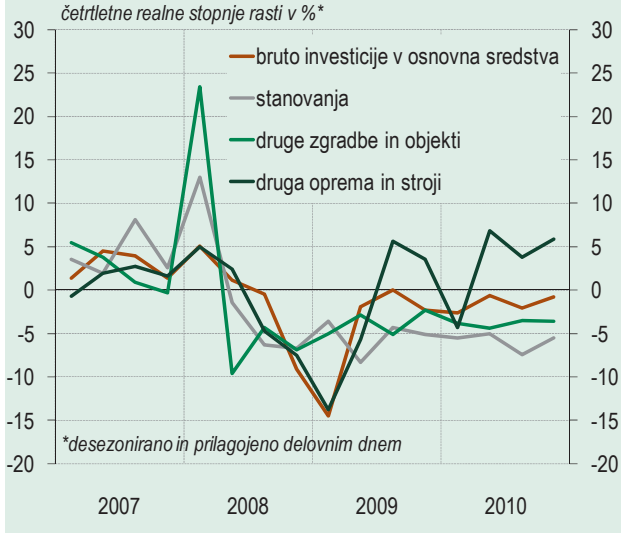
Po tretjinskem zmanjšanju v letu 2009 so lani bruto investicije stagnirale, a le zaradi nadaljnjega krčenja investicij v gradbeništvu. Gradbene investicije so se zmanjševale v vseh četrtletjih. Investicije v zgradbe in objekte so se lani v povprečju znižale za skoraj 16 %, od tega investicije v stanovanja za dobro petino. Tudi večina kazalnikov kaže na nadaljevanje slabih razmer v gradbeni dejavnosti. Kazalniki zaupanja v gradbeništvu ostajajo na najnižji ravni med dejavnostmi zasebnega sektorja. Lani sta se ponovno močno znižala število in površina stavb z novoizdanimi gradbenimi dovoljenji. Hkrati podatki o dospelih neporavnanih obveznostih gradbenih podjetij potrjujejo njihove likvidnostne težave. Lani se je sicer za dobro desetino povečala realna vrednost novih pogodb v gradnji stanovanjskih in nestanovanjskih stavb, vendar je njihova izvedba negotova. Gradnjo stanovanj zavirajo tudi visoke zaloge neprodanih stanovanj in omejeno povpraševanje zaradi previsokih cen. Vrednost

Slika 2.2: Domače povpraševanje in BDP



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.3: Bruto investicije v osnovna sredstva



Vir: SURS, nacionalni računi.

novih pogodb za inženirske objekte (nizke gradnje), ki so v povprečju leta 2010 predstavljali približno polovico vseh opravljenih gradbenih del, se je lani znižala za četrtino. K ustavitvi padanja gradbenih investicij bi lahko prispevala predvsem država, ki je v Proračunskem memorandumu 2011–2012 precej povečala javna sredstva za gradnjo in vzdrževanje državnih cest ter za posodobitev železniške infrastrukture, kjer je pričakovano tudi obsežno sofinanciranje iz proračuna EU.

V letu 2010 so se začele obnavljati zaloge, nadaljevalo pa se je tudi večanje investicij v opremo in stroje, ki trendno narašča od druge polovice leta 2009. K temu sta prispevala nadaljnja rast tujega povpraševanja in pričakovanja glede njegove ugodne dinamike v prihodnje. Prispevek zalog k rasti BDP je bil lani pozitiven v vseh četrtletjih, k letni rasti pa je prispeval 1,6 odstotne točke (glej tudi Okvir 2.1). Četrtletna rast investicij v opremo in stroje je postala pozitivna že v drugi polovici leta 2009. Z izjemo prvega četrtletja se je nadaljevala tudi lani, na ravni leta pa je dosegla skoraj 7 %. Rast tovrstnih investicij je povezana s postopnim poviševanjem stopnje izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih, ki se je v zadnjem lanskem četrtletju z 79 % močno približala dolgoročnemu povprečju. Kljub temu so bile lanske investicije v industriji po anketnih podatkih povezane večinoma z nadomeščanjem obstoječe opreme in manj s povečevanjem proizvodnih kapacitet. To je skladno z ravnijo proizvodnje, ki je ob koncu leta le v redkih izvozno usmerjenih dejavnostih presegala raven pred krizo.

Končna potrošnja gospodinjstev se je lani povečala kljub poslabšanju razmer na trgu dela, vendar je bila rast nizka. Realna masa bruto plač se je znižala že drugo leto zapored. Kljub temu se je lani potrošnja gospodinjstev povečala realno za pol odstotka, vendar je bila rast na četrtletni ravni pozitivna samo v tretjem četrtletju, ko je dosegla 1,3 %. Kljub visoki rasti prodaje motornih vozil se je nadaljevalo zmanjševanje potrošnje trajnih proizvodov, kar je skladno z visoko dohodkovno elastičnostjo povpraševanja po teh proizvodih. Večja previdnost potrošnikov in padec kupne moči zaradi slabih razmer na trgu dela sta se namreč odrazila predvsem v 6 % znižanju realnih prihodkov v trgovini na drobno s pohištvom, gospodinjskimi napravami, gradbenim materialom ter avdio in video opremo. Zaupanje potrošnikov ostaja nizko. Na izrazito nizki ravni je tudi kazalnik primernosti trenutka za večje nakupe.

Rast končne potrošnje države je bila lani precej nižja kot v predhodnih letih, k čemur so prispevali nizki izdatki za blago in storitve. Končna potrošnja države se je realno povečala za slab odstotek, še v letu 2009 pa za 3 %. Opazno se je znižala tudi rast mase bruto plač v drugih storitvenih dejavnostih s prevladujočim deležem javnih storitev.[2] Lani se je masa bruto plač v teh dejavnostih nominalno povečala za 2 %, kar je za 5,5 odstotne točke manj kot leto prej, ko je bila rast visoka predvsem zaradi začetka odpravljanja plačnih nesorazmerij v javnem sektorju. Hkrati se je ohranila razmeroma hitra rast števila zaposlenih v sektorju države. Ta je lani dosegla 1,5 %, kar je primerljivo z letom 2009 in je v nasprotju z načrti za konsolidacijo javnih financ, ki predvidevajo nižjo zaposlenost v sektorju države. Po podatkih konsolidirane bilance javnih financ so se izdatki za blago in storitve že drugo leto zapored realno znižali za približno 2 %.

Prispevek salda menjave s tujino k rasti BDP je bil tudi lani pozitiven, a manjši kot v letu 2009 zaradi vpliva povečane domače potrošnje na uvoz in znižanja realne vrednosti naročil s tujih trgov v tretjem četrtletju. Pod vplivom pospešene rasti tujega povpraševanja je menjava s tujino k lanski gospodarski rasti prispevala 0,8 odstotne točke, leto prej pa 2,0 odstotne točke. Rast izvoza je dosegla 7,8 %, uvoza pa 6,6 %. Četrtletna rast blagovne menjave je bila najvišja v drugem četrtletju zaradi pospešene gospodarske rasti na ključnih izvoznih trgih, povezane tudi z nadaljevanjem hitre rasti uvoznega povpraševanja azijskih gospodarstev. Na rast uvoza je

[2] Dejavnosti LMNO po SKD 2002: L) dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti, M) izobraževanje, N) zdravstvo in socialno varstvo, O) druge javne, skupne in osebne storitve.

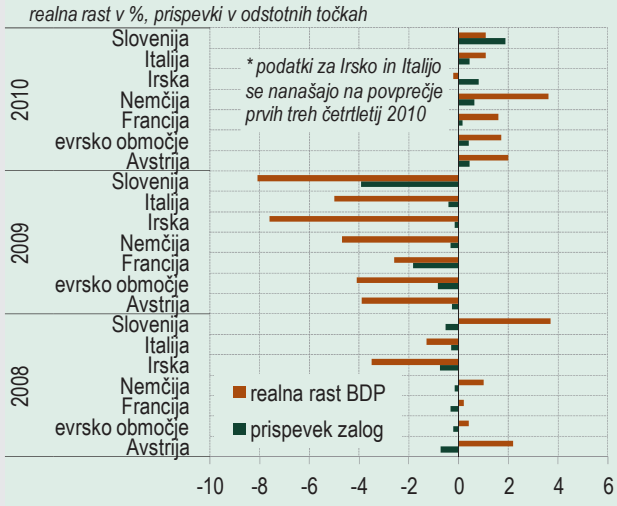
Okvir 2.1: Zaloge v Sloveniji v krizi in ob izhodu iz krize

Gibanje zalog je bilo v Sloveniji v obdobju krize skladno s pričakovanji oziroma s spremembami zalog v evrskem območju, čeprav so bila nihanja večja od tistih v evrskem območju. Ker je kopičenje zalog v obdobju pred krizo trajalo dlje in je bilo močnejše, so se zaloge ob nastanku krize zmanjšale relativno bolj in s tem k padcu gospodarske aktivnosti prispevale več kot v evrskem območju. Zaloge v predelovalnih dejavnostih in v trgovini so se v krizi manjšale, v nepremičninski dejavnosti in v gradbeništvu pa večale.

Podjetja skušajo ob nihanjih povpraševanja s prilagajanjem zalog vzdrževati čim bolj enakomeren obseg proizvodnje. Še posebej v času kriznih obdobij, ko so potrebna močnejša prilagajanja, lahko dinamika zalog močno vpliva na gibanje agregatnih ekonomskih kazalnikov. Če je oblikovanje zalog povezano z nihanji zunanje trgovine, so lahko spremembe izvoza in uvoza še večje od sprememb proizvodnje oziroma prodaje. Pri tem, še posebej v razmerah, kjer se podjetja spopadajo tudi s težavami s financiranjem, ne gre prezreti tudi vloge stroškov financiranja zalog, ki so lahko dokaj visoki.[1]

Zaloge so v Sloveniji po podatkih nacionalnih računov[2] neprekinjeno naraščale od konca leta 2001, v zadnjem ciklu pa se je močnejše kopičenje zalog pričelo v letu 2005. Zaloge so se močno zmanjšale šele v začetku 2009, že v začetku 2010 pa so se začele ponovno povečevati. Kumulativni seštevek znižanja zalog ob tokratnem padcu gospodarske aktivnosti je bil kljub temu najvišji v zadnjem desetletju in pol, odkar so na voljo podatki. Prispevek zalog k rasti BDP[3] je bil v Sloveniji precej bolj odziven na dogajanje v krizi kot v drugih državah evrskega območja, kar je povezano z občutnimi nihanji tako proizvodnje kot domačega in celotnega povpraševanja. V povprečju leta 2010 je bil tako v Sloveniji prispevek zalog k rasti BDP največji med članicami evrskega območja.

Slika 1: Rast BDP in prispevek zalog k rasti BDP

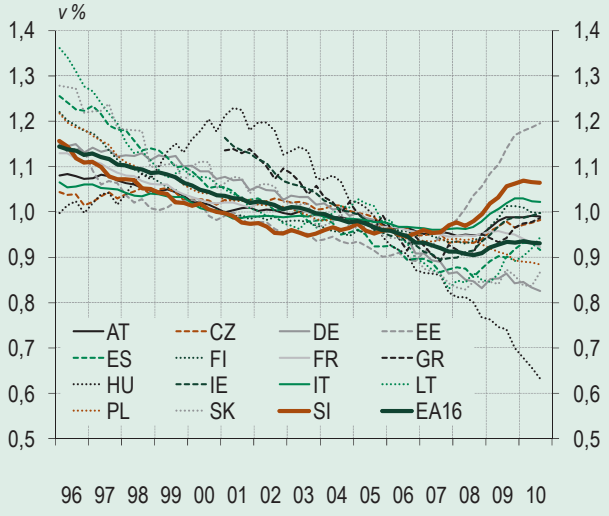


Vir: Eurostat, ECB.

Spremembe deležev zalog glede na BDP in zalog v prodajah so bile v zadnjem desetletju in pol tako v EU kot v Sloveniji precej podobne. Deleža zalog glede na BDP in glede na prodaje sta v državah EU v obdobju pred krizo večinoma padala, z začetkom krize pa sta se povečala. V Sloveniji sta se deleža zalog glede na BDP in glede na prodaje v desetletju pred krizo manjšala hitreje kot v povprečju evrskega območja, kar med drugim odraža visoko (pričakovano) rast BDP. Po začetku krize sta se deleža v Sloveniji povečala hitreje, čeprav je bil negativni prispevek zalog k rasti BDP večji kot v evrskem območju. Takšno gibanje odraža odložen odziv podjetij na nepričakovan padec gospodarske aktivnosti, saj so se zaloge zmanjšale kasneje oziroma počasneje, kot se je zmanjšala gospodarska aktivnost.

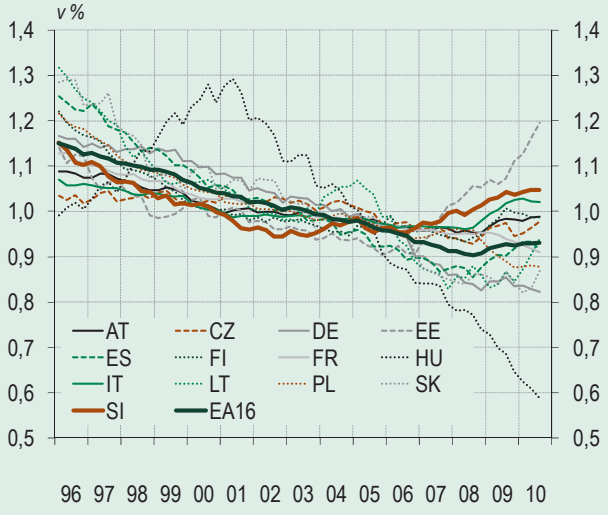
Zaloge so se pred krizo najbolj povečevale v nepremičninski dejavnosti in trgovini, nekoliko manj pa v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih. Skladno s hitro rastjo domačega in tujega povpraševanja so najbolj naraščale zaloge nedokončanih proizvodov in trgovinskega blaga. Po nastopu krize v 2009 so se najbolj znižale zaloge trgovskega blaga, znižale pa so se tudi zaloge surovin in materiala. Takšno gibanje odraža hiter odziv podjetij predelovalnih dejavnosti na signale o poslabšanih gospodarskih razmerah v glavnih trgovinskih partnericah. Nasprotno so se zaloge nedokončanih in dokončanih proizvodov še povečale, a precej manj kot v predhodnih letih. V kriznem letu 2009 so zaloge v gradbeništvu in nepremičninskem sektorju, predvsem zaradi povečevanja zalog nedokončane proizvodnje, še naprej naraščale, a manj kot prejšnji dve leti.[5] Verjetno lahko prav v teh dveh dejavnostih pričakujemo zmanjšanje zalog v prihodnje, medtem ko naj bi se zaloge v predelovalnih dejavnostih ob povečevanju aktivnosti spet večale. Primerjava gibanja zalog na podlagi anketnih podatkov z gibanjem gospodarske aktivnosti kaže, da so se zaloge v predelovalnih dejavnostih na nastanek krize odzvale približno pol leta prej kot v trgovini na drobno, saj je kriza

Slika 2: Delež zalog v BDP*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3: Delež zalog v prodajah*



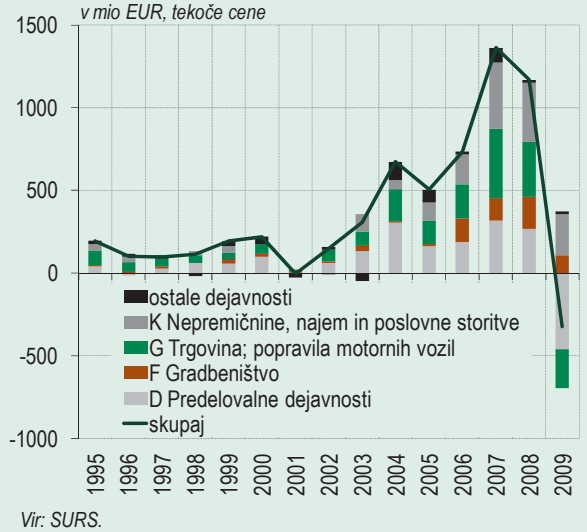
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

** Prikazani so normalizirani podatki glede na povprečje zalog glede na BDP oziroma zalog v prodajah v celotnem opazovanem obdobju. Delež zalog na ravni 60 % BDP v začetku leta 1996 je bil določen za vse države na podlagi dolgoletnega povprečja deleža zalog v BDP v državah evrskega območja, v preostalih letih pa se zaloge glede na BDP izračunava na podlagi dejanskih sprememb zalog in BDP[4]. Izjema sta Grčija in Irska, kjer je bil zaradi pomanjkanja podatkov delež zalog v BDP na ravni 60 % določen za začetek leta 2001. Prodaje so definirane kot razlika med BDP in prirastom zalog.*

najprej in najmočneje prizadela predelovalne in šele z zamikom tudi storitvene dejavnosti.

V obdobju tik pred krizo je prišlo do občutnega povečanja zalog stanovanj, njihov prirast pa se je zmanjšal šele ob koncu 2009. Uradni podatki o zalogah stanovanj[6] ne obstajajo, zato so vse ocene zalog stanovanj le približki. V oceni pred-

Slika 4: Spremembe zalog po dejavnostih



Vir: SURS.

[1] Strošek financiranja zalog, ki so v letu 2009 na podlagi podatkov o bilancah stanj gospodarskih družb v Sloveniji znašale nekaj manj kot 10 mrd EUR (okoli 9 % celotnih sredstev gospodarskih družb), je ob upoštevanju povprečne obrestne mere za kratkoročna posojila podjetjem dosegel približno odstotek in pol BDP (ocena BS).

[2] Zaloge v nacionalnih računih vključujejo nedokončano proizvodnjo in dokončane proizvode pri proizvajalcih, zaloge trgovskega blaga v trgovini in zaloge surovin, materiala, rezervnih delov ipd. pri vseh tržnih proizvajalcih. Zaloge imajo v nacionalnih računih vlogo izravnalne postavke med izračunom BDP po proizvodni in izračunom BDP po izdatkovni metodi. Zaloge so v nacionalnih računih prikazane kot tok (sprememba stanja zalog v določenem časovnem obdobju).

[3] Prispevek zalog k rasti BDP ne odseva spremembe zalog, temveč spremembe v spremembi zalog oziroma pospešitev ali umiritev spreminjanja zalog. Pozitivni prispevek zalog k rasti BDP torej ne odraža nujno povečanja zalog, temveč lahko pomeni tudi upočasnitev zmanjševanja zalog v določenem časovnem obdobju.

[4] Po podatkih AJPES je znašala povprečna raven zalog v Sloveniji v zadnjem desetletju v primerjavi s povprečno enoletno dodano vrednostjo gospodarskih družb nekaj pod 50 %.

[5] Največji delež zalog končanih in nedokončanih proizvodov glede na sredstva je po podatkih iz bilanc podjetij prav v gradbeništvu in nepremičninski dejavnosti.

[6] Stanovanja se v nasprotju s projekti na področju infrastrukture in pri poslovnih stavbah večinoma gradijo za trg oziroma za neznane kupce.

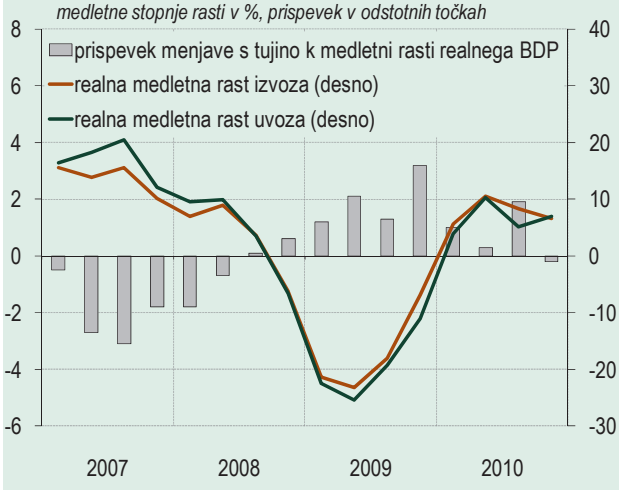
stavlja približek za spremembo zalog novih stanovanj razlika med številom dokončanih stanovanj in številom transakcij z novimi stanovanji. Čeprav se je število transakcij z novimi stanovanji pričelo občutno zniževati že ob koncu 2007, je gradnja novih stanovanj naraščala tudi v 2008. Zato je v obeh letih prišlo do občutnega povečanja zalog novih stanovanj. Prirast zalog novih stanovanj se je pomembneje zmanjšal šele ob koncu 2009, ko se je zmanjšalo število dokončanih stanovanj in hkrati povečalo število transakcij.

vplival predvsem uvoz vmesnih proizvodov zaradi hitre rasti industrijske proizvodnje in obnavljanja zalog. V zadnjem četrtletju lani se je zaradi predhodnega znižanja realne vrednosti novih naročil s tujega trga izvoz blaga na četrtletni ravni znižal, vendar verjetno le prehodno, saj se je proti koncu leta rast tujega povpraševanja obnovila. Rast celotnega izvoza je bila nižja tudi zaradi zmanjšanja izvoza storitev, kar pa je delno povezano z znižano oceno povprečne dnevne porabe tujih turistov. To je izvoz storitev potovanj po plačilnobilančnih podatkih lani znižalo za 160 mio EUR.

Ponudbena stran

Nekateri kazalniki kažejo, da se negativna proizvodna vrzel postopno zapira. Hkrati naj bi se upočasnila tudi rast potencialnega proizvoda. Na postopno zapiranje negativne proizvodne vrzeli kažejo kazalniki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, zaupanja v predelovalnih dejavnostih in pomanjkanja povpraševanja, ki se približujejo svojim dolgoročnim povprečjem. Ocene potencialnega proizvoda sicer ostajajo v trenutnih razmerah zelo negotove, vendar razpoložljivi podatki o visoki stopnji strukturne brezposelnosti in ponovno znižanje bruto investicij v osnovna sredstva nakazujejo upočasnitev njegove rasti. Prav tako se je po dokončanju avtocestnega križa znižala raven investicij v javno infrastrukturo. Od uspešnosti strukturnih reform na trgu dela in prestrukturiranja manj produktivnih delov gospodarstva je odvisno, če se bo rast potencialnega proizvoda približala dolgoročnemu povprečju gospodarske rasti iz obdobja pred krizo.

Slika 2.4: Menjava s tujino

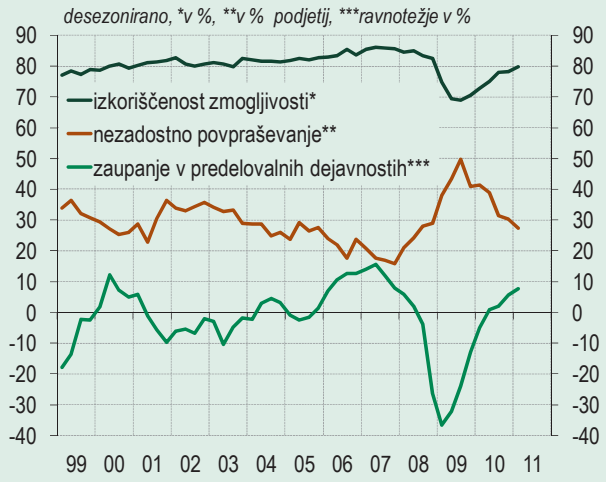


Vir: SURS.

K rasti BDP so v letu 2010 največ prispevale predelovalne dejavnosti. S povečanjem dodane vrednosti za 8 % so k povečanju BDP za 1,2 % prispevale 1,4 odstotne točke. Rast predelovalnih dejavnosti poganja predvsem tuje povpraševanje, ki se povečuje že od druge polovice leta 2009. Obseg industrijske proizvodnje se je lani povečal za 6,5 %, a ostal pod ravnjo iz leta 2006. K tej rasti so v letu 2010 približno 6 odstotnih točk prispevale predelovalne dejavnosti. Po ekonomskem namenu uporabe so k lanski rasti industrijske proizvodnje največ prispevali vmesni proizvodi, približno 5 odstotnih točk. Najvišjo rast je lani industrijska proizvodnja dosegla v drugem četrtletju, nato pa se je rast proti koncu leta postopno zniževala. Nižja rast v drugi polovici leta je bila posledica znižanja rasti proizvodnje v predelovalnih dejavnostih v evrskem območju in EU27. Zaradi povečanja mednarodne trgovine se je v letu 2010 za 5,7 % povečala tudi dodana vrednost v prometu, skladiščenju in zvezah.

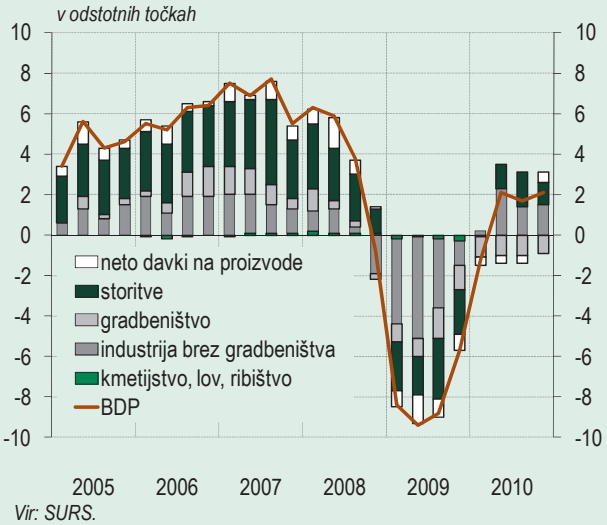
Nadaljevanje močnega krčenja gradbeništva je lansko gospodarsko rast znižalo za eno odstotno točko. Kljub nizki osnovi se je dodana vrednost v gradbeništvu lani znižala še za dodatnih 14 %, dodana vrednost na četrtletni ravni se zmanjšuje že od konca leta 2008. Skladno s tem se znižuje tudi delež gradbeništva v BDP, ki je s skoraj 8 % dosegel vrh v tretjem četrtletju leta 2008, lani

Slika 2.5: Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih



Vir: Evropska komisija.

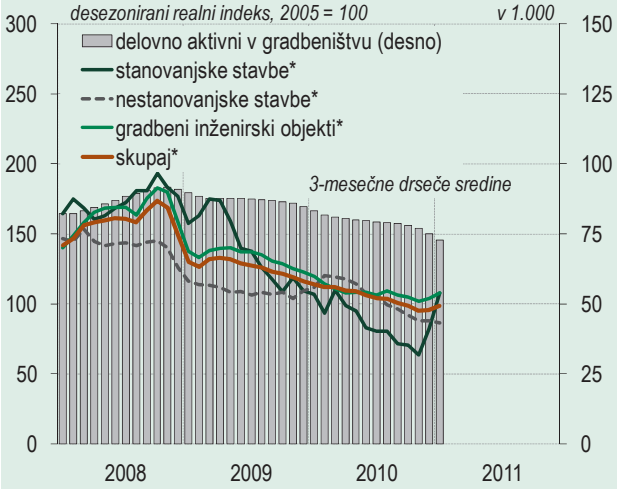
Slika 2.6: Prispevki komponent k rasti BDP



Vir: SURS.

pa je v zadnjem četrtletju padel na nekaj več kot 5 %. V tem obdobju se je skupna realna vrednost opravljenih gradbenih del znižala za 43 %, v stanovanjski gradnji pa kar za 54 %. Vrednost opravljenih gradbenih del na inženirskih objektih se je leta 2010 znižala za slabo petino. Proti koncu leta se je sicer zniževanje začelo umirjati in je decembra medletno znašalo okrog 10 %. Lani se je za dobrih 6 % znižala tudi realna vrednost opravljenih del na nestanovanjskih stavbah. Manjše znižanje kot v drugih področjih gradbeništva je bilo posledica medletne rasti v

Slika 2.7: Gradbeništvo – aktivnost in zaposlenost



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

prvi polovici leta, povezane z deli na večjem športno-poslovnem kompleksu. Realna vrednost opravljenih del na stanovanjskih stavbah se je lani znižala za več kot tretjino, kljub temu pa se je aktivnost na področju stanovanjske gradnje v četrtem četrtletju začela povečevati.

Čeprav nezadostno povpraševanje ostaja najpomembnejši omejitveni dejavnik gradbenih podjetij, se ta lani niso odzvala s prilagajanjem cen. Razpoložljivi anketni kazalniki kažejo, da je delež gradbenih podjetij, ki se srečujejo z nezadostnim povpraševanjem, dosegel vrh s 65 % marca lani. Po marcu se je do novembra zniževal, nato pa spet začel rasti in se je do februarja letos povzpel na 60 %. Pri tem se na nezadostno povpraševanje podjetja na stanovanjskem trgu lani niso odzvala s prilagajanjem cen (glej Okvir 2.2). Cene novih stanovanj so se po vrhu v tretjem četrtletju 2008 do tretjega četrtletja 2009 sicer znižale za 18 %, od takrat naprej pa spet postopoma rastejo. Medletno zvišanje cen je v zadnjem lanskem četrtletju znašalo skoraj 4 %. Glede na rast števila transakcij z novimi stanovanji se je povpraševanje po novih stanovanjih v drugi polovici lanskega leta povečalo, kar so omogočile tudi banke s pospešenim dajanjem razmeroma ugodnih hipotekarnih posojil. Kljub temu ostajajo zaloge neprodanih novih stanovanj visoke.

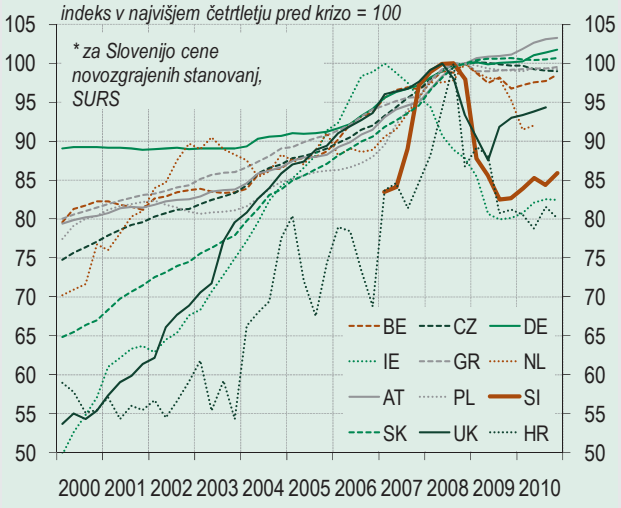
Okvir 2.2: Kratek pregled cenovnih gibanj na stanovanjskem trgu v Sloveniji v primerjavi z državami EU

Dogajanja na stanovanjskem trgu so lahko pomemben krizni dejavnik, saj predstavljajo stanovanja pogosto najpomembnejši del premoženja gospodinjstev. Zato je analiza stanovanjskega trga pomembna za razumevanje ključnih ekonomskih agregatov. Stanovanjski trg je del nepremičninskega trga, ki vključuje še poslovne stavbe. Na globalni ravni predstavljajo transakcije s stanovanji po ocenah The Economist-a okrog 77 % celotnega nepremičninskega trga.

Cene stanovanj so v času nadpovprečne gospodarske rasti običajno blizu oziroma občasno celo nad oglaševanimi cenami. Nasprotno pa v obdobju zniževanja gospodarske aktivnosti prodajalci stanovanj ne prodajajo, zato se lahko v času gospodarskih kriz količina prodanih stanovanj zmanjša tudi za več kot 50 % glede na obdobje pred krizo. To je še posebej pomembno, ker dohodkovni in premoženjski učinki, ki izvirajo iz gibanja cen na stanovanjskem trgu, vplivajo na agregatno potrošnjo.

Za stanovanjski in tudi za skupni nepremičninski trg so značilne številne posebnosti. Med ključnimi je ugotovitev, da temeljne cene[1] večinoma slabo pojasnjujejo transakcijske cene na kratek rok, zato je težko napovedati prihodnje cene nepremičnin. Analiza gibanja cen, ponudbe in povpraševanja na slovenskem nepremičninskem in stanovanjskem trgu je še nekoliko bolj specifična. Mednarodne primerjave so med drugim otežene tudi zaradi visokega deleža lastništva stanovanj s strani fizičnih oseb, saj je Slovenija z 81 % med državami z najvišjim deležem lastniških stanovanj v EU. Poleg tega so za slovenski stanovanjski trg pomembne lokalne značilnosti, ki lahko po nekaterih ocenah ceno spremenijo za do 30 %, kar je več kot v primerljivih državah. Med lokalnimi značilnostmi se izpostavlja predvsem lega stanovanja, pomembna pa je tudi oddaljenost od centra, infrastruktura, razvitost regije itd.

Slika: Gibanje cen novih nepremičnin v izbranih državah



Vir: Eurostat, SURS.

V obdobju svetovne gospodarske in finančne krize je prišlo zlasti v nekaterih državah EU do močnih padcev cen stanovanj. Cene novozgrajenih stanovanj so po podatkih SURS v Sloveniji padle manj kot v nekaterih drugih državah EU, ki so imele primerljive stopnje rasti cen stanovanj pred krizo. Primerljivi podatki kažejo, da so cene najbolj padle na Irskem (z vrha, doseženega v prvem četrtletju 2007) in na Hrvaškem (z vrha, doseženega v tretjem četrtletju 2008), za okoli 20 %. V Sloveniji so cene novih stanovanj od vrha, doseženega v tretjem četrtletju 2008, padle za okoli 18 %. V Belgiji, Nemčiji, Grčiji, Avstriji ter na Češkem in Slovaškem so cene padle za manj kot 5 %. Najbolj so cene padle v državah, kjer je bila njihova rast v obdobju pred krizo najvišja (npr. baltske države). Potrebno je poudariti, da je bil pomemben del rasti cen nepremičnin v obdobju pred krizo tudi posledica konvergenčnih procesov v novih članicah.

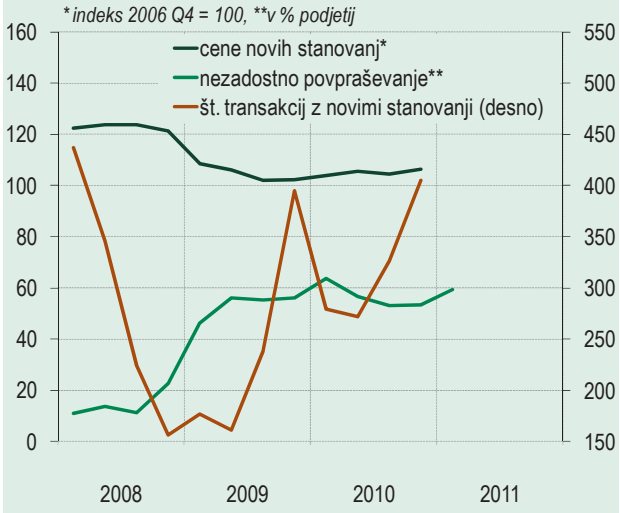
Podatki o cenah nepremičnin iz različnih virov se razlikujejo, čeprav so smeri gibanja razpoložljivih podatkov običajno podobne. Po podatkih GURS so v Sloveniji transakcijske cene stanovanj od vrha v drugem četrtletju 2008 do četrtega četrtletja 2010 padle za okoli 10 %. Oglaševane cene v Ljubljani so leta 2009 po podatkih SLONEP glede na 2008 padle za okoli 8 %, leta 2010 pa še za dober odstotek. To je manj od padca transakcijskih cen tudi zaradi umika nekaterih stanovanj s trga. Boljši pregled dogajanja na nepremičninskem trgu želi Republika Slovenija doseči z vzpostavitvijo registra nepremičnin.

Prihodnje gibanje cen nepremičnin v Sloveniji je zelo negotovo. Na gibanje cen lahko med drugim vplivajo možna sprememba delovanja Stanovanjskega sklada Republike Slovenije in večja intervencija države na stanovanjskem trgu ter morebitne hitrejše prodaje zalog neprodanih stanovanj na nekaterih segmentih trga. Na padec cen v prihodnje bi lahko vplivali oteženi pogoji pridobivanja stanovanjskih kreditov

oziroma višanje obrestnih mer, nezmožnost prodaje zalog novih neprodanih stanovanj, ki so se oblikovale v času finančne krize, nizka stopnja rasti gospodarstva s povečano stopnjo brezposelnosti, ki bi permanentno znižala razpoložljivi dohodek, in davčna zakonodaja, ki bi močneje obdavčila nepremičnine.

[1] Temeljne cene odražajo "temelje" gospodarstva, kot so demografski dejavniki, razpoložljivi dohodek, zaposlenost in tudi višina najemnin.

Slika 2.8: Gradbeništvo – omejitveni dejavniki in stanovanjski trg



Vir: SURS.

Slika 2.9: Realni prihodek v trgovini

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Z zamikom enega leta se je kriza začela odražati tudi na dodani vrednosti finančnega posredništva, ki se je lani znižala za 3 %. Bančni sistem je lani posloval z izgubo, ki je bila predvsem posledica večjih stroškov oslabitev in rezervacij. Narašča število podjetij, ki niso sposobna redno odplačevati posojil, kar vpliva na slabšanje kakovosti bančnih naložb in s tem omejuje posojilno aktivnost bank. Težave podjetij se odražajo tudi v poslovanju finančnih holdingov, saj zmanjšanje dobičkov podjetij holdingom ne omogoča več poravnavati obveznosti do bank, bremeni pa jih tudi preveliko prevzemanje tveganj v obdobju pred krizo. Izpostavljenost bank do holdingov je precejšnja zaradi obsežnega kreditiranja v preteklih letih.

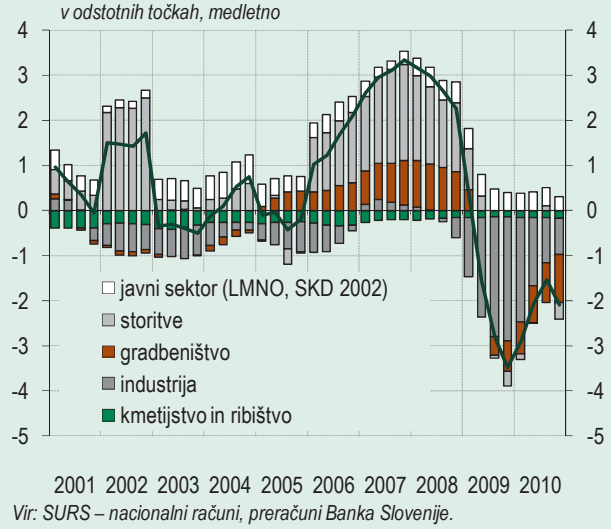
Po velikem padcu v letu 2009 se je dodana vrednost v dejavnosti trgovine in popravil motornih vozil lani realno povečala za 1,6 %. Rast dodane vrednosti je povezana s povišanjem realnega prihodka v trgovini na drobno in v trgovini z motornimi vozili za preko 3 %. Skladno z gibanjem skupnih prihodkov se je lani povišala tudi vrednost kazalnika zaupanja v trgovini. Letna rast prihodkov je bila razmeroma nizka zaradi negativnih gibanj v prvem četrtletju. Skupni prihodek se je povečal predvsem zaradi rasti prihodka v trgovini z motornimi vozili in njihovimi popravil, ki se je na mesečni ravni začel povečevati že konec leta 2009, lani pa je porasel za 11,6 %. Prodajalci so namreč z znižanjem cen močno pospešili prodajo motornih vozil. Prihodki v trgovini na drobno brez motornih vozil so se začeli povečevati v lanskem drugem četrtletju, vendar predvsem zaradi povečevanja prihodkov v trgovini z gorivi, na ravni leta pa so bili nižji za 0,4 %. Padec realnih prihodkov v trgovini brez motornih vozil in goriv je znašal 1,4 %. Zaradi negotovih razmer na trgu dela ostajajo potrošniki previdni in kupujejo predvsem manj trajnih dobrin, pri katerih je dohodkovna elastičnost povpraševanja višja. To se odraža v medletnem padcu prihodka v trgovini z neživili, brez motornih vozil in goriv, ki je lani znašal slaba 2 %. Podatki za prva dva meseca 2011 kažejo na nekoliko višjo rast prihodkov v trgovini v primerjavi z drugo polovico lanskega leta.

Trg dela

V prvih treh četrtletjih leta 2010 se je dinamika padanja zaposlenosti upočasnjevala, v zadnjem četrtletju pa ponovno pospešila. Zmanjševanje zaposlenosti se je začelo v začetku leta 2009, povprečna četrtletna dinamika padanja je znašala v letu 2009 0,8 %. Z začetkom leta 2010 se je četrtletna dinamika zmanjševanja zaposlenosti upočasnila in v prvih treh četrtletjih v povprečju znašala -0,4 %. V zadnjem četrtletju se je četrtletno zmanjševanje povečalo na 0,7 %. V povprečju leta 2010 je zaposlenost znašala nekaj manj kot 950.000 oseb in se je v primerjavi s predhodnim letom zmanjšala za 2,2 %. Zaposlenost je bila v tretjem četrtletju 2010 medletno manjša za 1,5 %, v zadnjem četrtletju pa za 2,1 %.

V letu 2010 se je nadaljevalo zmanjševanje zaposlenosti v zasebnem sektorju, najbolj v industriji in v gradbeništvu. Občutneje se je zaposlenost povečala le v skupini dejavnosti finančno posredništvo in poslovanje z nepremičninami. Zaposlenost v industriji se je v povprečju 2010 zmanjšala za 6,0 %. Četrtletno zmanjševanje zaposlenosti v tej dejavnosti se je od začetka leta 2009 do tretjega četrtletja 2010 upočasnjevalo, v zadnjem četrtletju pa se je znova povečalo, in sicer z 0,4 % v tretjem četrtletju na 0,9 %. Medletni padec zaposlenosti v gradbeništvu je v celem letu 2010 znašal 9,5 %, kar je precej več kot v letu 2009, ko se je zaposlenost medletno zmanjšala za 1,8 %. Tudi v dejavnostih trgovina, gostinstvo in transport je bil padec v letu 2010 višji kot v letu 2009. V zasebnem sektorju se je zaposlenost občutneje povečala le v skupini dejavnosti finančnega posredništva in poslovanja z nepremičninami, kjer je v zadnjem četrtletju 2010 medletno narasla za 2,4 %.

Slika 2.10: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

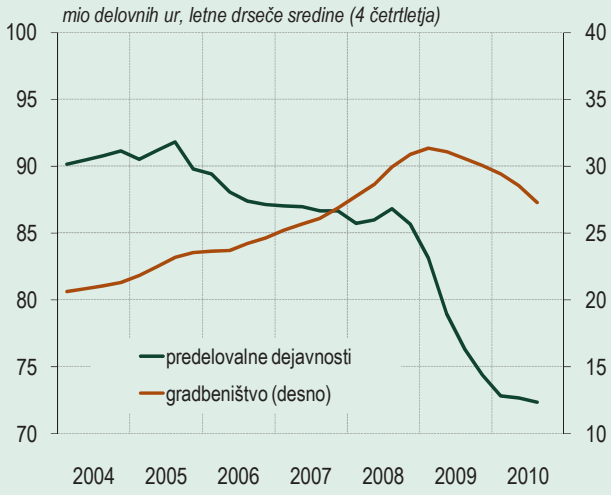
Zaposlenost se je v javnem sektorju v letu 2010 povečala za 1,8 %. Takšna gibanja so bila tako v nasprotju z načrti Vlade o zmanjševanju zaposlenosti v javnem sektorju. Kljub temu se je rast zaposlenosti v javnem sektorju upočasnila, saj je v letu 2009 znašala 2,2 %. Lani se je zaposlenost povečala v vseh dejavnostih javnega sektorja, najbolj v izobraževanju.

Kratkoročne spremembe povpraševanja po delu so najbolj razvidne iz števila dejansko opravljenih delovnih ur v zasebnem sektorju, ki se je v letu 2010 še zmanjševalo. Delodajalci so namreč bolj fleksibilni pri spreminjanju števila delovnih ur, na primer z odrejanjem nadur ali s skrajševanjem delovnega časa, kot pri odpuščanju ali zaposlovanju delavcev. V zasebnem sektorju je število opravljenih ur[3] doseglo vrhunec konec leta 2008, od takrat pa se zmanjšuje. V prvih treh četrtletjih 2010 se je število opravljenih delovnih ur v zasebnem sektorju v povprečju medletno zmanjšalo za 3,9 % in v tretjem četrtletju 2010 padlo na raven iz začetka leta 2006.

V večini dejavnosti zasebnega sektorja se zmanjševanje števila opravljenih delovnih ur nadaljuje, najbolj v gradbeništvu, kjer se zmanjševanje še pospešuje. V predelovalnih dejavnostih se je v prvih treh četrtletjih 2010 število opravljenih delovnih ur medletno zmanjšalo za 7,1 %, vendar kaže četrtletna dinamika od začetka leta 2010 na postopno ustavljanje negativnega trenda. V gradbeništvu je v povprečju prvih treh četrtletij 2010 število delovnih ur medletno padlo za 7,6 %, pri čemer se je stopnja medletnega zmanjševanja povečevala. Zmanjše-

[3] Delovne ure imajo zelo močno sezonsko komponento, zato jo za namene analize spremljamo kot drsečo sredino, izračunano na podlagi zadnjih štirih četrtletij.

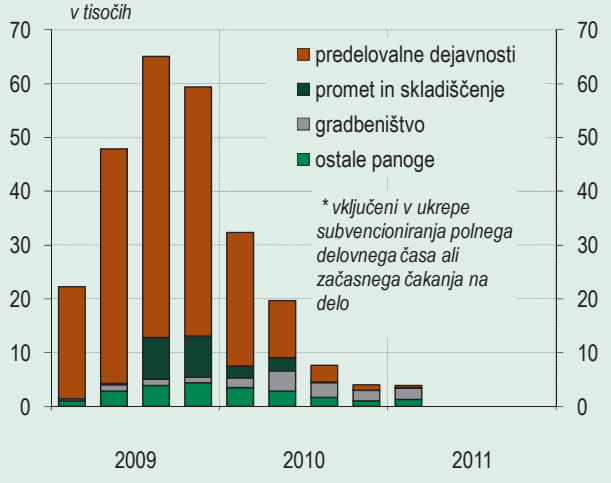
Slika 2.11: Število opravljenih delovnih ur – predelovalne dejavnosti in gradbeništvo



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

vanje števila opravljenih delovnih ur v gradbeništvu sledi obdobju zelo visokih rasti v prejšnjih letih. Število opravljenih delovnih ur v gradbeništvu se je od začetka leta 2006 do konca 2008 povečalo za okoli 30 %, od začetka leta 2002 pa za več kot 60 %. S tretjim četrtletjem 2010 je število opravljenih delovnih ur doseglo raven iz začetka leta 2008. Na podlagi tega lahko sklepamo, da se bo število opravljenih delovnih ur v gradbeništvu še zmanjševalo.

Slika 2.12: Število zaposlenih, vključenih v ukrepe na trgu dela*



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

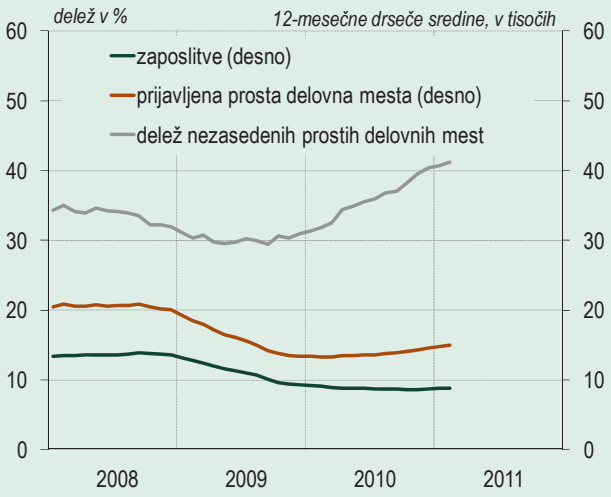
V vladne ukrepe za ohranjanje delovnih mest je vključeno le še majhno število zaposlenih. V času krize je skušala Vlada zmanjševanje števila zaposlenih blažiti predvsem z dvema ukrepoma: z delnim subvencioniranjem polnega delovnega časa in s subvencioniranjem čakanja na delo.[4] Prvi ukrep je bil v veljavi do septembra 2010 in je bilo vanj skupno vključenih okoli 66 tisoč zaposlenih, drugi pa je v veljavi do konca marca letos, vanj pa je bilo skupno vključenih približno 25 tisoč delavcev. V drugi ukrep je trenutno vključenih le še okoli 3.000 delavcev. Pri obeh ukrepih je obstajalo tveganje, da bodo delodajalci odlašali z odpuščanji samo do prenehanja obdobja prejemanja subvencij. Tveganja v zvezi s tem se niso uresničila, saj se povečevanje brezposelnosti po številu in v času ni gibalo v skladu z zmanjšanjem števila zaposlenih, vključenih v te ukrepe.

Število prostih delovnih mest in število novih zaposlitev se povečujeta, vendar se hkrati povečuje tudi delež nezasedenih delovnih mest. Leta 2010 se je število prijavljenih prostih delovnih mest z nizkih ravni v letu 2009 v povprečju povečalo za 8,2 %. V prvih dveh mesecih 2011 je število prostih delovnih mest znašalo okoli 14.700 in je medletno v povprečju poraslo za 21,0 %. Povečuje se predvsem število prostih delovnih mest za določen čas, čeprav ostaja njihova raven za okoli četrtino nižja kot pred krizo. Medtem ostaja število razpisanih delovnih mest za nedoločen čas nespremenjeno in je skoraj za polovico manjše kot pred krizo. Število realiziranih zaposlitev v zadnjem letu se povečuje, v prvih dveh mesecih 2011 medletno za 11,1 %. Delež nezasedenih delovnih mest se kljub temu povečuje, saj se število prostih delovnih mest povečuje hitreje kot realizirane zaposlitve. Delež nezasedenih delovnih mest je v prvih dveh mesecih 2011 znašal 40,2 %, v petih letih pred krizo pa je ta delež v povprečju prvih dveh mesecev leta znašal 29,6 %. To je znak, da se na domačem trgu dela povečujejo neskladja med strukturo povpraševanja in ponudbe.

Po ustavitvi naraščanja števila registriranih brezposelnih v sredini leta 2010 je ob koncu leta njihovo

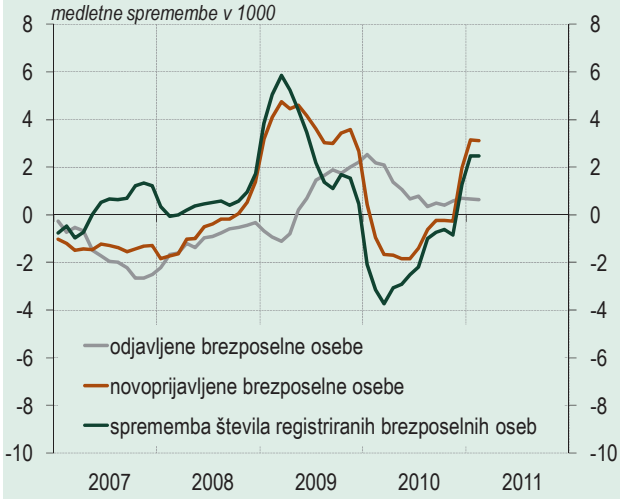
[4] Več o ukrepih države na trgu dela v času krize v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2010, stran 26.

Slika 2.13: Prosta delovna mesta, realizirane zaposlitve in delež nezasedenih delovnih mest



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.14: Prilivi, odlivi in spremembe števila brezposelnih



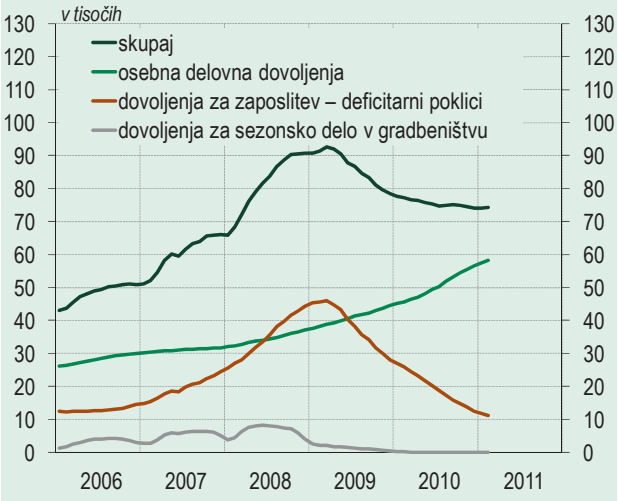
Vir: Zavod RS za zaposlovanje.

število znova močno poraslo, stopnja registrirane brezposelnosti pa se je povečala na visokih 12 %. Na povečanje so poleg običajnih sezonskih gibanj pomembno vplivali tako enkratni učinki, povezani s pokojninsko reformo, kot tudi povečani pritoki v brezposelnost zaposlenih za določen čas po izteku pogodbe za zaposlitev. Število brezposelnih se je od septembra 2010 do februarja 2011 povečalo za približno 18 %, z okoli 98.000 na nekaj nad 115.000. K temu povečanju so po ocenah približno pet odstotnih točk prispevali starejši delavci, ki so se decembra lani prijavili na Zavod za zaposlovanje, da bi izkoristili določbe stare pokojninske zakonodaje in stare zakonodaje o urejanju trga dela. Podoben prispevek k povečanju števila brezposelnih je imel v tem obdobju pritok zaposlenih za določen čas, ki se jim je iztekla pogodba za zaposlitev, v brezposelnost. Ta je sicer zaradi sezonskih učinkov običajno večji decembra in januarja, vendar je letošnji pritok bistveno višji ne samo v primerjavi z obdobjem pred krizo, ampak tudi v primerjavi s preteklima dvema letoma, ko je brezposelnost strmo naraščala. Odtoki iz brezposelnosti (v zaposlitve, neaktivnost ali druge evidence) so bili v zadnjih šestih mesecih leta visoki v absolutnem številu, vendar blizu dolgoletnega povprečja glede na število brezposelnih. Ob takšnih gibanjih se je desezonirana stopnja anketne brezposelnosti od septembra 2010 do januarja 2011 povečala s 7,3 % na 7,8 %, desezonirana stopnja registrirane brezposelnosti pa z 11,0 % septembra na 11,8 % decembra.

Zmanjšanje števila delovno aktivnih od začetka krize je bilo večje od povečanja števila brezposelnih oseb, kar je v določeni meri posledica zmanjševanja števila zaposlenih tujcev.[5] Število delovno aktivnih tujcev je doseglo vrh v tretjem četrtletju 2008, ko jih je bilo zaposlenih 70.300 in so predstavljali 8 % delovno aktivnega prebivalstva. Število takrat veljavnih delovnih dovoljenj za tujce je znašalo približno 86.000. V tem je bilo okoli 35.000 osebnih dovoljenj, pri katerih so delavci ob prenehanju zaposlitve potencialno upravičeni do nadomestila za brezposelnost.[6] Pri drugih dveh vrstah dovoljenj delavci niso upravičeni do nadomestila za brezposelnost. Dovoljenje za delo je vezano na sezonsko delo, dovoljenje za zaposlitev pa je vezano na delovno mesto in delodajalca. Skupno število veljavnih delovnih dovoljenj se je od vrha gospodarskega cikla do začetka 2011 zmanjšalo za okoli 17.000, kar približno ustreza razliki med padcem

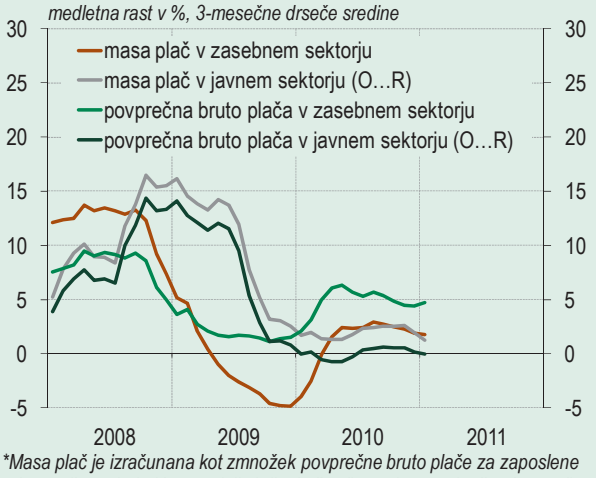
[5] Državljani EU v te podatke niso vključeni, saj za delo v Sloveniji ne potrebujejo delovnega dovoljenja. Zaposlovanje državljanov EU je relativno majhno, saj se jih je leta 2010 v Sloveniji zaposlilo skupaj 5.614.
[6] Pogoji za pridobitev osebnega delovnega dovoljenja so različni, na splošno pa med drugim velja pogoj, da je tujec pred pridobitvijo osebnega dovoljenja že dve leti zakonito bival oz. delal v Sloveniji.

Slika 2.15: Veljavna dovoljenja za delo tujcev



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.16: Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



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

delovno aktivnega prebivalstva in porastom števila registriranih brezposelnih v tem času. Medtem, ko se je število veljavnih dovoljenj za zaposlitev in dovoljenj za delo v zadnjih treh letih precej zmanjšalo, se je število osebnih delovnih dovoljenj bistveno povečalo – v prvem četrtletju 2011 jih je bilo za 65 % več kot v tretjem četrtletju 2008, predstavljala pa so kar 78 % vseh veljavnih dovoljenj. Osebna delovna dovoljenja so postala med tujci bolj zaželena, saj jim med drugim omogočajo iskanje službe v Sloveniji preko Zavoda za zaposlovanje.

Poleg zmanjševanja zaposlenosti se zasebni sektor znižani aktivnosti prilagaja tudi z drugimi načini zniževanja stroškov dela, saj ostaja rast plač ob upoštevanju začasnih učinkov zmerna. Medletna rast povprečne nominalne bruto plače je po izredno visoki stopnji rasti leta 2008, 7,9 %, in precejšnji umiritvi rasti leta 2009, na 1,8 %, v drugi polovici leta 2010 znašala 4,9 %. Pomembni dejavniki gibanja plač v zadnjem letu so bili statistični učinek poviševanja povprečne plače v zasebnem sektorju zaradi obsežnega odpuščanja oseb z nižjimi plačami, povišanje minimalne plače in poviševanje plač delavcem, ki so se jim plače začasno znižale med vključitvijo v vladni ukrep začasnega čakanja na delo. Odpuščanje delavcev in zaviranje rasti plač se kažeta tudi v gibanju mase plač, ki bolje odraža stroškovno prilagajanje podjetij. Medletna rast mase plač v zasebnem sektorju je bila v drugi polovici leta 2009 in v začetku leta 2010 negativna, v drugi polovici leta 2010 pa se je ustalila na ravni okoli 2,5 %.

Rast povprečne nominalne bruto plače v javnem sektorju je v drugi polovici leta 2010 ostala nizka. Rast plač v javnem sektorju je bila visoka v letu 2008 in v začetku leta 2009 zaradi povišanja plač ob odpravljanju plačnih nesorazmerij. Po kazalniku,[7] ki v javni sektor združuje dejavnosti po standardni klasifikaciji, so se povprečne plače v javnem sektorju v drugi polovici 2010 medletno povišale za 0,4 %. Po kazalniku, ki vključuje zaposlene v institucionalnem sektorju država,[8] je znašala rast povprečne plače v drugi polovici leta 2010 0,5 %. Nizka rast plač v javnem sektorju je posledica varčevalnih ukrepov države, čeprav je v drugi polovici leta 2010 masa plač zaradi naraščanja zaposlovanja rasla s podobno dinamiko kot masa plač v zasebnem sektorju.

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

Na prehodu iz leta 2008 v 2009 je produktivnost dela močno padla, ob gospodarski rasti in nadaljnjem padanju zaposlenosti pa se v zadnjem času znova povečuje. V prvem četrtletju 2009 je BDP na zaposlenega medletno padel kar za 8,7 %, saj je bil padec proizvoda precejšen, število zaposlenih delavcev pa se še ni prilagodilo novim razmeram. S postopnim povečevanjem proizvodnje ob nadaljevanju zmanjševanja zaposlenosti se je produktivnost postopoma povečevala, v zadnjem četrtletju 2010 pa je že skoraj dosegla raven iz leta 2007. Nihanje produktivnosti je bilo še posebej izrazito v predelovalnih dejavnostih. Z močnim padcem proizvoda je produktivnost v prvem četrtletju 2009 medletno padla za 15,4 %, vendar je temu sledilo leto močnejšega prilagajanja števila zaposlenih, tako da je raven produktivnosti v zadnjem četrtletju 2010 že za okoli 9 % presegla raven izpred krize.

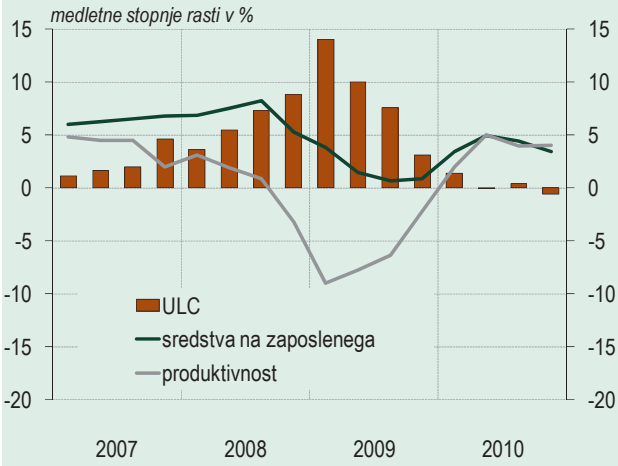
Medletna rast nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda se je ustalila po izjemno visokem porastu v začetku leta 2009, najbolj pa se stroški dela na enoto proizvoda zmanjšujejo v predelovalnih dejavnostih. V prvem četrtletju 2009 se je zaradi hitrega padca gospodarske aktivnosti medletna rast stroškov dela na enoto proizvoda povečala na 13,7 %, kar je za skoraj 9 odstotnih točk nad povprečjem medletnih stopenj rasti zadnjih desetih let. Proti koncu leta 2009 se je začela medletna rast umirjati, v zadnjem četrtletju 2010 pa je postala negativna. Podjetja so po močnem padcu produktivnosti s krčenjem zaposlenosti uspela zadržati rast stroškov dela. V predelovalnih dejavnostih je bruto plača na enoto proizvoda v prvem četrtletju 2009 medletno zrasla kar za 18,2 %, od zadnjega četrtletja 2009 naprej pa medletno pada. Tako je bila v zadnjem četrtletju 2010 medletno nižja za 4,7 %. Zmanjšanje stroškov dela na enoto proizvoda je posledica precejšnjega zmanjšanja zaposlenosti

Tabela 2.1: Stroški dela

	2006	2007	2008	2009	2010	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
	medletna rast v %, nominalno									
Bruto plača	4,8	5,9	8,3	3,5	3,9	1,7	3,7	4,3	4,2	3,3
Bruto plača v zasebnem sektorju	5,5	6,8	7,9	1,8	5,1	1,5	5,0	5,7	5,4	4,4
Bruto plača v javnem sektorju[1]	3,4	4,0	9,8	6,6	0,0	0,8	-0,6	-0,3	0,6	0,1
Bruto plača v predelovalnih dejavnostih	5,6	6,9	7,6	0,9	8,9	3,7	10,2	10,0	8,7	6,8
Stroški dela na opravljeno uro[2]	4,4	4,5	9,1	3,6	1,1	-2,7	3,6	-0,5	-1,2	2,8
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[2]	3,7	5,1	10,5	5,7	3,1	-0,6	5,9	-0,6	3,0	4,3
Bruto plača na enoto proizvoda	0,5	2,1	7,3	10,5	0,4	4,1	1,9	0,0	0,9	-0,9
Bruto plača v pred. dejavnostih na enoto proizvoda	-3,2	0,0	7,0	9,8	-5,2	-3,0	-2,4	-9,6	-4,2	-4,7
Stroški dela na enoto proizvoda[3]	1,0	2,5	6,0	8,5	0,6	3,3	1,7	0,7	1,1	-0,9
Stroški dela na zaposlenega[3]	5,3	6,4	7,0	1,7	4,1	0,9	3,4	5,0	4,4	3,4
Proizvod na zaposlenega	4,3	3,8	1,0	-6,4	3,4	-2,3	1,7	4,3	3,3	4,3
Proizvod na zaposlenega - predelovalne dejavnosti	9,1	7,0	0,5	-8,1	15,0	6,8	12,9	21,7	13,4	12,1
HICP	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	1,4	1,7	2,4	2,3	2,0
BDP deflator	2,0	4,2	4,0	3,2	0,7	1,9	0,2	1,0	1,4	0,1

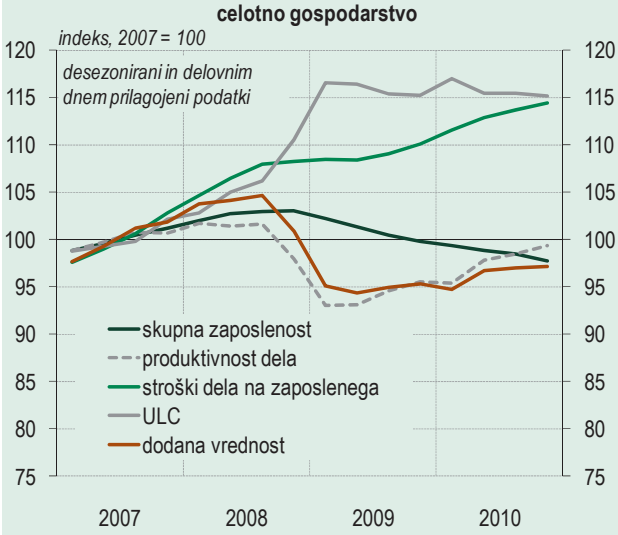
[1] Dejavnosti javne uprave, izobraževanja, zdravstva in kulture po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008.
[2] Stroški dela po izračunih SURS.
[3] Stroški dela izračunani na podlagi sredstev za zaposlene (nacionalni računi).
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.17: Produktivnost, stroški dela na enoto proizvoda in sredstva na zaposlenega – celotno gospodarstvo



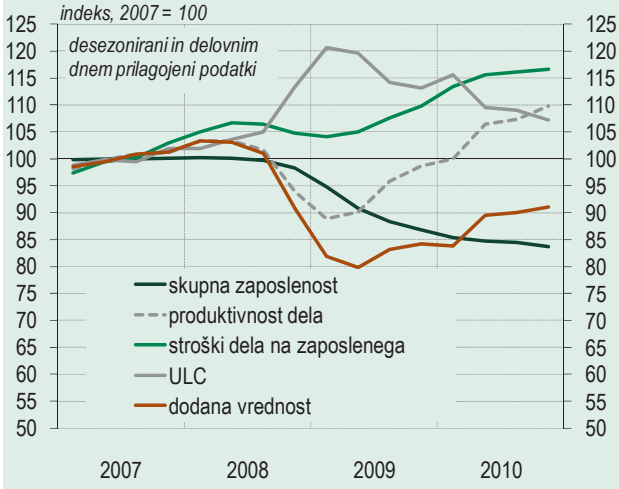
Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije.

Slika 2.18: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – celotno gospodarstvo



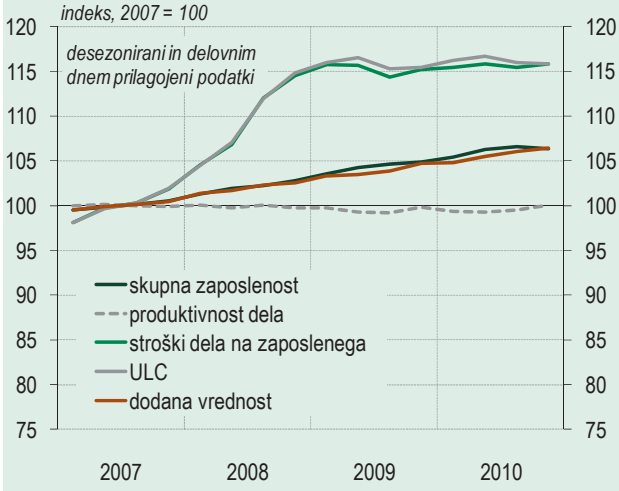
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.19: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – predelovalne dejavnosti



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.20: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – javni sektor*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.
** Vključuje dejavnosti L, M, N, O, P po NACE rev. 1.1.*

v tej dejavnosti in postopnega oživljanja gospodarske aktivnosti. Kljub temu so bili stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih v zadnjem četrtletju 2010 še za okoli 3 % višji kot v tretjem četrtletju 2008.

3 Zunanja trgovina in konkurenčnost

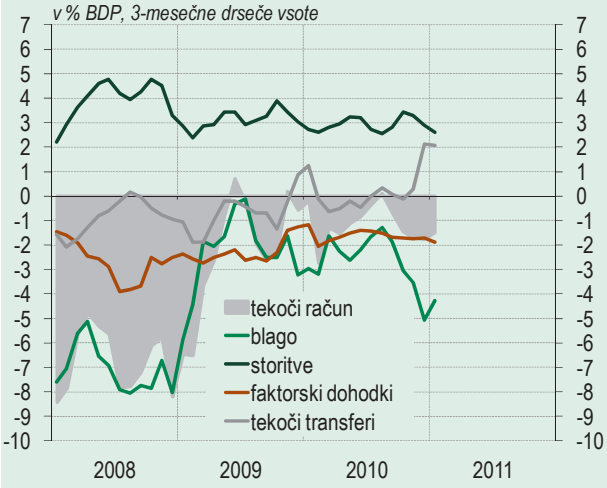
Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je v letu 2010 po močnem zmanjšanju v letu 2009 še nekoliko znižal in je znašal 1,1 % BDP. Zaradi povečanega tujega povpraševanja, pospešenega uvoza proizvodov za vmesno potrošnjo in nekoliko večjega domačega povpraševanja ob koncu lanskega leta se je povečala zunanja trgovina. Najbolj so k zmanjšanju primanjkljaja tekočega računa prispevali tekoči transferi, ki so se lani zaradi visokih pritokov uradnih transferov iz primanjkljaja prevesili v presežek. Na manjši primanjkljaj tekočih transakcij sta vplivala tudi manjši primanjkljaj dohodkov od kapitala ter večji presežek dohodkov od dela. Vrednost uvoza blaga je rasla nekoliko hitreje od izvoza, na kar so vplivali predvsem cenovni dejavniki, močno poslabšani pogoji menjave s tujino pa so prispevali dobri dve tretjini k primanjkljaju blagovne menjave. Lani se je nekoliko zmanjšal tudi presežek v menjavi storitev. Kazalniki konkurenčnosti slovenskega gospodarstva so se v letu 2010 pretežno izboljševali, tako tisti, izraženi s cenami, kot tisti, vezani na stroške dela, vendar manj kot v povprečju glavnih trgovinskih partneric evrskega območja. Poslabšanje kazalnikov od začetka krize je odraz počasnejšega prilagajanja slovenskega gospodarstva.

Zunanja trgovina

Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance, ki se je do leta 2008 povečeval, se je v zadnjih dveh letih zmanjšal in v letu 2010 dosegel 1,1 % BDP. Po začetku finančne in gospodarske krize se je v letu 2009 poleg tujega povpraševanja močno zmanjšalo tudi domače trošenje in s tem uvoz, primanjkljaj tekočega računa pa se je znižal na 1,5 % BDP. Nekoliko manj intenzivno se je zmanjševanje primanjkljaja tekočega računa nadaljevalo tudi v letu 2010, ko je dosegel 409 mio EUR oziroma 1,1 % BDP. Pod vplivom oživljanja gospodarske aktivnosti v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije, zlasti Nemčije, sta se v prvih treh četrtletjih lani večala predvsem izvoz blaga in uvoz povezan s proizvodnjo za izvoz (vmesni proizvodi). V zadnjem četrtletju lani se je poleg tujega nekoliko povečalo tudi domače povpraševanje in s tem tudi uvoz blaga za domačo porabo. Z oživitvijo gospodarske aktivnosti v tujini se je pospešila tudi blagovna menjava s tujino, vendar pa se je zaradi neugodnih cenovnih dejavnikov povečal tudi blagovni primanjkljaj. Rast menjave storitev, zlasti potovanj, je močno zaostajala za rastjo blagovne menjave. Zaradi hitrejše rasti uvoza od izvoza se je presežek storitev celo znižal. Ob za petino manjših neto odtokih faktorskih dohodkov so k manjšemu primanjkljaju tekočega računa največ prispevali neto odtoki pri tekočih transferih.

K primanjkljaju tekočega računa s tujino je v letu 2010 največ prispeval porast primanjkljaja blagovne menjave. Oživljanje gospodarske aktivnosti v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije iz EU, predvsem

Slika 3.1: Komponente tekočega računa



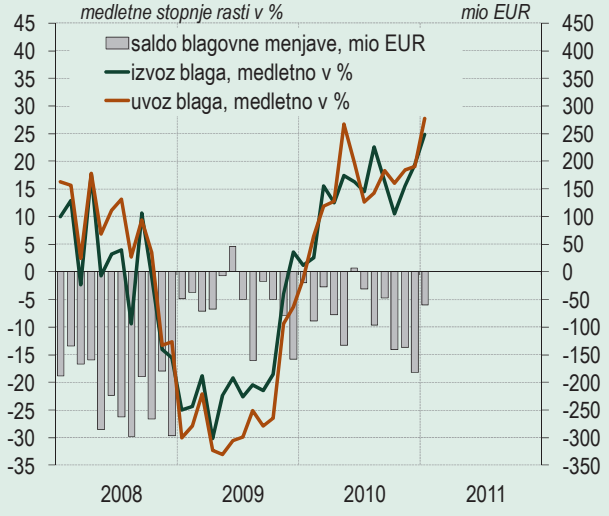
Vir: Banka Slovenije.

pa iz evrskega območja, je v prvi polovici 2010 močno pospešilo tako trendno kot medletno rast blagovne menjave. Rast se je v drugi polovici leta upočasnila. Razen v sredini leta je rast nominalnega uvoza blaga presegala rast izvoza zaradi slabšanja pogojev menjave. Primanjkljaj blagovne menjave se je zato medletno povečal za 275 mio EUR na 974 mio EUR[9] oziroma 2,7 % BDP, kar je 0,7 odstotne točke več kot v letu 2009. Vrednostni obseg blagovne menjave je začel postopno naraščati že v drugi polovici 2009, poleg tega pa se je zlasti v zadnjem četrtletju 2009 zmanjšalo krčenje količinskega obsega blagovne menjave. Vrednostna in količinska rast sta dosegli vrh v drugem četrtletju 2010, od takrat naprej pa se upočasnjujeta, vendar ostajata pozitivni. Zaradi povečanega domačega trošenja je v zadnjem četrtletju lani medletna rast uvoza blaga s 17,8 % prehitela rast izvoza blaga, ki je znašala 14,9 %. V povprečju 2010 je izvoz blaga porasel za 13,7 %, uvoz pa se je povečal za 14,8 %.

Poleg še trajajočih fiskalnih spodbud so na oživljanje izvoza slovenskega gospodarstva lani vplivali tudi posredni učinki večjega uvoznega povpraševanja iz hitro rastočih azijskih držav in nekaterih članic EU zunaj evrskega območja. Zaradi fiskalnih spodbud za nakupe novih avtomobilov, predvsem v Nemčiji in Franciji, je bila četrtletna rast izvoza pozitivna od sredine drugega četrtletja 2009. Po ukinitvi teh ukrepov za spodbujanje povpraševanja v Nemčiji se je izvoz povečeval pretežno zaradi posrednih učinkov večjega uvoznega povpraševanja iz azijskih držav, predvsem Kitajske in Indije.

V letu 2010 so se pogoji menjave poslabšali zaradi rasti cen surovin na svetovnih trgih in so pomembno prispevali k primanjkljaju blagovne menjave. V letu 2009 so se pogoji menjave izboljšali za 4,7 % in prispevali dobro tretjino k zmanjšanju primanjkljaja tekočega računa. Lani se je položaj spremenil. Indeksi cen blagovne menjave so močno rasli od drugega četrtletja naprej. Povprečne cene izvoza so v letu 2010 porasle za 3,0 %. Zaradi hitre rasti cen surovin, hrane, kmetijskih neprehrambenih izdelkov in energentov se je indeks cen uvoza povečal za 6,4 %. S tem so se pogoji menjave poslabšali za 3,2 %. K nekoliko hitrejši rasti uvoznih cen je delno prispevalo tudi zmanjšanje vrednosti evra glede na ameriški dolar. Poslabšanje pogojev menjave je k lanskemu primanjkljaju blagovne menjave prispevalo 630 mio EUR oziroma 1,7 % BDP.

Slika 3.2: Blagovna menjava



Vir: Banka Slovenije.

[9] Po podatkih SURS (izvoz FOB, uvoz CIF) in brez prilagoditev zaobjema, ki se upoštevajo v plačilnobilančni metodologiji, je znašal primanjkljaj blagovne menjave 1.390 mio EUR (razlaga v prilogi Biltena, Metodološke opombe).

Med posameznimi ekonomskimi skupinami blagovne menjave se je v letu 2010 najbolj povečal izvoz vmesnih proizvodov in blaga za široko potrošnjo, izvoz proizvodov za investicije pa se glede na 2009 ni spremenil. Zmanjšanje tujega povpraševanja zaradi finančne in gospodarske krize je v začetku 2009 najhitreje in najmočneje prizadelo izvoz vmesnih proizvodov, ob oživitvi gospodarske aktivnosti v tujini pa se najhitreje povečuje prav povpraševanje po teh proizvodih. Izvoz vmesnih proizvodov se je lani povečal za 22,9 %, največ v drugem četrtletju, za 27,2 %. Izvoz blaga za široko potrošnjo je po začetku krize prvič medletno porasel v zadnjem četrtletju 2009 za 1,9 %, rast v višini 5,6 % v letu 2010 pa je bila precej nižja kot pri izvozu vmesnih proizvodov. Zmanjšanje povpraševanja in velika negotovost oživljanja proizvodnje in prodaje sta vplivala zaviralno tudi na investicijsko dejavnost, tako doma kot v tujini. Šele dalj časa trajajoče oživljanje gospodarske aktivnosti je ponovno spodbudilo tudi investicijsko dejavnost in povpraševanje po investicijskih proizvodih. To vpliva tudi na izvoz proizvodov za investicije, ki se je v drugi polovici leta povečal in v povprečju leta 2010 za 1,5 % presegel izvoz iz predhodnega leta.

Podobna gibanja so prisotna tudi pri uvozu blaga. Ob hitri rasti uvoza vmesnih proizvodov in blaga za široko potrošnjo je uvoz proizvodov za investicije lani zaostal za ravnijo iz predhodnega leta. Na povečanje vrednosti uvoza vmesnih proizvodov za 22,4 % so poleg količinskih dejavnikov, predvsem rasti tujega povpraševanja, vplivale tudi višje uvozne cene. Kriza je najmočneje vplivala na uvoz proizvodov za investicije. Ta se je po

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
				v mio EUR			
Saldo tekočega računa	-720	-498	-771	-1646	-2489	-526	-409
1. Blago	-1009	-1026	-1151	-1666	-2650	-699	-974
2. Storitve	688	920	993	1047	1493	1114	1057
2.1. Transport	324	398	456	525	561	425	450
2.2. Potovanja	608	743	783	834	970	832	838
- v tem izvoz	1312	1451	1555	1665	1918	1800	1743
2.3. Drugo	-245	-221	-247	-312	-38	-143	-231
3. Dohodki	-322	-295	-440	-789	-1030	-782	-597
3.1. Dohodki od dela	138	128	107	50	7	85	149
3.2. Dohodki od kapitala	-460	-424	-547	-839	-1038	-867	-745
4. Tekoči transferi	-76	-97	-173	-239	-302	-159	104
				v % BDP			
Saldo tekočega računa	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,5	-1,1
1. Blago	-3,7	-3,6	-3,7	-4,8	-7,1	-2,0	-2,7
2. Storitve	2,5	3,2	3,2	3,0	4,0	3,1	2,9
2.1. Transport	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,2	1,2
2.2. Potovanja	2,2	2,6	2,5	2,4	2,6	2,4	2,3
- v tem izvoz	4,8	5,0	5,0	4,8	5,1	5,1	4,8
2.3. Drugo	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-0,1	-0,4	-0,6
3. Dohodki	-1,2	-1,0	-1,4	-2,3	-2,8	-2,2	-1,7
3.1. Dohodki od dela	0,5	0,4	0,3	0,1	0,0	0,2	0,4
3.2. Dohodki od kapitala	-1,7	-1,5	-1,8	-2,4	-2,8	-2,5	-2,1
4. Tekoči transferi	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-0,4	0,3

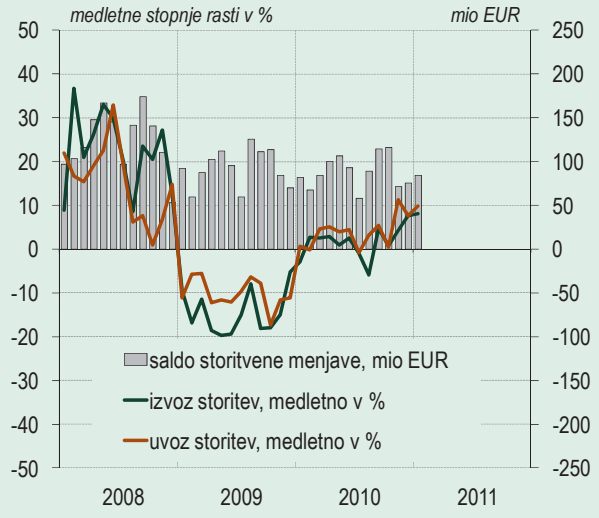
Vir: SURS, Banka Slovenije.

zmanjšanju v letu 2009 in v prvi polovici lanskega leta v drugi polovici leta postopoma večal, tako da se je upad za dobro tretjino v letu 2009 zmanjšal na upad za 0,7 % v letu 2010. To je posledica zniževanja nominalne vrednosti uvoza investicijskih proizvodov v prvih mesecih lanskega leta zaradi razmeroma nizke izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, tveganj povezanih z vzdržnostjo gospodarskega oživljanja in zniževanja uvoznih cen teh proizvodov. V drugi polovici leta se je začel uvoz investicijskih proizvodov povečevati, rasti pa so začele tudi njihove uvozne cene.

Po podatkih SURS se je blagovna menjava s članicami EU lani povečevala hitreje kot z nečlanicami. Obsežni fiskalni ukrepi za spodbujanje domače potrošnje in zmanjšanje vrednosti evra so vplivali na hitrejšo rast BDP najpomembnejših trgovinskih partneric iz EU kot v državah, ki so najpomembnejši trgi zunaj EU. Po začetku oživljanja v drugi polovici 2009 se je izvoz blaga v članice EU povečeval hitreje kot v nečlanice tudi v letu 2010. Medletna rast izvoza v članice EU je v povprečju leta 2010 znašala 16,8 %, v nečlanice pa 7,0 %. Pri uvozu blaga so se regionalne razlike povečevale v nasprotni smeri, predvsem zaradi pospešene rasti uvoza proizvodov za vmesno porabo iz nečlanic v drugem polletju. Rast uvoza blaga iz nečlanic je v povprečju leta 2010 dosegla 17,5 % in je presegla rast uvoza blaga iz članic EU, ki je znašala 14,0 %. V trgovini z državami nečlanicami EU se je najbolj povečal izvoz v neevropske članice OECD. Izvoz blaga v države nekdanje Jugoslavije se je lani zmanjšal za 0,8 %, uvoz pa povečal za 27,0 %. Močno se povečala trgovina z Rusijo, zlasti na uvozni strani (izvoz: 3,0 %, uvoz: 45,9 %). Primanjkljaj blagovne menjave s članicami EU se je povečal za 4 mio EUR na 2.296 mio EUR. Pretežni del povečanja skupnega blagovnega primanjkljaja za 303 mio EUR je tako posledica zmanjšanja presežka v blagovni menjavi z državami nečlanicami za 299 mio EUR na 895 mio EUR.

Rast menjave storitev je močno zaostajala za rastjo blagovne menjave. Ob hitrejši rasti uvoza od izvoza se je presežek v menjavi storitev znižal za 57 mio EUR na

Slika 3.3: Storitvena menjava



Vir: Banka Slovenije.

1.057 mio EUR. K zmanjšanju presežka storitev v letu 2010 so prispevali slabši neto rezultati pri večini storitev, najbolj pri patentih, licencah in avtorskih pravicah, medtem ko je bil prispevek transporta, potovanj in vladnih storitev pozitiven. V letu 2010 je izvoz storitev dosegel 4,4 mrd EUR in je bil glede na leto 2009 večji za 1,4 %, uvoz v višini 3,3 mrd EUR pa je bil večji za 3,7 %. Najbolj se je povečal izvoz finančnih in komunikacijskih storitev, na strani uvoza pa so poleg komunikacijskih storitev za 28,2 % porasli odhodki za patente, licence in avtorske pravice, ki so se v zadnjih treh letih več kot potrojili. Med pomembnejšimi storitvami so se v letu 2010 ob hitrejši rasti blagovne menjave nadpovprečno povečali prihodki in odhodki transportnih storitev, za 8,4 % oziroma 10,2 %. Zaradi še vedno šibke gradbene in investicijske dejavnosti doma in v tujini so se za skoraj tretjino zmanjšali odhodki in prihodki gradbenih storitev. Kriza je vplivala tudi na manjši obseg menjave potovanj, saj so se odhodki za potovanja v tujino zmanjšali za 6,5 %, prihodki od potovanj pa za 3,2 %. Padec prihodkov od izvoza potovanj ob medletnem povečanju števila obiskov tujih gostov za 2,0 % in števila nočitev tujih gostov za 1,0 % kaže, da se v strukturi tujih gostov povečuje število prehodnih gostov na krajšem postanku v Sloveniji z manjšo nagnjenostjo k trošenju.

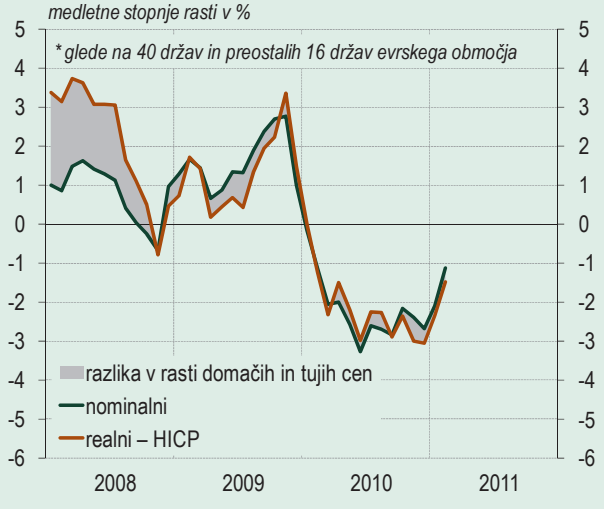
Največji del močnega zmanjšanja primanjkljaja faktorskih dohodkov so prispevali manjši neto odtoki dobičkov od neposrednih naložb, zmanjšanje neto obrestnih odhodkov in večji presežek dohodkov od dela. Primanjkljaj neto faktorskih dohodkov se je v letu 2010 zmanjšal za 186 mio EUR na 597 mio EUR ter pomembno prispeval k zmanjšanju primanjkljaja tekočih transakcij. Zaradi zmanjševanja domače gospodarske aktivnosti in zaposlovanja tujih delavcev Sloveniji so se v letu 2009 odtoki pri dohodkih od dela prepolovili. Lani so se zmanjšali še za slabo tretjino, s čemer je bil dosežen presežek dohodkov od dela v višini 149 mio EUR. Močno se je zmanjšal primanjkljaj dohodkov kapitala, za 122 mio EUR na 745 mio EUR. Pri tem so se prejemki dohodkov od kapitala povečali za 43,7 %, izdatki pa za 6,2 %. Porast prejemkov izvira iz ocene reinvestiranih dobičkov v lanskem letu, medtem ko so v prvi polovici 2009 zaradi izgub podjetij reinvestirani dobički negativno vplivali na prejemke od neposrednih naložb slovenskih podjetij v tujini. Primanjkljaj pri dohodkih od neposrednih naložb se je s 614 mio EUR v letu 2009 zmanjšal na 522 mio EUR v letu 2010. Zaradi močnega zadolževanja države v letih 2009 in 2010 so k primanjkljaju dohodkov od kapitala največ prispevali neto odtoki dohodkov od naložb v vrednostne papirje. Zaradi nizke ravni obrestnih mer in zmanjševanja zadolženosti bank v tujini so se pri postavki kapitalski dohodki najbolj zmanjšala neto plačila obresti v tujino, in sicer s 319 mio EUR v letu 2009 na 155 mio EUR v letu 2010.

K manjšemu primanjkljaju tekočega računa so v letu 2010 močno prispevali tudi tekočih transferi, ki so se iz primanjkljaja 159 mio EUR v letu 2009 prevesili v presežek 104 mio EUR v letu 2010. Do največjih sprememb je prišlo pri uradnih transferih, ki so se iz primanjkljaja v višini 118 mio EUR prevesili v presežek 151 mio EUR. Vseh uradnih transferov v Slovenijo je bilo za 818 mio EUR, v tujino pa za 667 mio EUR. Pri tem so se neto uradni transferi v Slovenijo, pretežno zaradi povečane uporabe razpoložljivih sredstev EU, ob koncu leta nadpovprečno povečali. Načrtovani tokovi s proračunom EU so bili na strani prejemkov realizirani 69,7-odstotno (v letu 2009: 73,1-odstotno) na strani izdatkov pa 96,1-odstotno. Tako je bil dosežen neto pritok tekočih in kapitalskih transferov v višini 326 mio EUR, kar je za približno 170 mio EUR več kot v letu 2009.

Konkurenčnost

Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti[10] je po občutnem znižanju ob koncu 2009 in v začetku 2010 v sredini leta 2010 dosegel najnižjo raven od začetka krize. V drugi polovici lanskega leta se je indeks nekoliko zvišal in ostal na višji ravni tudi v začetku 2011. V 2010 se je vrednost kazalnika povprečno znižala za 2,2 %. K temu so poleg 4,9-odstotnega zmanjšanja vrednosti evra glede na USD prispevali pred-

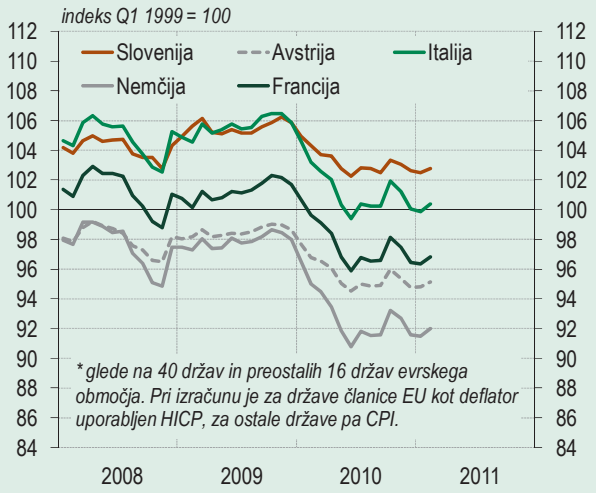
Slika 3.4: Harmonizirana kazalnika nacionalne konkurenčnosti*



Vir: ECB.

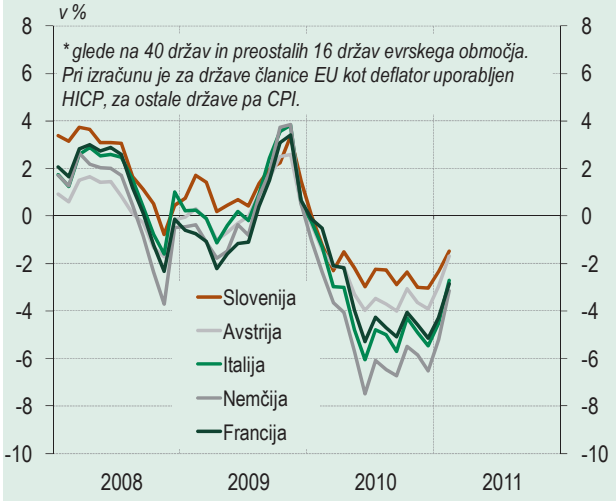
[10] Z vidika konkurenčnosti sta povečevanje (zniževanje) oziroma visoka (nizka) raven kazalnikov neugodna (ugodna). V Poročilu so obravnavani harmonizirani kazalniki konkurenčnosti, ki jih objavlja ECB (http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/index.en.html). Nominalni kazalnik konkurenčnosti in realni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

Slika 3.5: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti*



Vir: ECB.

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

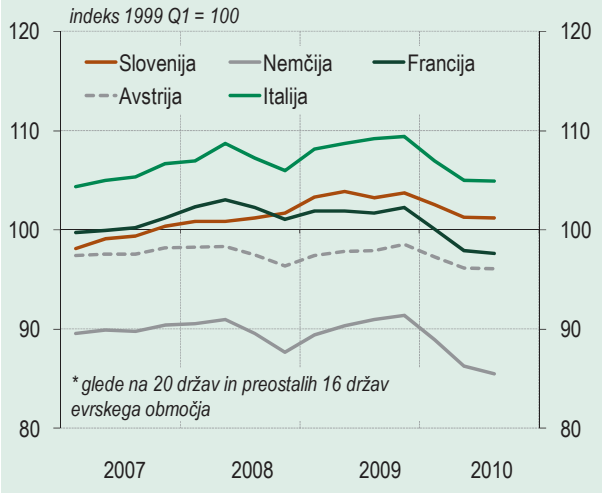


Vir: ECB.

vsem še za 8,5 % manjša vrednost evra glede na švicarski frank, za 3,7 % glede na britanski funt in za 10,7 % glede na japonski jen. Indeks je dosegel dno junija lani, ko se je medletno znižal za 3,3 %. V drugi polovici leta se je nekoliko zvišal, medletno zmanjšanje pa je v povprečju znašalo 2,6 %. Februarja 2011 je bil kazalnik 1,1 % nižji v primerjavi s februarjem 2010.

K izboljšanju harmoniziranega indeksa cenovne konkurenčnosti Slovenije je največ prispevalo zmanjšanje vrednosti evra. Domače cene življenjskih potrebščin

Slika 3.7: Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP*



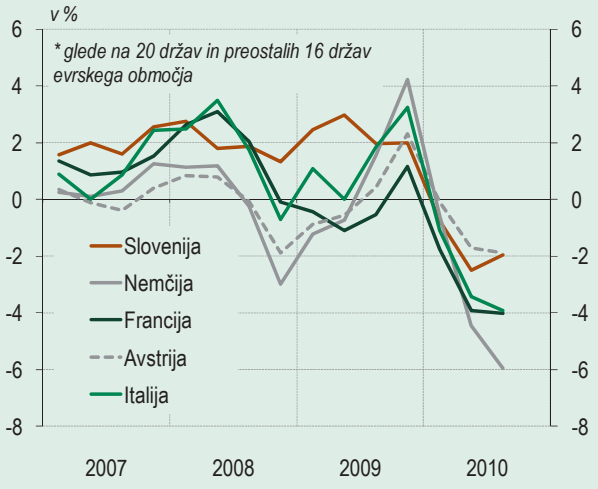
Vir: ECB.

so se lani gibale podobno kot košarica tujih cen, z manjšimi odstopanji po mesecih. Medletno znižanje vrednosti kazalnika je v povprečju 2010 znašalo 2,2 %. Harmonizirani kazalnik je bil februarja letos medletno nižji za 1,5 %.

V 2010 je bilo izboljšanje cenovne konkurenčnosti Slovenije, merjene s HICP, manjše kot v povprečju držav, ki so najpomembnejše trgovinske partnerice Slovenije iz evrskega območja. Izboljšanje cenovne konkurenčnosti Slovenije je bilo lani za 1,7 odstotne točke manjše od povprečnega izboljšanja cenovne konkurenčnosti v glavnih trgovinskih partnericah iz evrskega območja. V začetku letošnjega leta se je cenovna konkurenčnost Slovenije ohranila na ravni iz konca lanskega leta. Zaostajanje cenovne konkurenčnosti Slovenije za glavnimi trgovinskimi partnericami iz evrskega območja se je nadaljevalo.

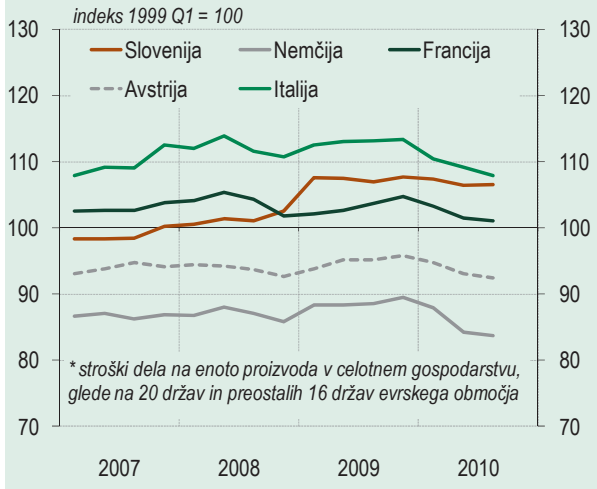
Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, merjen z deflatorjem BDP, ki odraža splošno raven cen v gospodarstvu, se je v prvih treh četrtletjih lanskega leta medletno nekoliko izboljšal. Izboljšanje v prvi polovici leta 2010 je deloma rezultat učinka osnove iz leta 2009, ko se je ta kazalnik občutno poslabšal. V tretjem četrtletju se je medletni padec glede na drugo četrtletje zmanjšal za 0,5 odstotne točke na slaba 2 %. Tudi konkurenčnost, merjena z deflatorjem BDP, se je nekoliko poslabšala v

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



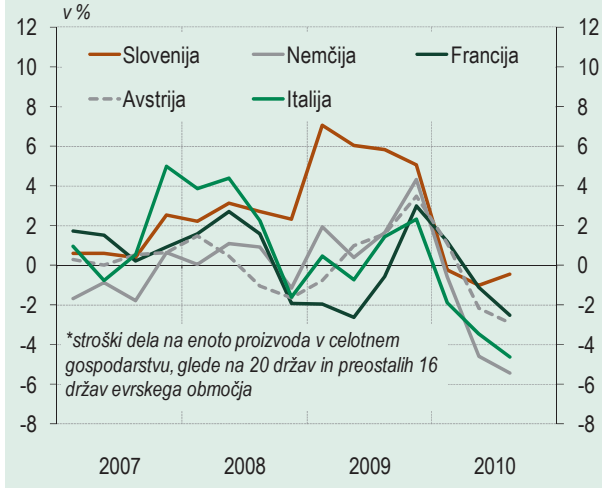
Vir: ECB.

Slika 3.9: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti*



Vir: ECB.

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



Vir: ECB.

primerjavi s pomembnejšimi trgovinskimi partnericami iz evrskega območja, kjer je povprečni medletni padec v tretjem četrtletju 2010 dosegel 3,9 %.

Po občutnem poslabšanju ob nastopu krize se je harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti, merjen s stroški dela na enoto proizvoda celotnega gospodarstva, v prvih treh četrtletjih 2010 medletno nekoliko izboljšal. Občutno poslabšanje kazalnika v 2008 in 2009 je bilo deloma posledica reforme plačnega sistema v javnem sektorju, deloma pa hitrega padca produktivnosti ob začetku krize, kar je vplivalo na zvišanje stroškov dela na enoto proizvoda celotnega gospodarstva. Tudi v 2010 je raven stroškov dela na enoto proizvoda celotnega gospodarstva ostala visoka, čeprav se je v določenih sektorjih gospodarstva zaradi občutnejšega prilaganja zaposlenosti zvišala produktivnost dela. Harmonizirani kazalnik se je medletno izboljševal v prvi polovici leta prvič po letu 2006, v tretjem četrtletju pa se je glede na drugo četrtletje medletno poslabšal za 0,5 odstotne točke na -0,5 %.

Zaostajanje stroškovne konkurenčnosti Slovenije za glavnimi trgovinskimi partnericami iz evrskega območja se je lani še povečalo. Primerjava ravni kazalnikov konkurenčnosti kaže, da se je po nastopu mednarodne gospodarske krize stroškovna konkurenčnost Slovenije bistveno poslabšala, saj je bila rast stroškov dela na enoto proizvoda visoka v primerjavi z drugimi državami zaradi počasnejšega prilagajanja stroškov dela zmanjšanemu obsegu proizvodnje. Podobna gibanja so bila značilna tudi za lansko leto. Medletno znižanje kazalnika stroškovne konkurenčnosti je v tretjem četrtletju 2010 znašalo 0,5 %, kar je bilo za 3,4 odstotne točke manj od povprečja v glavnih trgovinskih partnericah iz evrskega območja. Med njimi izstopa Nemčija, kjer se je ta kazalnik v tretjem četrtletju medletno znižal kar za 5,4 %.

4 Financiranje

Za nizko rast posojil podjetjem v 2010 je bilo značilno povečanje dolgoročnih posojil, medtem ko so se kratkoročna posojila zmanjševala. Hkrati so podjetja zmanjševala zadolženost preko posojil v tujini, kar so deloma nadomestila s komercialnimi krediti in s financiranjem preko kapitalskih trgov. K visoki medletni rasti posojil gospodinjstvom so lani prispevala predvsem stanovanjska posojila. Potrošniška posojila so se zmanjšala. Preoblikovanje strukture virov financiranja bank se je lani nadaljevalo. Povečal se je delež vlog gospodinjstev in nefinančnih družb ter dolžniških vrednostnih papirjev, zmanjšal pa se je delež financiranja pri tujih bankah, pri ECB in delež vlog države. To draži vire financiranja bank, kar vpliva na višino obrestnih mer in na ponudbo posojil. Slednje se še posebej odraža na področju kratkoročnih posojil.

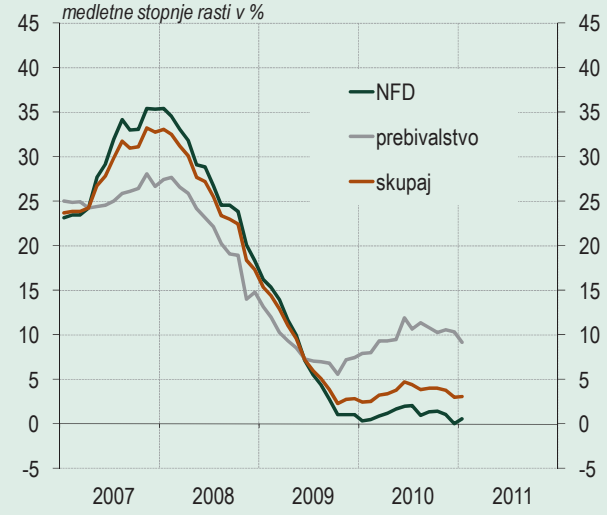
Financiranje nefinančnih družb in gospodinjstev

Finančne obveznosti nefinančnih družb[11] so v tretjem četrtletju 2010 znašale 61,7 mrd EUR, le 84 mio EUR več kot konec leta 2009. Povečale so se obveznosti na podlagi posojil ter trgovinskih kreditov in predujmov, zmanjšale pa so se obveznosti iz delnic in drugega lastniškega kapitala. Finančne obveznosti, ki izhajajo iz posojil, so v tretjem četrtletju 2010 znašale 30,3 mrd EUR, 405 mio EUR več kot konec leta 2009. K porastu posojil je prispevalo predvsem dolgoročno financiranje, medtem ko se je obseg kratkoročnih posojil zmanjšal. Mesečni podatki kažejo, da se je trend povečevanja dolgoročnega financiranja nadaljeval tudi v zadnjem četrtletju 2010, vendar ne v zadostni meri, da bi nadomestil zmanjšanje kratkoročnega financiranja. Financiranje podjetij pa ni šlo samo preko posojil, najetih pri drugih MFI[12], ampak tudi preko kratkoročnih poslovnih obveznosti. Največji del kratkoročnih obveznosti so obveznosti do dobaviteljev, kar se v trenutnih razmerah deloma odraža v dolgih plačilnih rokih in plačilni nedisciplini, ki se je od začetka krize močno povečala. Financiranje podjetij preko trgovinskih kreditov in predujmov se je lani povečalo, saj so podjetja povečala svoje finančne obveznosti s tega naslova za 278 mio EUR. Padec finančnih obveznosti podjetij iz naslova delnic je bil izključno posledica padca njihove tržne vrednosti.

Nekateri kazalniki kažejo, da so na nizko rast posojil podjetjem v 2010 vplivali pretežno dejavniki povpraševanja po posojilih, vendar utegnejo dejavniki ponudbe postati vedno pomembnejši. Po velikem padcu rasti v 2009 se je lani medletna rast posojil podjetjem

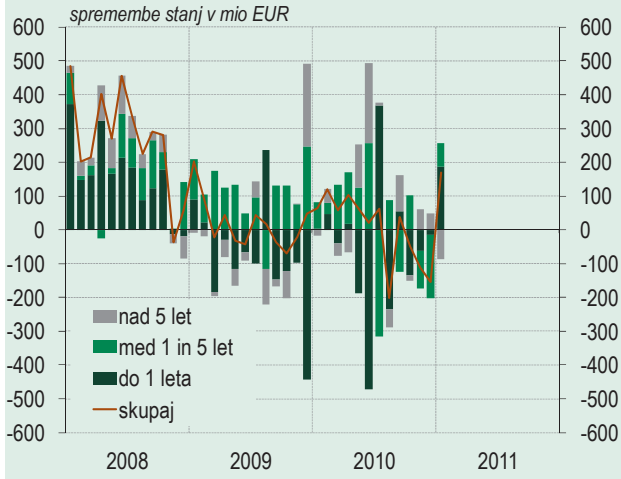
[11] Po definiciji ESR95 so nefinančne družbe (NFD) pravne osebe – tržni proizvajalci blaga in nefinančnih storitev. V besedilu tega poglavja je izključno z namenom poenostavitve za NFD uporabljen posplošen izraz "podjetja".
[12] Druge monetarne finančne institucije (druge MFI) obsegajo po definiciji ESR95 banke, hranilnice in sklade denarnega trga. V besedilu tega poglavja je izključno z namenom poenostavitve za druge MFI uporabljen posplošen izraz "banke".

Slika 4.1: Posojila prebivalstvu in nefinančnim družbam



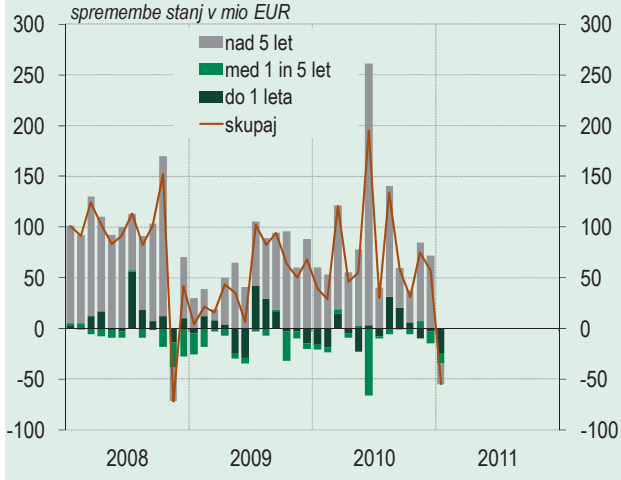
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.2: Posojila domačih MFI domačim NFD po ročnosti



Vir: Bilten BS.

Slika 4.3: Posojila domačih MFI domačim gospodinjstvom po ročnosti



Vir: Bilten BS.

stabilizirala na nizkih ravneh in je v povprečju leta 2010 znašala 1,1 %. Nizka medletna rast posojil podjetjem v letu 2010 je še vedno pretežno posledica velikega padca gospodarske aktivnosti, kar je močno znižalo investicijsko dejavnost podjetij in s tem njihovo povpraševanje po posojilih. To nakazujejo tudi nekatere ankete.[13] Kljub temu je bilo v letu 2010 mogoče zaznati tudi naraščanje pomena nekaterih drugih omejevalnih dejavnikov na strani ponudbe posojil podjetjem. Banke ostajajo previdne pri odobravanju posojil, še posebej prezadolženim in manj perspektivnim podjetjem. K nižji rasti posojil podjetjem prispevajo tudi strožji pogoji zavarovanja posojil (zahteve po večjem zavarovanju), kar lahko pri visoko zadolženem sektorju, kot so podjetja,[14] predstavlja dodatni omejitveni dejavnik. Na ponudbo posojil bo vplivala tudi vpeljava novega mednarodnega bančnega standarda Basel III. Ta namreč predvideva dvig kapitalske ustreznosti (povečanje minimalnega temeljnega kapitala), kar bi podražilo financiranje bank in posledično tudi posojila zasebnemu sektorju. Banke zaradi razpršitve tveganj več posojajo gospodinjstvom, kar bi v primeru omejenega dostopa do virov financiranja bank lahko omejevalo obseg razpoložljivih posojil za podjetja.

Lani so domače banke nefinančnim družbam odobravale predvsem posojila daljše ročnosti, obseg kratkoročnih posojil pa se je še naprej zmanjševal. V 2010 so se zmanjšala posojila ročnosti do enega leta, medtem ko se je obseg posojil z ročnostjo med enim in petimi leti ter nad petimi leti povečal. Zaradi ugodnega kratkoročnega financiranja v obdobju pred krizo so podjetja pogosto najemala kratkoročna posojila za financiranje dolgoroč-

[13] Več v publikaciji Stabilnost slovenskega bančnega sistema, Banka Slovenije, december 2010.
[14] Relativno visoka zadolženost podjetij v Sloveniji oziroma njen hiter porast v obdobju krize je razvidna tudi iz analize Evropske komisije o zadolženosti sektorjev (Quarterly Report on the Euro Area, oktober 2010).

nejših dejavnosti, ki so jih nato redno obnavljala. Z nastopom krize in naraščanjem negotovosti so banke postale previdnejše in kratkoročnih posojil niso bile več pripravljene refinancirati v enaki meri kot pred krizo. K zmanjšanju obsega kratkoročnih posojil prispevajo tudi visoki stroški kratkoročnega financiranja, ki odražajo prevzemanje višjega tveganja s strani bank in posledično višje premije. To se kaže tudi pri obrestnem razmiku, ki se je od začetka krize za kratkoročna posojila skoraj podvojil, medtem ko je za dolgoročna ostal na ravni pred krizo. Obseg dolgoročnih posojil se je lani znova povečal, tudi zaradi višjih investicij v stroje in drugo opremo. K temu sta prispevala visoka rast tujega povpraševanja in jamstvene sheme države, namenjene kreditiranju podjetij z boljšo bonitetno oceno.

Podjetja so lani nadomeščala posojila najeta v tujini z drugimi tujimi viri financiranja. Po kratkoročnem zmanjšanju zadolženosti v 2009 so lani podjetja zmanjšala zadolženost tako kratkoročno kot dolgoročno v skupni višini 263 mio EUR. Podobno kot pri domačih posojilih je bila tudi pri tujih posojilih velika večina vrnjenih posojil kratke ročnosti. Del vrnjenih posojil so nato podjetja nadomestile z zadolževanjem na tujih kapitalskih trgih. Tako so se naložbe nerezidentov v vrednostne papirje domačih podjetij povečale za 105 mio EUR, predvsem v lastniške vrednostne papirje. Zaradi prodaj nekaterih podjetij nerezidentom se je povečalo tudi financiranje preko tujih neposrednih naložb. Z oživitvijo mednarodne trgovine so se podjetja ponovno začela financirati tudi preko komercialnih kreditov, saj je po neto finančnem odtoku v letu 2009 neto finančni pritok preko komercialnih kreditov v letu 2010 znašal 126 mio EUR.

Finančne obveznosti gospodinjstev so se v prvih treh četrtletjih 2010 povečale za 645 mio EUR, večinoma zaradi najemanja posojil. Obseg prejetih posojil, ki predstavljajo okrog 88 % vseh obveznosti gospodinjstev, se je v tem obdobju povečal za 559 mio EUR, v enakem obdobju leta 2009 pa za 375 mio EUR. K povečanju obsega posojil gospodinjstvom so prispevala samo dolgoročna posojila, ki so se povečala za 616 mio EUR. Obseg kratkoročnih posojil se je zmanjšal za 57 mio EUR. Druge obveznosti gospodinjstev, med njimi prevladujejo komercialni krediti in predujmi, so se v prvih treh četrtletjih 2010 povečale za 87 mio EUR.

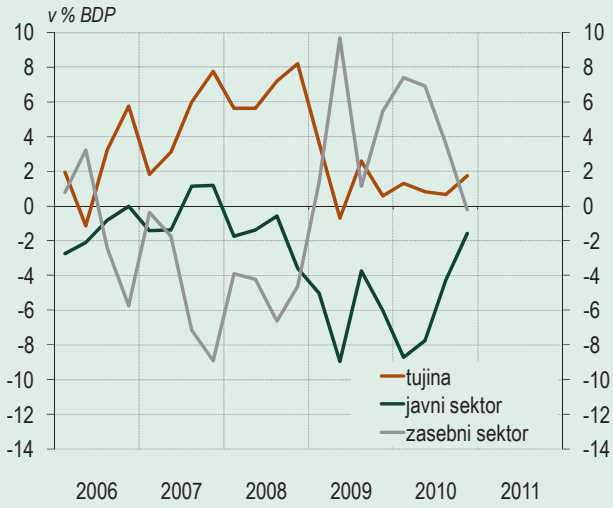
K relativno visokemu medletnemu povečanju posojil gospodinjstvom so v 2010 prispevala samo stanovanjska posojila, kot kaže že opisana struktura posojil po ročnosti. Obseg potrošniških posojil se je lani znižal. Medletna rast posojil gospodinjstvom je januarja 2011 znašala 9,2 %. Rast dolgoročnih posojil je predvsem posledica visoke rasti stanovanjskih posojil, ki so v drugi polovici leta 2010 povprečno medletno porasla za 24 %, januarja 2011 pa se je medletna rast znižala na 21 %. K visoki rasti stanovanjskih posojil sta pripomogla tako nizka zadolženost gospodinjstev, kar bankam omogoča zmanjšanje tveganosti posojilnega portfelja, kot tudi nizke obrestne mere za novo odobrena posojila, na strani povpraševanja pa tudi nižje cene nepremičnin. Zmanjšan obseg kratkoročnih posojil gospodinjstvom pomeni zmanjšanje zadolženosti preko potrošniških posojil, skladno tudi z nizko potrošnjo gospodinjstev. V povprečju leta 2010 so se potrošniška posojila medletno zmanjšala za 0,7 %, januarja letos pa za 2,8 %.

Domači in tuji viri financiranja

Lani je primanjkljaj javnega sektorja presegel prirast prihrankov zasebnega sektorja, zato je bilo potrebno na ravni celotnega gospodarstva razliko financirati z zadolževanjem v tujini. Po velikem povečanju neto varčevanja zasebnega sektorja v 2009, je to lani v povprečju leta ostalo na približno enaki ravni in je znašalo 4,4 % BDP. Povečali so se neto finančni prihranki[15] gospodinjstev in bank, zmanjšal pa se je neto finančni primanjkljaj podjetij. Ta je kljub zmanjšanju še vedno veliko višji kot v evrskem območju. Lani je primanjkljaj javnega sektorja

[15] Neto finančni prihranki so definirani kot presežek neto finančnih sredstev.

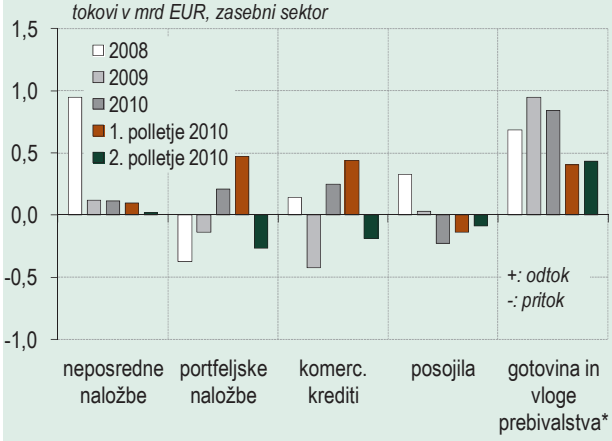
Slika 4.4: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: SURS, Banka Slovenije.

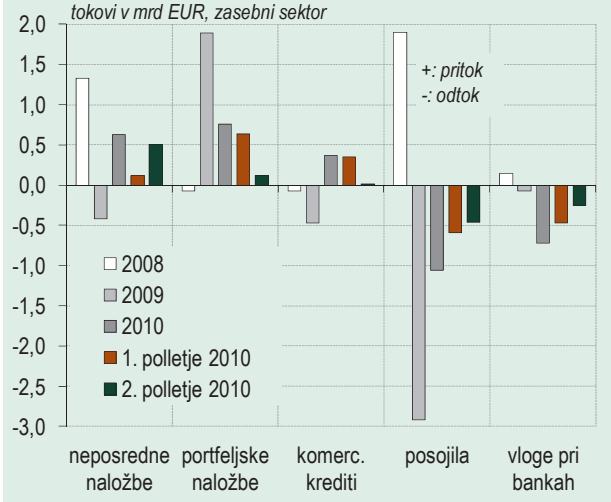
** Neto prihranki javnega sektorja so definirani kot saldo konsolidirane bilance javnega sektorja po metodologiji ESR95. Neto izposojanje iz tujine je definirano kot saldo tekočega računa plačilne bilance z nasprotnim predznakom. Neto prihranki zasebnega sektorja so razlika med saldom tekočega računa plačilne bilance in neto prihranki javnega sektorja.*

Slika 4.5: Finančne terjatve do tujine



Vir: Banka Slovenije.
*Opomba: *Postavka gotovine in vloge prebivalstva vsebuje vloge, ki jih ima prebivalstvo v državah članicah BIS, in natečene transakcije gotovine prebivalstva. Podrobnejša razlaga v metodoloških opombah Biltena BS.*

Slika 4.6: Finančne obveznosti do tujine



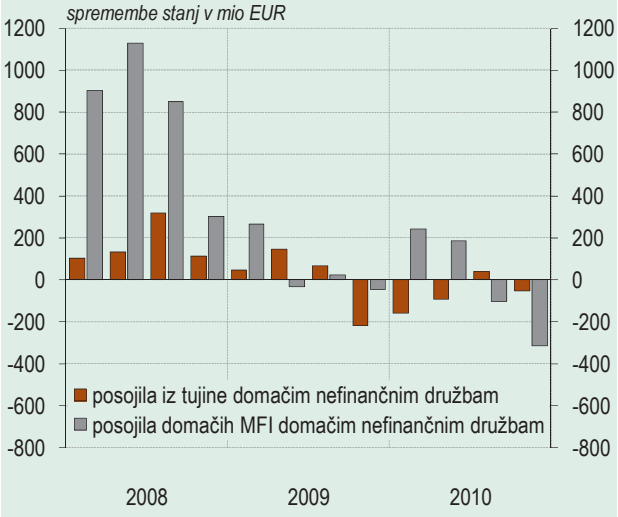
Vir: Banka Slovenije.

znašal 1.987 mio EUR oziroma 5,5 % BDP. Razlika med primanjkljajem javnega sektorja in varčevanjem zasebnega sektorja se je financirala v tujini, kar se je odrazilo v primanjkljaju tekočega računa plačilne bilance. Neto zunanji dolg se je lani znova povečal, na 11,3 mrd EUR. To je 31,7 % BDP, oziroma 1,5 odstotnih točk BDP več kot v 2009. Bruto zunanji dolg se je lani povečal za 621 mio EUR in je konec leta 2010 znašal 40,9 mrd EUR oziroma 113,4 % BDP. Bruto terjatve do tujine so konec leta znašale 29,5 mrd EUR, kar je 116 mio EUR manj kot na začetku leta 2010.

Gospodinjstva imajo dobro polovico svojih naložb v obliki gotovine in vlog, te vrste naložb pa so se v letu 2010 glede na leto 2009 še povečale. Več kot polovica finančnih naložb gospodinjstev so gotovina in vloge, ki so se v prvih treh četrtletjih 2010 povečale za več kot 1 mrd EUR. Povečale so se naložbe gospodinjstev v gotovino in vloge na vpogled, vezane vloge pa so se znižale, vendar ne pri vseh ročnostih. V zadnjem letu so se zmanjšale samo vloge ročnosti do enega leta, medtem ko so gospodinjstva obseg vlog ročnosti nad enim letom povečala. Obseg naložb gospodinjstev v delnice in drug lastniški kapital, kar predstavlja okoli 28 % vseh naložb tega sektorja, se je lani zmanjšal zaradi padca njihovih cen.[16] V prvih treh četrtletjih 2010 so se povečale tudi rezervacije iz življenjskih in pokojninskih zavarovanj, za 297 mio EUR.

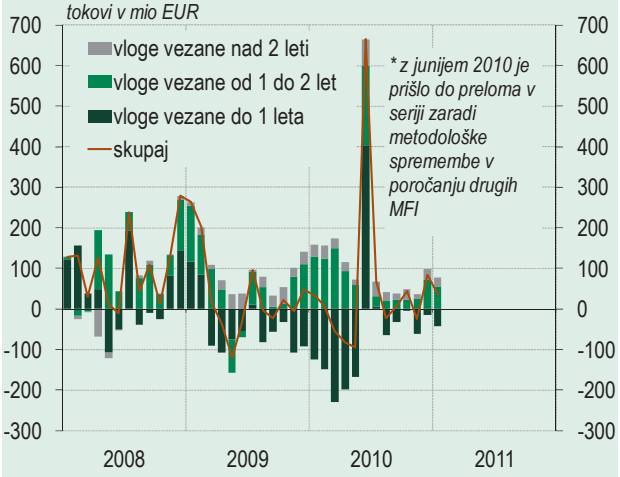
[16] Transakcije so bile v seštevku do vključno tretjega četrtletja 2010 večje kot v enakem obdobju 2009.

Slika 4.7: Posojila domačim nefinančnim družbam



Vir: Banka Slovenije, SURS.

Slika 4.8: Evrske vezane vloge gospodinjstev in neprofitnih institucij, ki opravljajo storitve za gospodinjstva



Vir: Banka Slovenije, ECB.

Podjetja imajo v primerjavi z gospodinjstvi svoje naložbe bolj razpršene, več kot eno tretjino pa predstavljajo trgovinski krediti in predujmi, ki so se v 2010 tudi najbolj povečali. Do vključno tretjega četrtletja lani so se trgovinski krediti in predujmi povečali za 553 mio EUR, kar je skladno z oživljanjem zunanje trgovine in domače gospodarske aktivnosti. Stanje naložb podjetij v delnice in lastniški kapital se je lani zmanjšalo za 100 mio EUR, kar je podobno kot pri gospodinjstvih posledica padca cen teh instrumentov. V tem obdobju so se zmanjšale tudi naložbe v kratkoročne bančne vloge. Obseg dolgoročnih vlog se je sicer povečal, vendar ne v zadostni meri, da bi nadomestil zmanjšanje kratkoročnih vlog.

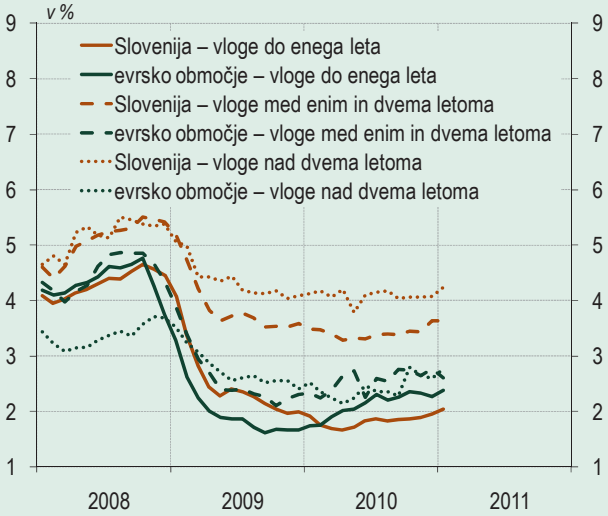
Banke so v letu 2010 nadaljevale s preoblikovanjem strukture virov financiranja. Povečal se je delež vlog gospodinjstev in podjetij ter dolžniških vrednostnih papirjev, zmanjšal pa delež financiranja pri tujih bankah in pri ECB ter vlog države. Sektor bank je lani ponovno zmanjšal zadolženost na tujih medbančnih trgih in pri Evrosistemu, kar je delno nadomestil predvsem z izdajami obveznic ter vlogami gospodinjstev in podjetij, ki predstavljajo relativno dražje vire financiranja. Lani je država tudi zaradi financiranja proračunskega primanjkljaja zmanjšala svoje vloge pri bankah za okoli 1.400 mio EUR. Možnost obnavljanja virov financiranja bank bo vedno bolj vplivala na rast posojil zasebnemu sektorju. Z zmanjševanjem tujih virov in z umikom vlog države morajo banke iskati nadomestne finančne vire. Delno se tega že lotevajo s pridobivanjem vlog nebančnega sektorja, s čimer želijo tudi izboljšati razmerje med posojili in vlogami[17]. Slabšanje kakovosti posojilnega portfelja zaradi neugodnih gibanj v nekaterih delih gospodarstva, kot je gradbeništvo, in naraščajoči stroški financiranja bank lahko v prihodnjem obdobju pomembno prispevajo k omejevalnim dejavnikom posojilne aktivnosti s ponudbene strani.

Obrestne mere

Zmanjšanje državnih depozitov, dospetje začasnih virov financiranja, pridobljenih pri ECB, in dražji novi viri financiranja povečujejo stroške financiranja bank in vplivajo na višino obrestnih mer za bančne vloge gospodinjstev. Prehajanje na dražje vire, kot so dolžniški vrednostni papirji, ter višji pribitki na vire, pridobljene na grosističnem trgu financiranja, onemogočajo večje zniževanje aktivnih obrestnih mer. Zaradi nadomeščanja virov financiranja so banke prisiljene tudi bolj aktivno pridobiva-

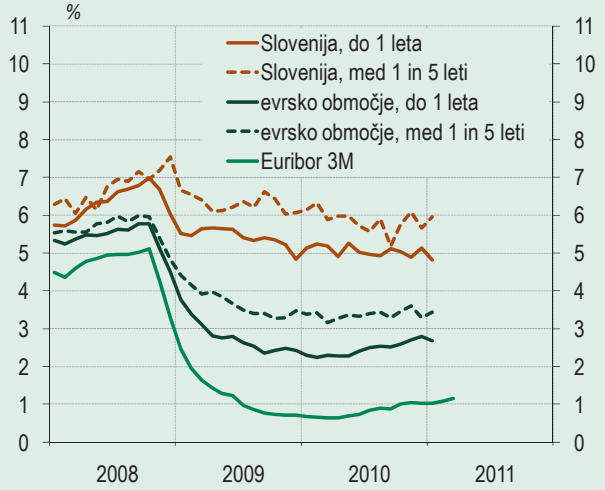
[17] Angl. Loans-to-deposits ratio (LTD).

Slika 4.9: Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti



Vir: ECB, Banka Slovenije.

Slika 4.10: Obrestne mere za posojila NFD



Vir: Banka Slovenije, ECB.

ti vloge zasebnega sektorja, še posebej tiste z daljšimi ročnostmi. Obrestne mere vlog vezanih do enega leta so od drugega četrtletja lani pod evrskim povprečjem. Obrestne mere za vezane vloge gospodinjstev daljših ročnosti – med enim in dvema letoma ter nad dvema letoma – so v Sloveniji višje od povprečja evrskega območja, kar prispeva k porastu dolgoročnejšega varčevanja.

Obrestne mere novo odobrenih posojil podjetjem so ostale tudi v 2010 relativno visoke in so se le zmerno približevale obrestnim meram evrskega območja. To velja tako za kratkoročna kot za dolgoročna posojila. Dražji viri financiranja ter velike neto oslabitve in rezervacije silijo banke v povečevanje neto obrestnih prihodkov z zviševanjem aktivnih obrestnih mer. To se še naprej odraža predvsem na segmentu kratkoročnih posojil. Če je še leta 2008 delež vseh kratkoročnih posojil, vezanih na Euribor, znašal 67 %, se je z nastopom krize močno zmanjšal in je v povprečju leta 2010 znašal samo še 24 %. Zaradi padajočega Euriborja in podražitve virov financiranja so banke po nastopu krize v večji meri odobravale kratkoročna posojila s fiksno obrestno mero, da se ne bi zmanjšali neto obrestni prihodki. Zaradi tega so obrestne mere kratkoročnih posojil še vedno več kot 2 odstotni točki nad povprečjem evrskega območja.

Obrestne mere za na novo odobrena posojila gospodinjstvom so se po močnem znižanju v 2009 v povprečju lanskega leta stabilizirale, v drugi polovici leta pa so začele naraščati. Zniževanje obrestnih mer za potrošniška stanovanjska posojila, ki je bilo prisotno vse od konca 2008, se je lani ustavilo. Obrestne mere za potrošniška posojila so lani v povprečju leta znašale 4,7 %, kar je bilo 0,8 odstotne točke manj kot v letu 2009. Pri tem so se obrestne mere kratkoročnih potrošniških posojil v povprečju leta 2010 znižale, obrestne mere dolgoročnih potrošniških posojil pa so ostale na ravni iz sredine 2009. Medtem ko so bile še leta 2009 obrestne mere za potrošniška posojila bistveno pod povprečjem evrskega območja, se je ta razlika v drugi polovici leta 2010 zmanjšala. Tudi obrestne mere za stanovanjska posojila so se lani v povprečju leta znižale, vendar je bilo v drugi polovici leta že zaznati njihovo naraščanje. V Sloveniji so bile obrestne mere za stanovanjska posojila še vedno višje kot v evrskem območju, vendar je bila razlika manjša kot v 2009.

5 Javnofinančna gibanja

Primanjkljaj države je v letu 2010 po ocenah SURS dosegel 5,5 % BDP, kar je nekoliko manj od načrtovanega v Programu stabilnosti. K zmanjšanju primanjkljaja za 0,5 odstotne točke glede na predhodno leto so prispevali ukrepi za omejevanje rasti izdatkov. Konsolidacija javnih financ je prednostna naloga Vlade zaradi visokega primanjkljaja, potrebe po stabilizaciji dolga in finančnih posledic staranja prebivalstva. Letos naj bi se primanjkljaj države dodatno znižal. Po določilih postopka prekomernega primanjkljaja mora Slovenija znižati primanjkljaj pod referenčno vrednost 3 % BDP najkasneje v letu 2013. Dolg države se je v letu 2010 povišal kljub koriščenju sredstev iz predfinanciranja, po Programu stabilnosti pa naj bi leta 2013 dosegel okoli 42 % BDP.

Primanjkljaj države se je v letu 2010 v razmerah nizke gospodarske rasti nekoliko znižal, a ostal na visoki ravni. Dolg države se je povečal. Rast davčnih prihodkov ostaja nizka. Primanjkljaj države se je v letu 2010 znižal na 5,5 % BDP, dolg pa je porasel 38,0 % BDP. Podobna so bila tudi gibanja v drugih državah evrskega območja. Javnofinančni primanjkljaj držav evrskega območja je lani po ocenah Evropske komisije ostal nespremenjen na ravni 6,3 % BDP. Dolg držav evrskega območja se je povišal z 79,1 % BDP leta 2009 na 84,1 % BDP v 2010.

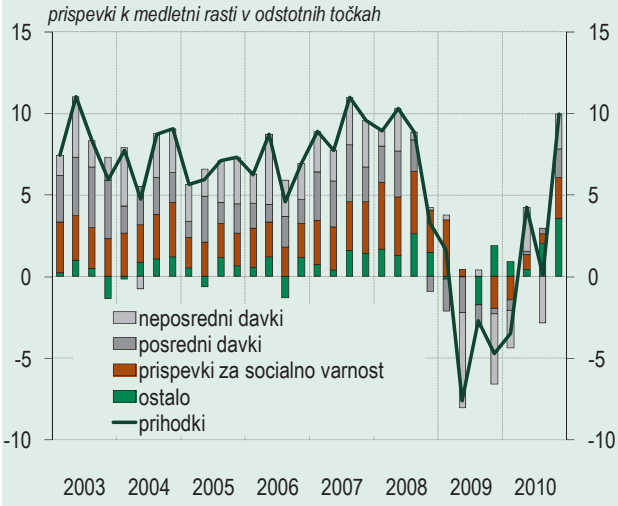
Prihodki države so se, po negativni medletni rasti v lanskem prvem četrtletju, kasneje medletno večali. K

Tabela 5.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2007–2013

	SURS				Program stabilnosti					Evropska komisija		
v % BDP	2007	2008	2009	2010	2009	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012
Prihodki	42,4	42,3	43,1	43,5	42,4	43,2	42,9	42,7	42,5	43,9	43,7	43,7
Izdatki	42,5	44,1	49,0	49,0	48,1	48,9	47,1	45,9	44,2	49,7	49,0	48,3
v tem: obresti	1,3	1,1	1,3	1,6	1,2	1,8	1,8	2,0	2,1	1,6	1,7	1,8
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-0,1	-1,8	-6,0	-5,5	-5,7	-5,7	-4,2	-3,1	-1,6	-5,8	-5,3	-4,7
Strukturni saldo države	…	…	…	…	-4,8	-4,2	-2,8	-2,1	-1,0	-4,0	-3,8	-3,8
Dolg	23,1	21,9	35,2	38,0	34,4	39,6	42,0	42,7	42,1	40,7	44,8	47,6
Realni BDP *(rast v %)*	6,9	3,7	-8,1	1,2	-7,3	0,9	2,5	3,7	3,5	1,1	1,9	2,6

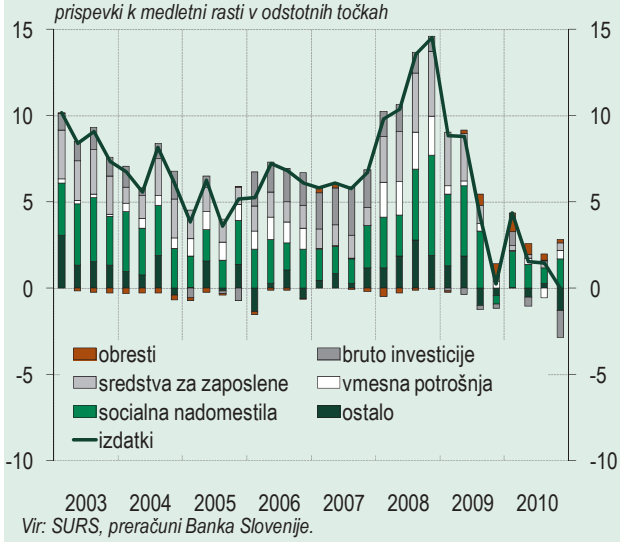
Viri: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance (januar 2010), Evropska komisija (november 2010).

Slika 5.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5.2: Izdatki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

rasti prihodkov so največ prispevali tekoči transferi iz tujine. Prihodki države so v letu 2010 porasli za 2,8 %. Najbolj so se povečali transferni prihodki iz EU, za dobro četrtino. Prispevki za socialno zavarovanje so bili zaradi neugodnih razmer na trgu dela višji za 2,0 %. Razmere na trgu dela se odražajo tudi v nizki ravni trošenja gospodinjstev, kar vpliva na obseg prihodkov iz posrednih davkov, kjer so poleg DDV pomembne še trošarine. Prihodki iz trošarin so se lani povišali. Najbolj neugodno je bilo gibanje prihodkov iz neposrednih davkov. Ob nizkih dobičkih podjetij in samostojnih podjetnikov so se prihodki iz davka od dohodkov pravnih oseb povišali za slab odstotek, dohodnina pa je bila za dober odstotek nižja. Znižuje se namreč tisti del prihodkov iz dohodnine, ki je vezan na poslovne rezultate, medtem ko so se lani prihodki dohodnine na osnovi plač nekoliko povišali. Diskrecijske odločitve Vlade v letu 2010 večjih vplivov na prihodke države niso imele. Po eni strani so se sicer poviševale trošarine, po drugi strani pa se je pri dohodnini povečala dodatna splošna olajšava v zvezi z uveljavitvijo minimalne plače. Prav tako se je za eno odstotno točko znižala stopnja davka od dohodka podjetij.

Izdatki države so v letu 2010 rasli precej počasneje kot v predhodnih letih, kar je posledica izvajanja fiskalne konsolidacije. Izdatki države so lani porasli za 1,8 %, kar je za 3,6 odstotne točke manj kot v predhodnem letu. Vlada je namreč sprejela nekaj ukrepov za njihovo omejevanje. Vlada je s sindikati javnega sektorja dosegla dogovor o zamiku odprave plačnih nesorazmerij in o drugih ukrepih na področju plač, zato je lani povprečna plača v javnem sektorju ostala domala na ravni predhodnega leta. Sredstva za zaposlene v javnem sektorju so se lani povišala za 1,3 %, predvsem zaradi rasti števila zaposlenih v sektorju država (S.13 po ESR95) za 1,5 %, kar je podobno kot v predhodnem letu. Tako lani z Izhodno strategijo načrtovano zmanjšanje števila zaposlenih ni bilo doseženo. Izdatki za vmesno potrošnjo države so se zvišali za slab odstotek. Z interventnim zakonom je bila omejena rast pokojnin in drugih socialnih transferov, zato je bila rast socialnih nadomestil nižja kot v predhodnem letu. Izdatki za pokojnine so se povečali za 3,7 %. Število starostnih upokojencev se je povečalo za 4,1 % in vseh upokojencev za 2,3 %. Rast števila prejemnikov starostnih pokojnin je bila visoka v zadnjih dveh mesecih lanskega leta in januarja letos. Med izdatki so lani v povezavi z rastjo dolga še nadalje porasla plačila obresti. Poleg tega je bila zaradi razmer na trgu dela ponovno visoka rast izdatkov za transfere brezposelnim.

Večina primanjkljaja države je izkazana na centralni ravni države. V letu 2010 je po ocenah SURS primanj-

Okvir 5.1: Mehanizmi zagotavljanja finančne stabilnosti v EU

Gospodarska in finančna kriza je sprožila potrebo po zagotavljanju pomoči državam, ki so se znašle v dolžniških težavah. Te so se odrazile tudi v naraščanju stroškov novega zadolževanja, ki povečujejo fiskalno breme, pa tudi stroške financiranja gospodarstva. Ker je ob močni finančni integraciji evrskega območja mogoč prenos posledic krize iz posameznih držav v vse druge, je bilo potrebno zgraditi sistem zagotavljanja finančne stabilnosti za evrsko območje. Poleg bilateralnih posojil, ki so jih Grčiji v letu 2010 na podlagi medvladnega dogovora odobrile države evrskega območja, obstajata dva mehanizma, ki delujeta v okviru Evropske komisije oziroma evrskega območja.

Oba mehanizma sta bila sredi leta 2010 ustanovljena za omejeno obdobje treh let. Na njuni podlagi naj bi države, katerih zadolževanje je na trgih sicer podvrženo visokim stroškom, prišle do cenejših sredstev. Oba mehanizma dosegata bonitetno oceno AAA, s čemer so ustvarjeni pogoji za nižje stroške financiranja držav, ki se znajdejo v dolžniških težavah. Z dodatnim zneskom v višini 250 mrd EUR sodeluje pri zagotavljanju pomoči poleg posojil iz obeh skladov še IMF.

Prvi mehanizem, Evropski mehanizem finančne stabilnosti (European Financial Stability Mechanism, EFSM)[1], je bil ustanovljen po vzoru že delujočega mehanizma EU, namenjenega državam, ki niso članice evrskega območja. Slednji je npr. v sodelovanju z IMF v zadnjih letih zagotovil sredstva za pomoč Latviji, Madžarski in Romuniji. Čeprav je EFSM prvenstveno namenjen članicam evrskega območja, lahko za pomoč zaprosijo vse članice EU. Pomoč v obliki posojil zagotavlja Evropska komisija z izdajami obveznic, zavarovanih s sredstvi proračuna EU. V okviru tega mehanizma so zagotovljena sredstva v višini okoli 60 mrd EUR. Doslej je sredstva črpala le Irska v januarju 2011, ko so bile izdane petletne obveznice EFSM v višini 5 mrd EUR po kuponski obrestni meri 2,50 %. Marža EFSM, ki jo je določil Svet EU, je pri tej transakciji znašala 2,925 % in se bo razdelila med države EU.

Drugi mehanizem, Evropski sklad finančne stabilnosti (European Financial Stability Facility, EFSF)[2], je namenjen le članicam evrskega območja. Izhodišči delovanja sklada sta zahtevek države članice in dogovor o izvajanju ustreznih ekonomskih politik prejemnika sredstev. Sklad bo sredstva s posojili zagotavljal za premoščanje finančnih težav, za rekapitalizacijo bank in za nakup državnih obveznic. Sredstva za posojila bo sklad pridobival z izdajami obveznic ali drugih dolžniških instrumentov. Vrednost garancij za izdane obveznice, h katerim so se zavezale države članice, je omejena na 440 mrd EUR. To je približno 20 % več, kot znaša največji možni skupni znesek izdaj obveznic. Delež garancij, ki jih prispeva posamezna država, je določen glede na kapitalski ključ pri ECB, vrednost garancij, ki jih nosi Slovenija pa znaša približno 2 mrd EUR. Sredstva v višini 5 mrd EUR iz naslova prve izdaje obveznic EFSF je v februarju 2011 črpala Irska, kuponska obrestna mera pa je znašala 2,75 %. Naslednja izdaja obveznic EFSF v okviru pomoči Irski je načrtovana za drugo četrtletje 2011.

Hkrati potekajo priprave na zagotovitev stalnega mehanizma finančne pomoči. Svet EU je decembra 2010 sprejel odločitev o ustanovitvi Evropskega sistema stabilnosti (European Stability Mechanism, ESM), ki naj bi nadomestil EFSM in EFSF. Sistem naj bi začel delovati v letu 2013, po izteku EFSM in EFSF. Dopolnjeval naj bi ga na novo vzpostavljen sistem makroekonomskega upravljanja v EU. Finančna zmogljivost ESM naj bi po odločitvi skupine finančnih ministrov evrskega območja iz marca 2011 znašala 500 mrd EUR. Terjatve iz naslova posojil ESM bodo prednostno poplačane (torej pred posojili zasebnega sektorja) in bodo tako imele podoben status kot posojila IMF.

Ena od novonastalih institucij, ki naj bi preprečevale nastanek finančnih kriz v prihodnje, je tudi European Systemic Risk Board (ESRB), ki ima predvsem nalogo makroekonomskega nadzora celotnega finančnega sistema EU. Prispeval naj bi k preprečevanju sistemskih tveganj v EU in k učinkovitemu delovanju trgov. ESRB, ki je s svojim delovanjem začel 16. 12. 2010, je del evropskega sistema finančnega nadzora, ki ga sestavljajo še organ evropskega bančnega nadzora (EBA – European Banking Authority), organ nadzora zavarovalnic in pokojninskega zavarovanja (EIOPA – European Insurance and Occupational Pensions Authority), organ nadzora trga vrednostnih papirjev (ESMA – European Securities and Markets Authority), skupni odbor evropskih nadzornih institucij in nadzorne institucije držav članic.

[1] http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm
[2] http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm

kljaj centralne ravni države dosegel 4,7 % BDP, kar je manj kot v predhodnem letu. Na lokalni ravni je bil primanjkljaj države ponovno relativno visok, 0,4 % BDP, kar je za 0,1 odstotne točke manj kot v predhodnem letu. Skladi socialnega zavarovanja so izkazali primanjkljaj v višini 0,4 % BDP.

Primanjkljaj države je v veliki meri strukturne narave. Za njegovo odpravo so potrebni ukrepi, ki izboljšujejo tudi dolgoročno fiskalno vzdržnost. Razpoložljive ocene kažejo, da je v letu 2010 strukturni primanjkljaj države znašal okoli 4 % BDP.[18] Strukturni ukrepi na področju javnih financ so potrebni za znižanje primanjkljaja, stabilizacijo dolga, pa tudi za ohranitev zaupanja na mednarodnih finančnih trgih. Decembra lani je bila sprejeta pokojninska reforma, ki pa še ni bila uveljavljena in je predmet referendumske pobude. Z njeno uveljavitvijo bi se izboljšala dolgoročna vzdržnost javnih financ, na katero bo poleg staranja prebivalstva vplivala tudi nižja potencialna gospodarska rast v obdobju po krizi. Pripravljajo se tudi spremembe na področju zdravstva, ki so trenutno predmet javne razprave. Cilja zdravstvene reforme sta zagotovitev vzdržnosti zdravstvenega sistema z jasno določenim sistemom pravic iz obveznega zdravstvenega zavarovanja in uvedba dodatnega prostovoljnega zavarovanja, ki bo ločeno od obveznega.

Dolg države se je v letu 2010 zvišal na 38,0 BDP, za 2,8 odstotni točki, predvsem zaradi financiranja primanjkljaja države. Tako je konec decembra 2010 dolg sektorja države znašal 13,704 mrd EUR in se je od konca 2009 povečal za 1.254 mio EUR. Dolg centralne ravni države je ob koncu leta 2010 znašal 96 % celotnega dolga. Na ravni centralne države je bil dosežen tudi največji porast dolga, ki je nastal pretežno zaradi financiranja primanjkljaja državnega proračuna. Delež državnega dolga Slovenije v BDP je bil ob koncu lanskega leta še vedno nižji od dolga večine držav evrskega območja. Po jesenskih napovedih Evropske komisije je dolg evrskega območja ob koncu lanskega leta znašal 84,1 % BDP in se je glede na predhodno leto povečal za 5 odstotnih točk BDP.

Država se je v letu 2010 zadolževala predvsem z dolgoročnimi obveznicami. Podobno naj bi bilo tudi letos. Zadolževanje državnega proračuna je bilo lani v skladu s Programom financiranja državnega proračuna RS za leto 2010, ki je določal največji obseg zadolžitve v višini 4,4 mrd EUR. Dejansko se je proračun RS zadolžil za 2.525 mio EUR. Večina zadolžitve je bila izvedena z izdajo dveh državnih obveznic na domačem trgu, januarja 2010 z desetletno obveznico v znesku 1,5 mrd EUR in marca s petletno obveznico v znesku 1 mrd EUR. Kratkoročna zadolžitev v obliki zakladnih menic je znašala 25 mio EUR in se je v primerjavi s predhodnim letom zmanjšala za polovico. V letu 2011 se po Programu financiranja državni proračun lahko zadolži za največ 4,2 mrd EUR, po ocenah Ministrstva za finance pa naj bi zadolževanje znašalo 3 mrd EUR. Večina zadolževanja bo potekala z dolgoročnimi instrumenti, kratkoročna zadolžitev v obliki trimesečnih zakladnih menic pa je predvidena le do višine 30 mio EUR. Obseg zadolžitve v obliki trimesečnih zakladnih menic je bil januarja 2011 še nižji od predvidenega in je znašal 22,5 mio EUR, hkrati pa sta bili v prvem letošnjem četrtletju izdani dve obveznici. Januarja je bila izdana desetletna, marca pa petnajstletna obveznica. Z vsako izdajo je bilo zbrano za 1,5 mrd EUR.

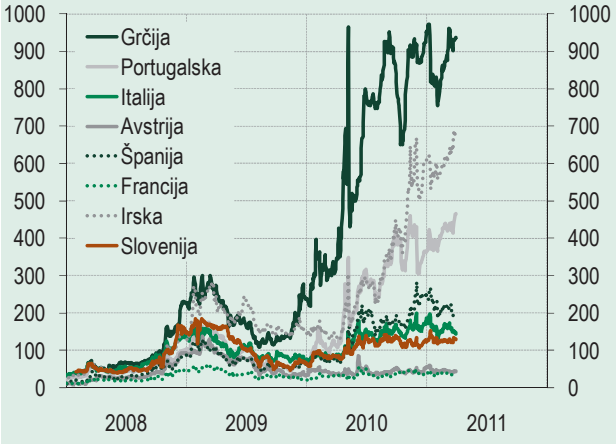
Stanje poroštev in jamstev države je konec leta 2010 znašalo 7,7 mrd EUR oziroma 21,5 % BDP. V primerjavi s koncem predhodnega leta se je stanje zvišalo za več kot odstotek BDP, kar je podobno kot v letih pred gospodarsko krizo. V letu 2009 je bilo zvišanje stanja poroštev države precej večje. Znašalo je okoli 8 % BDP in je bilo pretežno povezano z dajanjem poroštev bankam za omilitev učinkov finančne krize. Čeprav so v letu 2010 še veljali ukrepi, namenjeni omejevanju učinkov finančne in gospodarske krize, je bilo koriščenje poroštev iz tega naslova za 1,9 mrd EUR nižje kot leto pred tem, stanje poroštev pa se je zvišalo za okoli 310 mio EUR. Ob kon-

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

cu leta je s tem stanje poroštev in jamstev RS, danih za omejevanje finančne krize, znašalo 2,5 mrd EUR ali 6,9 % BDP. Ob koncu predhodnega leta, v katerem so bila tovrstna poroštva tudi uvedena v okviru ukrepov Vlade, je stanje znašalo 6,2 % BDP. V letu 2010 je bilo po podatkih državnega proračuna unovčenih za 8 mio EUR poroštev.

Slovenija je v letu 2010 pristopila k programu finančne pomoči Grčiji in k programu za zagotavljanje finančne stabilnosti v območju evra. Na podlagi sprejetega Zakona o posojilu Helenski republiki je Slovenija v letu 2010 Grčiji odobrila 103 mio EUR posojila. V letu 2011 je za ta namen v proračunu RS predvidenih 141 mio EUR, od tega je bilo Grčiji v prvem četrtletju letos odobrenih za 104 mio EUR posojil. Celoten znesek posojila Slovenije Grčiji je po omenjenem zakonu razporejen na obdobje treh let in ne sme preseči 388 mio EUR. Julija je državni zbor sprejel tudi Zakon o poroštvih Republike Slovenije za zagotavljanje finančne stabilnosti v evrskem območju, s čimer se je zagotovilo sodelovanje Slovenije v t. i. skladu za zagotavljanje finančne stabilnosti evrskega območja (EFSF, glej okvir 5.1). Celoten obseg poroštva Slovenije v okviru EFSF lahko znaša največ 2.073 mio EUR. Za pomoč iz okvira EFSF je ob koncu lanskega leta zaradi težkih javnofinančnih razmer zaprosila Irska, delež poroštva Slovenije v okviru posojila Irski pa znaša 160 mio EUR.

Slika 5.3: Pribitki 10-letnih državnih obveznic nad nemško



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

Še vedno relativno ugodni bonitetni položaj RS se kaže v pribitkih slovenskih 10-letnih državnih obveznic nad donosom nemških obveznic enake ročnosti, ki se od lanskega poletja dalje niso bistveno spreminjali. V povprečju so se pribitki slovenskih 10-letnih obveznic nad primerljivimi nemškimi od junija lani gibali na ravni okoli 120 bazičnih točk. Blizu te ravni so ostali tudi sredi decembra lani, ko sta bili znižani bonitetni oceni Irske in Portugalske. Ob izdaji nove slovenske referenčne 10-letne obveznice RS69 sredi januarja letos so se pribitki malo povečali, tako da je pribitek na omenjeno obveznico na dan izdaje znašal 156 bazičnih točk. Nato so se pribitki ponovno postopno znižali proti povprečju z druge polovice lanskega leta. Februarja 2011 je pribitek na RS69 v povprečju dosegal 124 bazičnih točk.

Vlada načrtuje v letih 2011 in 2012 restriktivno fiskalno politiko. Zadnjo dopolnitev Programa stabilnosti je Vlada sprejela januarja 2010. V skladu z novim evropskim semestrom je v pripravi nova dopolnitev Programa stabilnosti, ki naj bi bila pripravljena sredi aprila 2011. Veljavni Program stabilnosti predvideva prilagoditve pretežno na strani izdatkov. Ker bodo v celotnem obdobju izdatki za obresti še naraščali zaradi nadaljnjega financiranja primanjkljajev z zadolževanjem in predvidene rasti obrestnih mer, bo moralo biti zmanjševanje primarnih izdatkov še večje. Letos naj bi primanjkljaj proračuna RS dosegel 4,5 % BDP. Na prihodkovni strani sprejeti proračun predvideva večje prihodke od trošarin zaradi povišanja trošarinskih stopenj v lanskem letu in predvidenih dodatnih dvigov trošarin na tobak v letošnjem letu. Vendar pa bo to ob visokih cenah nafte težko dosegljivo. Vlada je namreč od decembra 2010 do marca 2011 nižala trošarine na mineralna goriva, kar bo prihodke s tega naslova znižalo za okoli 0,5 % BDP. Na strani izdatkov se z Zakonom o interventnih ukrepih, ki ga je Državni zbor sprejel novembra lani, rast pokojnin in socialnih transferov letos omejuje na četrtino zakonsko določene ravni. Tako se je februarja 2011 večina pokojnin uskladila le za

0,4 %. Z januarjem so se za četrtino pričakovane inflacije, t. j. za 0,55 %, uskladile tudi plače javnih uslužbencev. Njihova rast naj bi tudi letos ostala nizka.

V skladu s postopkom za odpravo prekomernega primanjkljaja mora Slovenija znižati primanjkljaj pod 3 % BDP najpozneje v letu 2013. Slovenija je v postopku zaradi prekomernega primanjkljaja od decembra 2009 in ena izmed prednostnih nalog Vlade RS je konsolidacija javnih financ. Cilj sta postopno zmanjšanje primanjkljaja države pod 3 % BDP in stabilizacija javnega dolga. Rok za odpravo prekomernega primanjkljaja je za Slovenijo leto 2013. Po priporočilih Sveta EU iz decembra 2009 naj bi se strukturni primanjkljaj do leta 2013 zniževal za povprečno ¾ % BDP letno.

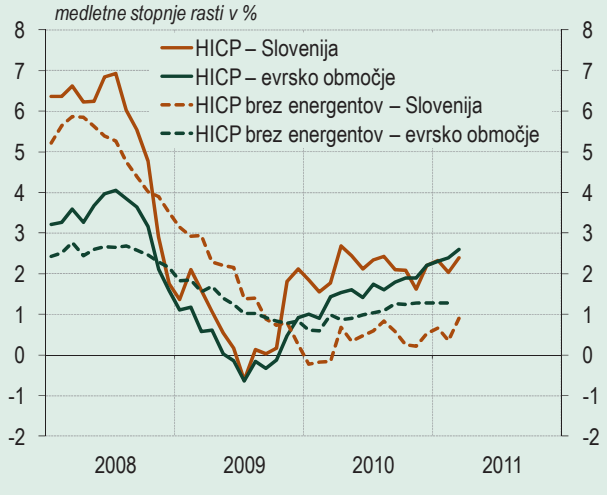
6 Gibanje cen

Na gibanje inflacije v Sloveniji v letu 2010 in začetku 2011 so vplivali cene energentov in drugih surovin na eni strani ter šibko domače povpraševanje in domači stroškovni dejavniki na drugi strani. Stopnja rasti harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2010 znašala 2,1 %, 1,2 odstotne točke več kot v letu 2009. Pri tem je bila osnovna inflacija v težkih makroekonomskih razmerah bistveno nižja kot v evrskem območju. Razmere v globalnem gospodarstvu so v letu 2010 pospešile rast cen surovin, predvsem energentov in hrane. Te so se z zamikom preko višjih uvoznih cen deloma že prenesle v domače končne cene za potrošnike, kar je vplivalo na porast cen hrane v prvih mesecih letošnjega leta. Cene energentov so k inflaciji lani prispevale 1,8, v evrskem območju pa 0,7 odstotne točke.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Osnovna inflacija ostaja na nizki ravni tudi v začetku letošnjega leta. Vsi kazalniki osnovne inflacije kažejo na nižjo rast cen v primerjavi z evrskim območjem.

Slika 6.1: Inflacija



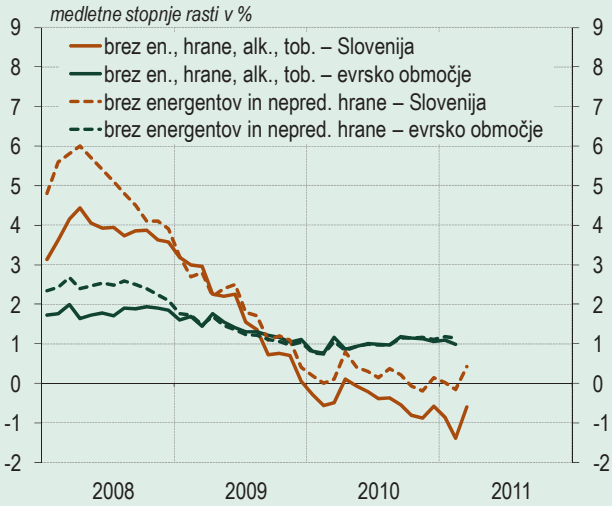
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Osnovna inflacija, merjena s HICP brez cen energentov in nepredelane hrane, je v povprečju 2010 znašala 0,2 %, marca letos pa 0,4 %. K tako merjeni osnovni inflaciji največ prispevata rast cen predelane hrane, predvsem zaradi povišanj trošarin na alkohol in tobak, ter prenos višjih cen surovin na svetovnih trgih v cene nekaterih prehrambenih izdelkov v začetku letošnjega leta. Po najožjem kazalniku osnovne inflacije, HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, so cene v povprečju 2010 medletno padle za 0,4 %, marca letos pa za 0,6 %. Po najširšem kazalniku osnovne inflacije, HICP brez energentov, so cene v povprečju 2010 porasle za 0,3 %, letos marca pa za 0,9 %. Kazalniki osnovne inflacije so že od konca 2009 nižji kot v evrskem območju, najožji kazalnik je bil v povprečju 2010 nižji za 1,4, najširši pa za 0,7 odstotne točke.

Na nizko osnovno inflacijo še naprej vplivajo neugodne gospodarske razmere. Razmere na trgu dela in nizka realna rast dohodkov so vplivale na nizko trošenje gospodinjstev. To je ponudnike blaga in storitev skupaj z

neizkoriščenimi zmogljivostmi v gospodarstvu omejevalo pri zviševanju cen. Hkrati se rast stroškov dela na enoto proizvoda od druge polovice 2009 znižuje in je bila v drugi polovici leta skladna z rastjo produktivnosti, relativno nizka pa ostaja tudi nominalna rast stroškov dela. Po drugi strani je lansko zmanjšanje vrednosti evra glede na ameriški dolar ob dvigu dolarskih cen nafte in drugih surovin še povečalo stroške poslovanja podjetij v evrskem območju. Višje cene surovin so povzročile tudi porast uvoznih cen v Sloveniji, v povprečju za 7,4 % v 2010, kar je doslej vplivalo samo na cene, ki niso vključene v osnovno inflacijo. Na srednji rok bi lahko na inflacijo vplivala zmanjšana cenovna in stroškovna konkurenčnost, kar terja dodatno prilagajanje navzdol pri cenovnih in stroškovnih dejavnikih v odnosu do držav, s katerimi trguje slovensko gospodarstvo.

Slika 6.2: Osnovna inflacija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

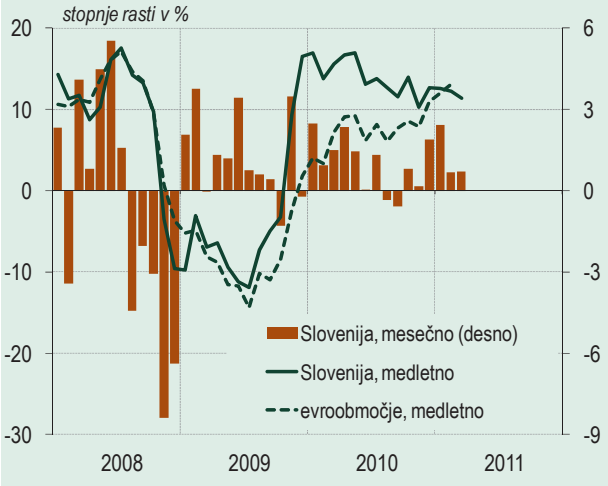
Po medletnem znižanju v letu 2009 so se lani in v začetku letošnjega leta cene energentov močno povišale, predvsem zaradi višjih cen nafte. Povprečna medletna rast cen energentov je lani znašala 13,9 %, oziroma 18,4 odstotne točke več kot leto prej. Takšna rast je močno presegla rast cen energentov v evrskem območju, ki je znašala 7,4 %, vendar se je razlika proti

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež 2011	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
		2006	2007	2008	2009	2010	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11
HICP	*100,0 %*	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	1,4	1,7	2,4	2,3	2,0	2,2
Struktura HICP:												
Energenti	*14,3 %*	8,5	3,4	9,4	-4,5	13,9	7,0	15,4	15,6	12,7	12,3	12,1
Hrana	*22,6 %*	2,7	7,1	8,1	1,8	2,5	0,9	0,6	2,1	3,9	3,6	5,2
predelana	*15,3 %*	2,5	6,3	9,9	2,7	2,9	2,7	2,4	2,9	3,1	3,1	4,5
nepredelana	*7,3 %*	3,1	8,7	4,6	0,0	1,7	-2,9	-3,3	0,3	5,5	4,7	6,6
Ostalo blago	*29,0 %*	-0,9	0,3	2,2	0,0	-2,2	-1,6	-3,1	-2,3	-1,7	-1,6	-1,3
Storitve	*34,1 %*	3,5	4,9	5,3	3,2	1,2	2,4	1,9	1,9	0,8	0,0	-0,7
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*85,7 %*	1,7	3,8	4,9	1,7	0,3	0,6	-0,2	0,5	0,7	0,3	0,6
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*78,4 %*	1,5	3,4	5,0	1,9	0,2	0,9	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1
HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka	*63,1 %*	1,3	2,7	3,8	1,7	-0,4	0,5	-0,4	-0,1	-0,4	-0,8	-0,9
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		2,4	5,5	5,6	-0,4	2,0	-1,1	0,2	2,0	2,8	3,2	...
BDP deflator		2,0	4,2	4,0	3,2	0,7	1,9	0,2	1,0	1,4	0,1	...
Uvozne cene[1]		3,3	1,4	2,7	-4,6	5,8	-4,4	1,4	6,5	7,1	7,8	...

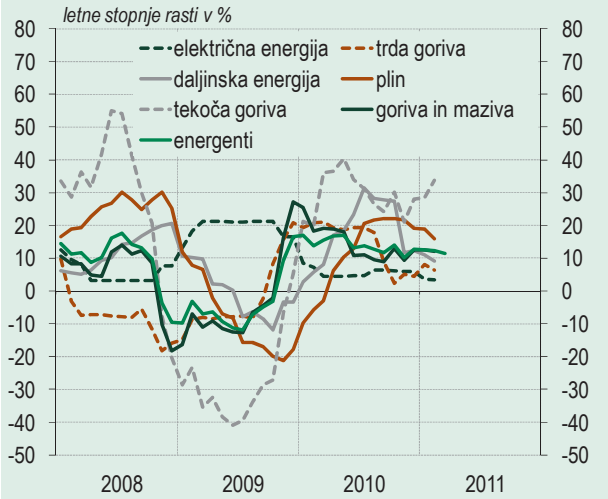
Opombe: [1] Podatki iz nacionalnih računov.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.3: Cene energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.4: Posamezne kategorije cen energentov

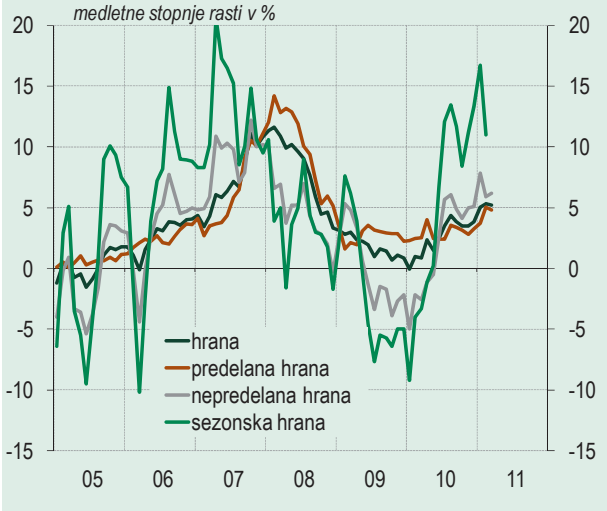


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

koncu leta pričela zniževati. Rast cen energentov je začela v Sloveniji v drugi polovici leta nekoliko padati, vendar se je ohranila na visokih ravneh. Na rast cen energentov je v preteklem letu vplivala predvsem višja cena nafte, ki je v povprečju lanskega leta znašala 80 USD za sodček, kar je 18 USD več kot leto poprej. K rasti cen energentov so prispevale tudi višje trošarine na električno energijo, zemeljski plin in pogonska goriva. Visoka medletna rast cen energentov se nadaljuje tudi letos in je v prvih treh mesecih v povprečju znašala 12,1 %. V primerjavi z enakim obdobjem lani je bila kljub temu nižja za 3,3 odstotne točke ob nižji povprečni medletni rasti cen pogonskih in trdih goriv ter elektrike. Cena sodčka nafte je letos prvič po septembru 2008 presegla mejo 100 USD za sodček in je v povprečju prvih treh mesecev znašala 105 USD. Zaradi hkratnega uravnavanja trošarin je bil vpliv na rast cen pogonskih goriv v Sloveniji manjši, medtem ko so se cene kurilnega olja ob hkratnem zvišanju trošarin precej povečale.

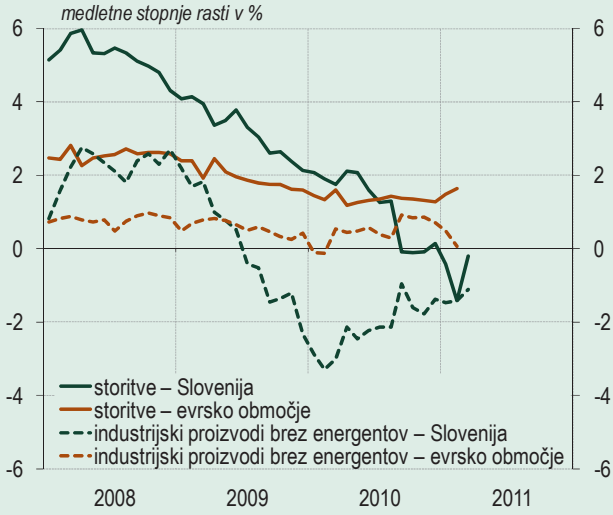
Rast cen hrane se je v drugi polovici lanskega leta povečala, predvsem zaradi visoke rasti cen hrane na svetovnih trgih in neugodnih vremenskih razmer. Visoka rast cen hrane je tudi posledica rasti cen energentov, ki so pomemben vhodni strošek. Povprečna rast cen hrane je lani znašala 2,5 %, kar je za 0,7 odstotne točke več kot leto prej. V povprečju leta so najbolj narasle cene predelane hrane, čeprav so se v drugi polovici leta močno dvignile cene sezonske hrane. Cene predelane hrane so kljub šibki končni potrošnji gospodinjstev v letu 2010 porasle za 2,9 %. K temu so prispevale predvsem trošarine na alkohol in tobak, ki jih je Vlada zvišala v aprilu, juliju in avgustu. Medtem ko je bila medletna rast cen nepredelane hrane v začetku leta 2010 negativna, je stopnja rasti v drugi polovici močno porasla in v povprečju leta znašala 1,7 %. Rast je predvsem posledica neugodnih

Slika 6.5: Cene hrane



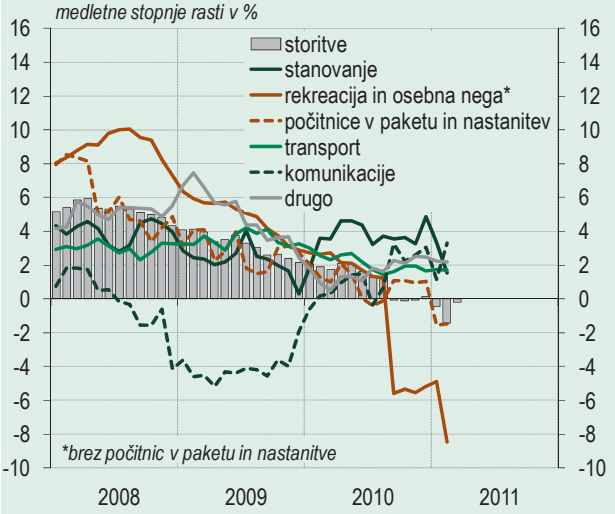
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.7: Cene storitev



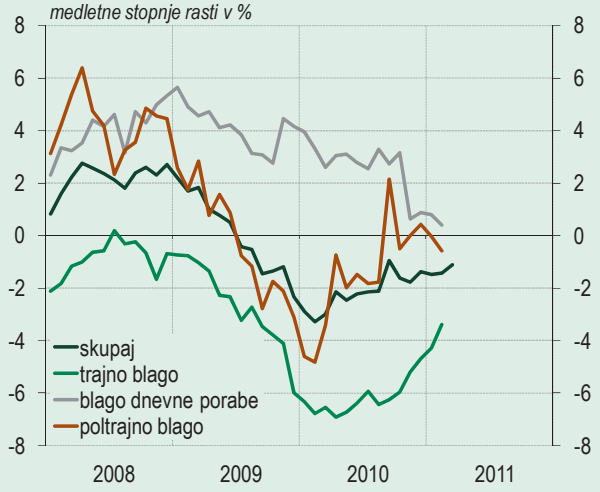
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

vremenskih razmer, ki so vplivale na porast cen hrane na svetovnih trgih, kar se je odrazilo tudi v cenah sezonske hrane pri nas. Tako so cene zelenjave v drugi polovici leta medletno v povprečju porasle za 18,3 %, cene sadja pa za 8,8 %. Nekatere cene hrane, ki so se na svetovnih trgih začele višati že lani poleti, so se v maloprodajne cene prelile z odlogom, kar je bilo vidno v prvih treh mesecih letošnjega leta. V tem obdobju se je medletna rast cen hrane pospešila in je v povprečju znašala 5,2 %, lani v enakem obdobju pa 0,6 %. Povišale so se cene olja in maščob, kruha in drugih izdelkov iz žit, mleka, mlečnih izdelkov ter jajc in mesa.

Medletna rast cen storitev se je leta 2010 zniževala in je proti koncu leta padla pod povprečje rasti cen storitev v evrskem območju. Povprečna rast cen storitev je lani znašala 1,2 %, kar je 2 odstotni točki manj kot v letu prej. K nizki rasti cen storitev so največ prispevale znižane rasti cen gostinskih in bolnišničnih storitev ter cen počitnic v paketu. Septembra 2010 je prišlo do preloma v medletni dinamiki cen storitev zaradi sprememb pri obračunavanju cen šolske prehrane. V povprečju prvih treh mesecev leta 2011 so se cene storitev medletno znižale za 0,7 %, medtem ko so lani v enakem obdobju porasle za 1,9 %. K znižanju medletne rasti cen storitev v začetku 2011 so prispevali nižji RTV prispevek v februarju, bazni učinki pri cenah odvoza smeti in oprostitev plačila DDV na nekatere poštne storitve.

Cene industrijskih proizvodov brez energentov so se lani še dodatno znižale. V prvem četrtletju letos se je medletni padec cen nadaljeval, vendar je bil manjši kot lani v enakem obdobju. V povprečju leta 2010 so se cene industrijskih proizvodov brez energentov v Sloveniji znižale za 2,2 %, v evrskem območju pa so bile višje za 0,5 %. Največ so k zniževanju cen industrijskih proizvodov brez energentov v letu 2010 prispevale cene avtomo-

Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

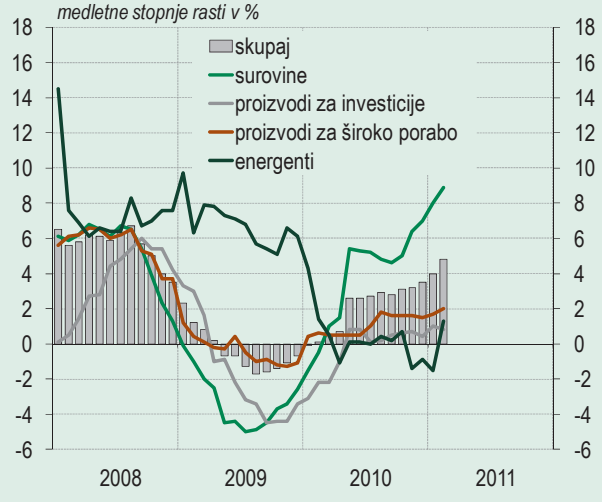
bilov ter obleke in obutve. Cene avtomobilov padajo že od konca leta 2004, v povprečju lanskega leta pa so se znižale za 11,7 %. Cene obleke so se lani znižale za 3,4 %, cene obutve pa za 1,2 %. V prvih treh mesecih leta 2011 so cene industrijskih proizvodov brez energentov medletno upadle za 1,3 %, v enakem obdobju lani pa za 3,1 %. Nižja rast cen te podskupine v Sloveniji v primerjavi z evrskim območjem odraža predvsem notranje makroekonomske dejavnike, vendar so odstopanja zaradi večje stopnje mednarodne konkurence pri tej kategoriji proizvodov manjša kot pri storitvah.

Nadzorovane cene so se v letu 2010 povprečno povečale za 5,5 %, kar je 3,2 odstotne točke več kot leto prej, njihov prispevek k skupni rasti cen pa je znašal 0,3 odstotne točke. Medletna rast cen daljinskega ogrevanja je lani v povprečju znašala 17,4 %. Zaradi nadgradnje oziroma uvajanja novih storitev, ki naj bi zagotavljale višji standard oskrbe in varovanja okolja, so konec 2009 oziroma v začetku 2010 visoko medletno porasle tudi cene oskrbe z vodo in odvoza smeti. To je vplivalo na rast cen komunalnih storitev za 11,7 % v povprečju 2010, kar je 9,2 odstotne točke več kot v letu 2009. Cene prevozov potnikov po železnici v notranjem železniškem prometu v Sloveniji so se v povprečju leta 2010 povišale za 5,5 %, zaradi zmanjševanja neskladja cen prevozov v primerjavi z rednim avtobusnim prevozom. Skladno z načrtom uravnavanja reguliranih cen so se cene prevozov po železnici povišale za 6 % tudi marca 2011. V začetku leta 2010 in 2011 so se v sklopu cen električne energije povišale omrežnine za gospodinjske odjemalce, kar je vsakič prispevalo po 0,08 odstotne točke k povišanju indeksa HICP.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

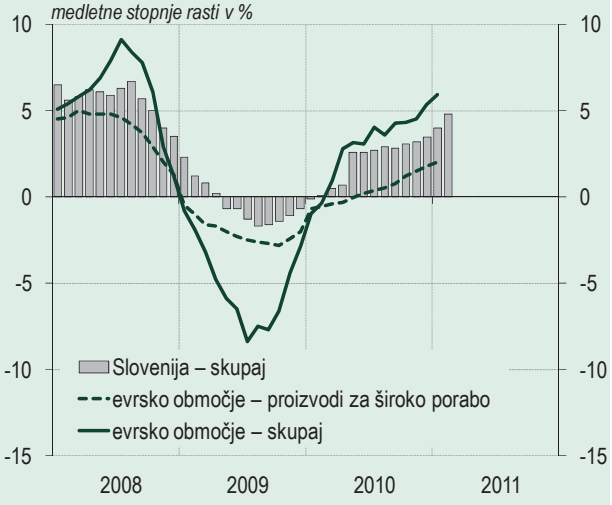
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu so lani v povprečju porasle za 2,0 %, v evrskem območju pa za 2,9 %. V začetku letošnjega leta se rast nadaljuje, največ pa k temu prispeva rast cen surovin in netrajnega blaga za široko porabo. Lani so k povišanju cen surovin, v povprečju so porasle za 3,7 %, izrazito prispevale cene v proizvodnji kovin, ki so porasle za 16,9 %. Rast cen proizvodov za široko porabo je znašala 1,0 %, cen energentov 0,3 %, medtem ko so cene proizvodov za investicije v povprečju medletno upadle za 0,4 %. V evrskem območju so najbolj porasle cene energentov, v povprečju za 6,5 %, predvsem zaradi visoke rasti cen rafiniranih naftnih derivatov pri proizvajalcih, ki je dosegla 22,4 %. V povprečju prvih dveh mesecev letos se je rast cen industrijskih proizvodov pri

Slika 6.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

proizvajalcih v Sloveniji povišala na 4,4 % predvsem zaradi rasti cen v proizvodnji kovin in živil.

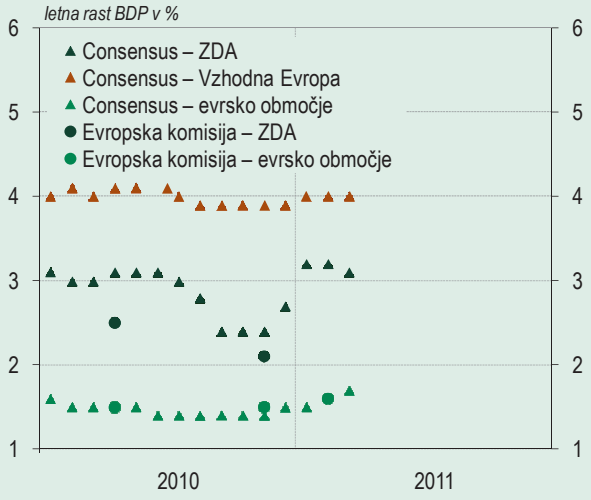
7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2011–2013[19]

Rast BDP naj bi letos znašala nekaj manj kot 2 %, do leta 2013 pa naj bi se postopno dvignila na okoli 3 %. Podobna dinamika agregatne aktivnosti glede na oktobrske projekcije skriva razliko v njeni strukturi. Prispevek domačega povpraševanja brez zalog bo manjši, nasprotno pa bo z boljšimi obeti glede tujega povpraševanja višji prispevek neto izvoza k rasti BDP. Kljub povečanju investicij v stroje in opremo se bodo zmanjšale celotne bruto investicije, javna potrošnja pa bo manjša zaradi potreb fiskalne konsolidacije. Ob neugodnih razmerah na trgu dela bo poraba gospodinjstev letos še naprej nizka. Inflacija naj bi v letu 2011 znašala 2,7 % in se do 2013 znižala na okoli 2 %. V primerjavi s predhodnimi projekcijami je projekcija inflacije za leti 2011 in 2012 višja predvsem zaradi vpliva višjih cen surovin na svetovnih trgih. Osnovna inflacija bo tudi letos ostala nizka zaradi neugodnih domačih gospodarskih razmer. Predvsem v 2012 bo na višjo osnovno inflacijo vplival tudi izpad baznih učinkov enkratnih znižanj nekaterih cen.

Porazdelitev tveganj se je glede na predhodne projekcije, ko so bila tveganja tako glede gospodarske aktivnosti kot glede inflacije ocenjena kot uravnotežena, spremenila. Tveganja glede gospodarske aktivnosti so obrnjena navzdol, saj je večja verjetnost, da bo gospodarska rast nižja od tiste iz osnovnega scenarija. Glede inflacije pa je večja verjetnost, da bo le-ta višja od napovedane v osnovnem scenariju. Med tveganji, ki lahko kratkoročno najbolj neugodno vplivajo na domačo gospodarsko aktivnost, so morebitna počasnejša rast tujega povpraševanja, potreba po dodatnih ukrepih v okviru fiskalne konsolidacije ter učinki porasta cen surovin na kupno moč gospodinjstev in dobičke podjetij. Negotove in neugodne ostajajo tudi razmere v gradbeništvu. Na srednji rok bi lahko gospodarstvo hromile tudi povišana strukturna brezposelnost in težave pri financiranju podjetij zaradi visoke zadolženosti ali nezadostnih virov v bančnem sistemu. Visoka rast cen surovin bi se lahko odrazila v prehodnih inflacijskih pritiskih. V okviru tveganj, ki bi lahko zvišala inflacijo, lahko pride v primeru potrebe po še močnejši fiskalni konsolidaciji do zviševanja stopenj posrednih davkov. Hkrati ne gre zanemariti vplivov, ki bi lahko izhajali iz nezadostnega obvladovanja stroškov v nekaterih delih gospodarstva z omejeno konkurenco.

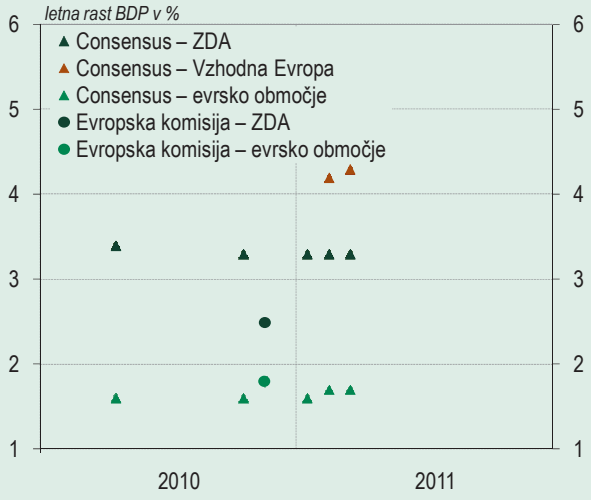
[19] Projekcije so bile narejene na podlagi razpoložljivih podatkov in veljavnih statističnih metodologij, dostopnih do 2. marca 2011. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljene v tem poročilu o cenovni stabilnosti, temeljijo na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, ki so odvisni od odločitev ekonomskih politik. Predpostavke o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja so povzete po Consensus Forecasts in Eastern Europe Consensus Forecasts (februar 2011), JP Morgan (Global Data Watch, 27. 2. 2011), OECD Outlook (december 2010) in IMF WEO Update (januar 2011). Domači dejavniki, ki so pod vplivom ekonomskih politik in so eksogeno vključeni v izdelavo napovedi, so trošenje in investiranje javnega sektorja, plače v javnem sektorju, gibanje nadzorovanih cen in nekatere druge spremenljivke fiskalne narave. Vrednosti predpostavk, uporabljene v projekcijah, niso enake predpostavkam, ki jih v svojih projekcijah uporablja ESCB. O razmerju med projekcijami BS in ESCB glej Prilogo v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2008.

Slika 7.1: Napovedi gospodarske rasti v tujini za 2011



Vir: Consensus Economics, Evropska komisija.

Slika 7.2: Napovedi gospodarske rasti v tujini za 2012

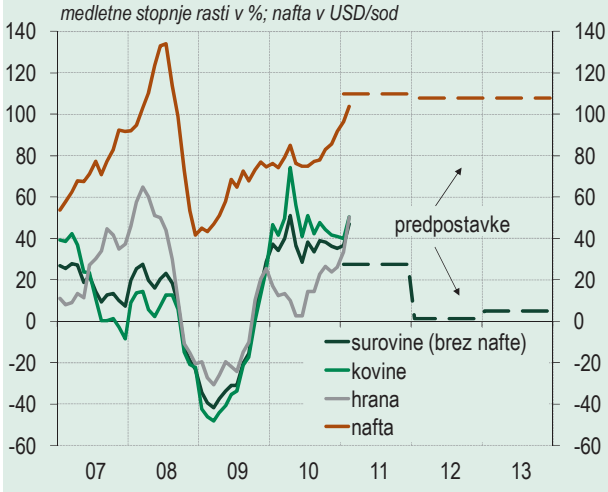


Vir: Consensus Economics, Evropska komisija.

Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Ocene mednarodnih institucij o rasti uvoza najpomembnejših trgovinskih partneric Slovenije so ugodnejše predvsem zaradi gospodarske aktivnosti v Nemčiji, ki je bila tudi v drugi polovici lanskega leta višja od pričakovanj. Oživljanje svetovne gospodarske rasti bo predvidoma bolj enakomerno kot v zadnjih nekaj letih. Čeprav bodo gonilo svetovne gospodarske rasti še naprej hitro rastoča azijska gospodarstva, prihaja tudi do oživljanja domačega povpraševanja v razvitih gospodarstvih. Nove ocene uvoznega povpraševanja so glede na prejšnje projekcije popravljene navzgor za celotno obdobje projekcij in so višje za vse pomembnejše trgovinske partnerice, razen za Hrvaško. Najbolj je bila navzgor popravljena ocena uvoznega povpraševanja za Nemčijo. V primerjavi s predpostavko prejšnjih projekcij se je napoved rasti tujega povpraševanja za letos zvišala za 1,4 odstotne točke na 6,8 %. Čeprav je bila rast tujega povpraševanja ob koncu leta 2010 nižja kot v prvi polovici leta, kazalniki že za začetek letošnjega leta kažejo na vrnitev relativno visoke rasti in v nadaljevanju obdobja projekcij na postopno približevanje dolgoročni dinamiki. Rast tujega povpraševanja bo v letu 2011 v primerjavi s

Slika 7.3: Cene na svetovnih trgih primarnih surovin



Vir: ECB, Bloomberg, predpostavke Banka Slovenije.

preteklim letom nekoliko manjša zaradi potrebe po fiskalni konsolidaciji, ki jo je spodbudila dolžniška kriza v nekaterih državah evrskega območja, in predvidenega zaključka cikla obnavljanja zalog. K bolj umirjeni rasti tujega povpraševanja bo v obdobju projekcij prispeval tudi začetek umikanja spodbujevalne naravnanosti denarne politike, do katerega je v hitro rastočih gospodarstvih prišlo že v drugi polovici lanskega leta, letos pa naj bi se nadaljeval tudi v najrazvitejših gospodarstvih.

Dolarske cene nafte in drugih primarnih surovin bodo hitro rasle predvsem v 2011, nato bi se njihova rast

umirila. V tokratnih projekcijah je glede na gibanja cen na terminskih trgih za povprečje 2011 upoštevana cena nafte 110 USD/sodček. To je za 26 USD ali približno 30 % več kot v predhodnih projekcijah. Tudi predpostavka o evrski ceni sodčka nafte je popravljena navzgor za dobro četrtino. Poleg napetosti na Bližnjem vzhodu in v Severni Afriki, ki so pospešile rast cen nafte v začetku letošnjega leta, je k temu prispevala tudi rast cen nafte zaradi večjega povpraševanja ob koncu lanskega leta. Tudi rast cen drugih primarnih surovin se hitro povečuje zaradi oživljanja svetovnega gospodarstva, pa tudi zaradi neugodnih vremenskih razmer in naravnih nesreč, ki so spodbudile rast cen hrane (glej Okvir 1.1). V letih 2012 in 2013 naj bi se rast cen surovin, če ne bo šokov na ponudbeni strani, umirila.

Inflacija v evrskem območju naj bi bila letos višja od 2 %, v ZDA pa naj bi v celotnem obdobju projekcij ostala dokaj nizka. Ob tem bo osnovna inflacija v evrskem območju in ZDA ostala pod dolgoletnim povprečjem. Tako naj bi povprečna inflacija letos v evrskem območju znašala 2,3 % in v ZDA 1,5 %. Glede na prejšnje projekcije to pomeni za 0,6 odstotne točke višjo inflacijo v evrskem območju in za 0,2 odstotne točke nižjo v ZDA. Višja inflacija v evrskem območju naj bi bila posledica večjega vpliva cen energentov ter popravka ocene gospodarske rasti v evrskem območju navzgor. Občutnejši pritiski na osnovno inflacijo so manj verjetni, saj naj bi ostala rast povpraševanja in stroškov dela kljub gospodarskem oživljanju sorazmerno nizka. Zaradi višjih cen energentov se bodo višale tudi cene proizvajalcev, katerih rast bo v letu 2011 v primerjavi s predhodnimi projekcijami višja za 0,6 odstotne točke in naj bi znašala 2,8 %. V letih 2012 in 2013 naj bi znašala okoli 2 %.

Domače povpraševanje

Trošenje gospodinjstev se bo v obdobju projekcij postopno povečevalo. Trenutne razmere ne kažejo možnosti občutnejšega obrata v potrošnji gospodinjstev v letošnjem letu. Prihodki v trgovini, z izjemo prodaje vozil in goriv, ter kazalniki razpoloženja potrošnikov so letos na nizkih ravneh zaradi razmer na trgu dela. Ob višji inflaciji in nekoliko manjšem padcu zaposlenosti kot lani bo realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev letos glede na preteklo leto ostal skoraj nespremenjen. Rast trošenja gospodinjstev naj bi skladno z okrevanjem zaposlenosti postala občutnejša naslednje leto in naj bi tako kot v letu 2013 znašala blizu 2 %.

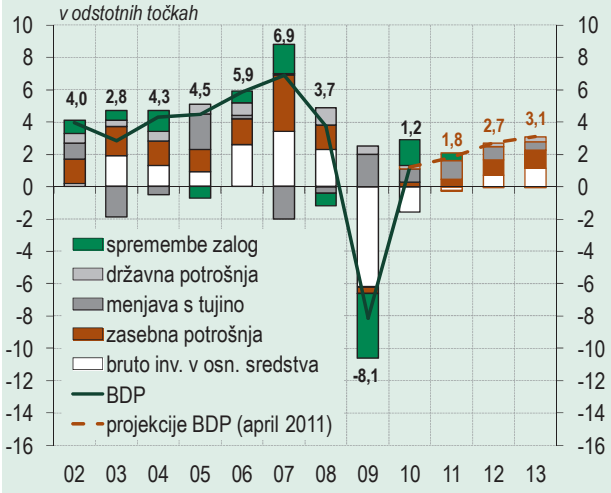
Najverjetneje se bodo investicije zmanjšale tudi letos. V prihodnjih dveh letih bi lahko prišlo do rasti bruto investicij, kar bo sicer odvisno od vzdržnosti oživljanja gospodarstva in omejevalnih dejavnikov, predvsem pogojev financiranja in dobičkov podjetij. Še vedno relativno visoke zaloge neprodanih stanovanj, ki zavirajo novo investiranje v gradnjo, in negotovosti glede

Tabela 7.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

						Predpostavke					
						2011		2012		2013	
	2006	2007	2008	2009	2010	**apr.**	**Δ**	**apr.**	**Δ**	**apr.**	**Δ**
	letne stopnje rasti v %										
Tuje povpraševanje*	11,6	11,2	6,0	-14,0	11,0	**6,8**	1,4	**6,3**	-0,2	**6,0**	…
Nafta (USD/sod)	65	73	98	62	80	**110**	26	**108**	21	**108**	…
Primarne surovine	29,1	17,4	10,1	-23,0	37,1	**27,5**	16,5	**1,0**	-3,0	**5,0**	…
Inflacija v EMU	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	**2,3**	0,6	**1,7**	0,2	**1,8**	…
PPI Nemčija	5,4	1,3	5,4	-4,0	1,5	**2,8**	0,6	**2,2**	0,2	**1,8**	…

** Količinski uvoz košarice tujih partneric.*
Δ: razlika med tokratnimi predpostavkami in predpostavkami v Poročilu o cenovni stabilnosti, oktober 2010.
Vir: Banka Slovenije, Eurostat, Consensus Economics, ECB, JP Morgan, OECD Outlook.

Slika 7.4: Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

vzdržnosti svetovnega gospodarskega oživljanja dajejo slutiti, da bi se lahko letos bruto investicije v osnovna sredstva ponovno zmanjšale. Poleg večje previdnosti bank pri odobravanju dolgoročnih posojil se pričakuje postopno višanje obrestnih mer, kar bo postopoma zvišalo stroške financiranja investicij. Kljub temu naj bi bil padec investicij precej manjši kot v preteklem letu predvsem zaradi hitrega oživljanja izvoza oziroma ugodnih izvoznih pričakovanj in povečevanja izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti v industriji. Anketni podatki sicer kažejo na pričakovanja povišane rasti celotnih investicij v letu 2011. Oživljanje aktivnosti v domačem in tujem okolju bi lahko povečalo investicije na okoli 5 % v letu 2013.

Po strukturi investicij naj bi se investicije v zgradbe še zmanjšale, medtem ko se pričakuje zmerna rast investicij v stroje in opremo. Znižanje investicij v gradbeništvu je posledica preteklih velikih investicij na tem področju, predvsem pa investicij v nestanovanjske objekte. Veliko gradbenih podjetij je v likvidnostnih težavah, kar še dodatno prispeva k plačilni nedisciplini. Kazalniki zaupanja v gradbeništvu so še vedno na izredno nizkih ravneh. Ob izboljševanju obetov glede poslovnega stanja ter pričakovanih in skupnih naročil v predelovalnih dejavnostih se podjetja ob postopnemu zmanjševanju presežnih zmogljivosti že odločajo za investiranje v novo opremo. Tako naj bi se skladno s pričakovanim nadaljevanjem oživljanja izvoza v prihodnjih letih zvišale tako investicije v transportno opremo kot v druge stroje in opremo.

Ob višjem tujem povpraševanju in s postopnim povečevanjem aktivnosti v industriji ter domačih investicij v osnovna sredstva se bodo povečale oziroma obnovile tudi zaloge. Zaradi nadaljnjega oživljanja domače industrijske proizvodnje, na kar kaže predvsem rast naročil iz tujine, se bodo zaloge, predvsem surovin in blaga za vmesno porabo, v industriji povečevale. Pričakuje se tudi delna obnovitev zalog blaga v trgovini. Ker število novih gradbenih dovoljenj za stavbe še naprej pada, velikega povečanja zalog neprodanih stanovanj v gradbeništvu ni pričakovati. V celem letu 2011 naj bi prispevek zalog k rasti obsega domačega povpraševanja znašal okoli 0,5 odstotne točke, izraženo kot prispevek k rasti obsega

Tabela 7.2: Komponente domačega povpraševanja

						Projekcije					
						2011		2012		2013	
	2006	2007	2008	2009	2010	**apr.**	Δ	**apr.**	Δ	**apr.**	Δ
	realne stopnje rasti v %										
Domače povpraševanje	5,6	8,9	4,1	-9,8	0,4	**0,6**	-0,4	**1,9**	-0,4	**2,6**	…
Zasebna potrošnja	3,0	6,7	2,9	-0,8	0,5	**0,8**	0,3	**1,7**	0,0	**2,0**	…
Potrošnja države	4,0	0,7	6,2	3,0	0,8	**-0,4**	-0,4	**1,1**	0,8	**1,6**	…
Bruto investicije v osnovna sredstva	10,1	12,8	8,5	-21,6	-6,7	**-1,0**	-2,9	**3,0**	-1,9	**5,0**	…

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, oktober 2010.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

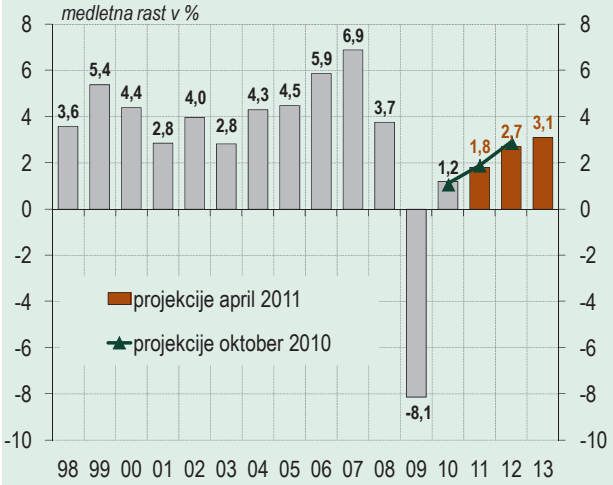
BDP. V letih 2012 in 2013 naj bi bil ta prispevek nevtralen.

Trošenje države se bo letos zmanjšalo, v prihodnjih dveh letih pa bo predvidena rast trošenja države zaradi potrebne fiskalne konsolidacije relativno nizka. Po ocenah na osnovi sprejetih proračunskih predpostavk za 2011 in 2012 naj bi trošenje države v obdobju projekcij poraslo za nekaj več kot 2 %. Projekcije letošnjega 0,4-odstotnega realnega padca porabe države temeljijo na zmanjšanju zaposlenosti v sektorju država za 0,5 % in varčevanju pri materialnih stroških. Tudi v letih 2012 in 2013 naj bi se restriktivna politika na področju zaposlovanja nadaljevala. Predvidene stopnje rasti trošenja države v zadnjih dveh letih obdobja projekcij na ravni med 1 % in 1,6 % so precej nižje od dolgoletnega povprečja. Nominalna povprečna plača v sektorju država naj bi se letos povečala za manj kot odstotek, v naslednjih dveh letih pa nekoliko več.

Rast BDP in gibanja na trgu dela

Rast BDP naj bi letos znašala nekaj manj kot 2 % in naj bi se do leta 2013 postopno dvignila na raven okoli 3 %. V primerjavi z oktobrskimi projekcijami je dinamika oživljanja nekoliko nižja. Ocena rasti BDP za 2011 je ostala na podobni ravni kot v predhodnih projekcijah. Kljub povečanemu prispevku menjave s tujino ob okrepljenem tujem povpraševanju je namreč prispevek domačega povpraševanja h gospodarski rasti manjši. Letos naj bi dinamika gospodarske rasti ostala na ravni iz zadnjega lanskega četrtletja. Letošnja rast BDP bo v Sloveniji podobna povprečju evrskega območja, v letih 2012 in 2013 pa naj bi spet bila nekoliko večja.

Slika 7.5: Projekcije rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Tabela 7.3: Aktivnost, zaposlenost in plače

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

Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, oktober 2010.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

K rasti dodane vrednosti bodo največ prispevale izvozno usmerjene dejavnosti in nekatere storitve, medtem ko bo prispevek gradbeništva v obdobju projekcij negativen. Tveganje nadaljnjega zmanjševanja investicij na področju gradbene dejavnosti se še uresničuje, medtem ko so bile investicije v opremo in stroje ter v transportno opremo lani višje kot v letu 2009. V prihodnje naj bi se gradbena aktivnost še nekoliko krčila, oživljanje aktivnosti v predelovalnih dejavnostih pa se bo nadaljevalo tudi letos. Prispevek skupine dejavnosti trgovine in popravil, gostinstva, prometa in zvez k rasti BDP bo letos verjetno pozitiven, čeprav so negotovosti, povezane predvsem z zasebno potrošnjo, velike.

V letu 2011 se bo zaposlenost zmanjšala bolj, kot je bilo pričakovano v predhodnih projekcijah, pričakovana gospodarska rast pa ne bo zadostovala za bistveno znižanje brezposelnosti do konca obdobja projekcij. Zmanjševanje zaposlenosti v predelovalnih dejavnostih se je lani upočasnilo, čeprav se je dinamika zmanjševanja zaposlenosti ob koncu leta spet nekoliko pospešila. V gradbeništvu do umiritve padanja zaposlenosti še ni prišlo. Skupna zaposlenost naj bi se zaradi stečajev in racionalizacije stroškov dela, v katero bodo podjetja ob visokih cenah surovin še posebej primorana, zmanjšala tudi v letu 2011, največ v gradbeništvu. Ob takšnih gibanjih in ob upoštevanju šibke aktivnosti še v nekaterih storitvenih dejavnostih je v projekcijah predvideno znižanje zaposlenosti za okoli 1,5 % v letu 2011. Temu znižanju naj bi do konca obdobja projekcij sledila zelo počasna rast zaposlovanja. Stopnja anketne brezposelnosti naj bi dosegla vrh v sredini leta 2011. Znižanje brezposelnosti bo predvidoma zelo majhno kljub oživljanju gospodarstva v letih 2012 in 2013. Takšna gibanja v veliki meri odražajo povečevanje strukturne brezposelnosti.

Na gibanje plač zasebnega sektorja bodo poleg oživljanja gospodarstva vplivali tudi nekateri začasni dejavniki. Po dokaj visokem prispevku zvišanja minimalne bruto plače v marcu 2010 na lansko rast plač naj bi bil letos neposredni prispevek tega ukrepa majhen. Podatki Ministrstva za delo, družino in socialne zadeve namreč kažejo, da se je sorazmerno malo delodajalcev dogovorilo s sindikati za postopno povečanje minimalne plače, kot to dovoljuje Zakon o minimalni plači. Povprečne plače bodo letos nekoliko počasneje rasle tudi zaradi manjšega učinka spremenjene sestave delovne sile, hkrati pa bo precej manj tudi prehajanja delavcev iz režimov subvencioniranja delovnih mest v polno zaposlenost. Plače v zasebnem sektorju naj bi tako v letu 2011 porasle za okoli 4,5 %, kar je manj kot v 2010. V prihodnjih dveh letih naj bi bili učinki spremenjene sestave delovne sile na rast povprečnih plač manjši, zato se bo rast plač v zasebnem sektorju ob razmeroma nizki gospodarski rasti nekoliko zmanjšala in bo znašala okoli 4,3 %.

Dogovor med Vlado in nekaterimi sindikati javnega sektorja je omejil rast plač v javnem sektorju, a le začasno, saj gre ponovno pretežno le za odlog načrtovanih uskladitev za odpravo neskladij v plačah javnega sektorja. Dogovor omejuje rast plač v javnem sektorju po osnovnem scenariju predvsem v letih 2011 in 2012. Pri tem gre za le delno indeksacijo plač, omejevanje uskladitve plač za nekatere poklice javnega sektorja, nespremenjen regres za letni dopust, neizplačevanje dodatkov na uspešnost in omejevanje napredovanj. Uskladitev plač v okviru odpravljanja plačnih nesorazmerij javnega sektorja je trenutno načrtovana za prvi dve leti po letu, v katerem rast BDP preseže 2,5 %. Ker v osnovnem scenariju rast BDP preseže 2,5 % v letu 2012, je kot leto uskladitve plačnih nesorazmerij predvideno leto 2013.

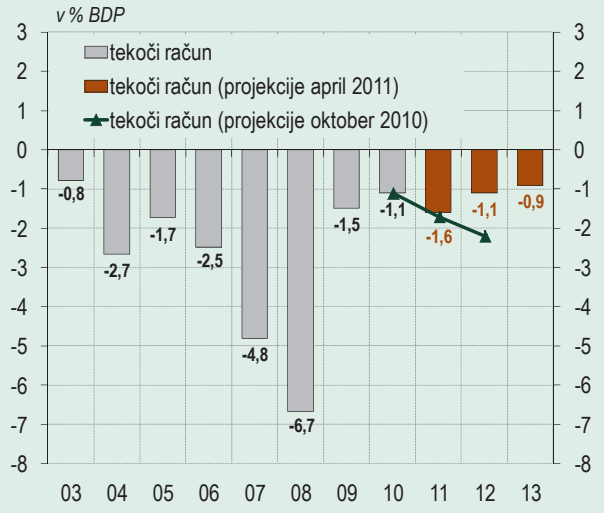
Zunanja trgovina

Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance naj bi se letos nekoliko povečal, nato pa naj bi se zmanjšal na raven okoli 1 % BDP. Vzrok povečanja primanjkljaja v letošnjem letu je predvsem v slabših pogojih menjave in v rasti primanjkljaja pri faktorskih dohodkih. Primanjkljaj tekočega računa naj bi letos znašal okoli 1,5 % BDP. Letošnje povečanje primanjkljaja je izključno posledica slabših pogojev menjave, ki naj bi se zaradi

visokih cen surovin letos poslabšali za več kot 2 %. Višja rast količinskega izvoza od rasti uvoza blaga in storitev bo pozitivno prispevala k saldu tekočega računa v celotnem obdobju projekcij. K povečanju primanjkljaja tekočih transakcij bo poleg neugodnih pogojev menjave prispevalo tudi povečanje primanjkljaja pri faktorskih dohodkih. Na njegovo povečevanje bosta tudi v naslednjih letih vplivala pričakovano višanje obrestnih mer in visok obseg zunanjega dolga. Saldo transferov naj bi letos in v naslednjih letih izkazoval presežek predvsem na račun državnih transferov.

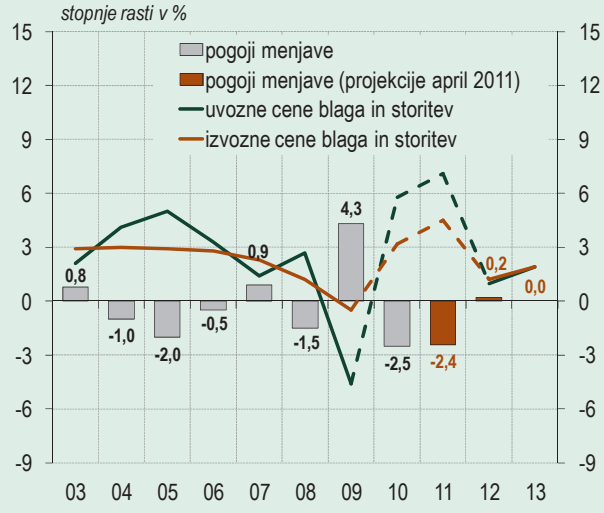
Po letošnjem povečanju naj bi se primanjkljaj blagovne menjave v prihodnje ponovno zmanjšal, medtem ko naj bi se presežek menjave storitev povečeval. Primanjkljaj blagovne menjave naj bi se povečal z nekaj pod 3 % BDP v letu 2010 na okoli 3,5 % BDP v letu 2011 in se do leta 2013 znižal na okoli 2,5 % BDP. K povečanju primanjkljaja v 2011 bodo prispevali neugodni pogoji menjave, saj bi bil saldo blagovne menjave pri nespremenjenih pogojih menjave letos pozitiven. Tudi v preostalem obdobju projekcij bo rast količinskega izvoza presegala rast uvoza, vendar se bo to preseganje zmanjševalo. Saldo menjave storitev s tujino bo ostal tudi v obdobju projekcij pozitiven in bo znašal okoli 3 % BDP, kar je podobno kot v letu 2010. Postopna rast gospodarske aktivnosti in tujega povpraševanja naj bi vplivala na storitve, ki so povezane z blagovno menjavo. Mednje sodijo

Slika 7.6: Projekcije tekočega računa plačilne bilance



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Slika 7.7: Projekcije pogojev menjave



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Tabela 7.4: Tekoči račun plačilne bilance

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

** Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.*
Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, oktober 2010.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

predvsem storitve transporta in poslovno-tehnične storitve. Zaradi pričakovanega povečanja izvajanja investicijskih del v tujini naj bi se v prihodnjih letih povečali neto prihodki od gradbenih storitev. Postopno oživljanje aktivnosti v najpomembnejših zunanjetrgovinskih partnericah Slovenije naj bi ugodno vplivalo tudi na porast prihodkov od potovanj.

Projekcije primanjkljaja faktorskih dohodkov kažejo na povečevanje primanjkljaja zaradi povečevanja primanjkljaja dohodkov od kapitala. Presežek salda transferov naj bi se v letu 2011 povišal na okoli 0,5 % BDP in ohranil na podobni ravni do konca obdobja projekcij. Zatečena dokaj visoka raven bruto zunanjega dolga in pričakovano zviševanje obrestnih mer bosta vplivala na povečevanje neto odtokov faktorskih dohodkov. Z nadaljnjim okrevanjem gospodarske aktivnosti naj bi se povečevale tudi neposredne naložbe tujcev v Slovenijo. S tem bi se postopoma povečevala tudi obseg izdatkov za dividende in razdeljeni dobiček. K povečanju primanjkljaja faktorskih dohodkov bodo v prihodnje prispevali tudi manjši neto dohodki od naložb v tuje dolžniške vrednostne papirje. Zaradi zmanjšanega zaposlovanja tujih delavcev bodo neto pritoki dohodkov od dela letos in v naslednjih dveh letih predvidoma na ravni okrog 0,4 % BDP. Zasebni transferi in drugi uradni transferi naj bi v obdobju projekcij izkazovali manjši primanjkljaj. Tako kot lani naj bi se po pričakovanjih tudi v obdobju projekcij večal presežek, povezan s črpanjem sredstev proračuna EU. Presežek transferov naj bi se zato v letu 2011 povzpel na 0,5 % in se v naslednjih letih ohranjal blizu te ravni.

Inflacija

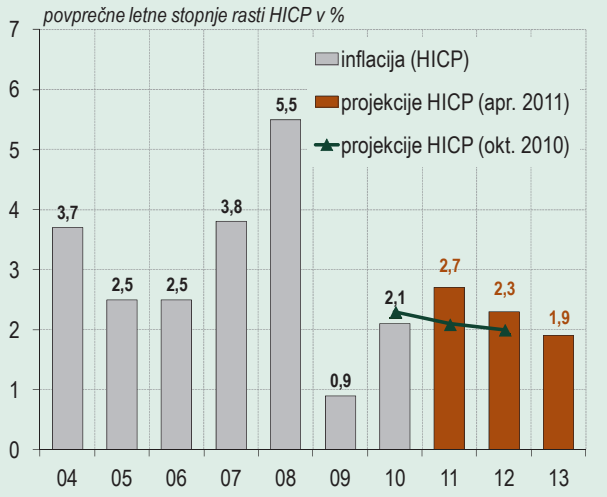
Zaradi ponovnega porasta uvoznih cen naj bi bila inflacija v letu 2011 višja od 2,5 %. Do konca obdobja projekcij naj bi se znižala pod 2 %. V primerjavi z oktobrskimi projekcijami je projekcija inflacije za leti 2011 in 2012 višja predvsem zaradi učinka cen energentov in hrane. Šibko domače povpraševanje in negotove razmere na trgu dela, ki preprečujeta stroškovne pritiske na inflacijo, bosta tudi letos vplivala na zelo nizko osnovno inflacijo. Rast HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka naj bi bila v povprečju letošnjega leta negativna. V 2012 naj bi se tako merjena inflacija, skladno z oživljanjem gospodarstva in prenosom višje rasti cen storitev ob odsotnosti baznih učinkov od septembra 2011, povišala na okoli 1,5 %, v 2013 pa na blizu 2,0 %. Tudi druga dva kazalnika osnovne inflacije naj bi se povišala v 2012, v 2013 pa naj ne bi več naraščala, predvsem zaradi nižje rasti cen predelane hrane.

Tabela 7.5: Inflacija

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

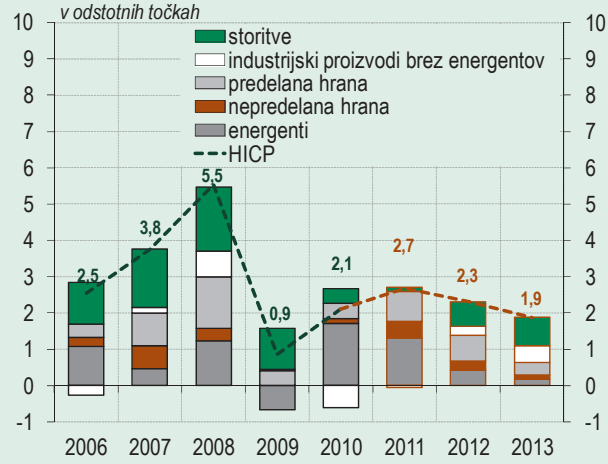
Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, oktober 2010.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 7.8: Projekcije inflacije



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Slika 7.9: Projekcije prispevkov komponent k inflaciji



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

V strukturi cen naj bi letos izstopala visoka prispevka cen energentov in hrane, v prihodnjih dveh letih pa naj bi se poviševal prispevek cen storitev. Rast cen energentov naj bi letos znašala 9,6 %, kar je skladno s predvidenimi gibanji cen nafte in vrednosti evra. V prihodnjih dveh letih naj bi se rast cen energentov znižala na 3,0 % v 2012 in na 1,2 % v 2013. V primerjavi s predhodnimi projekcijami je za 2011 in 2012 predvidena višja rast cen predelane in nepredelane hrane zaradi visoke rasti cen hrane na svetovnih surovinskih trgih. Rast cen hrane naj bi letos znašala 5,8 %, v naslednjih dveh letih pa naj bi bila nižja. Rast cen industrijskega blaga brez energentov naj bi se skladno z oživljanjem domačega gospodarstva in z delnim prenosom visokih uvoznih cen v prihodnjih dveh letih postopoma zviševala. V primerjavi s predhodnimi projekcijami je za 2011 in 2012 predvidena nižja rast cen storitev, kar je tudi posledica enkratnih učinkov znižanja RTV prispevka februarja letos in počasnejše rasti cen gostinskih in nastanitvenih storitev. Medletna rast cen storitev bo od septembra 2011 višja, ker ne bo več učinka znižanja cen šolske prehrane iz lanskega septembra. Tako naj bi cene storitev v obdobju projekcij v povprečju porasle za 1,5 % na leto, cene industrijskega blaga brez energentov pa za 0,4 % na leto.

Po Načrtu uravnavanja nadzorovanih cen za leti 2010 in 2011 naj bi le-te neznatno prispevale k skupni inflaciji v letu 2011. Marca letos so se za 6,0 % že povišale cene vozovnic železniškega potniškega prometa, kar bo prispevalo 0,012 odstotne točke k skupni inflaciji. Do kon-

Tabela 7.6: Neposredni učinki na inflacijo kot posledica vladnih ukrepov v letu 2011

Ukrep	sprememba v letu	učinek na HICP (v o. t.) v letu 2011
– sprememba cen nekaterih učbenikov	dvig cen v povp. za 2,3 %	0,005
– sprememba cen vozovnic železniškega potniškega prometa	dvig cen v povp. za 6,0 %	0,012
– načrtovani dvig prispevka za obvezne rezerve pri naftnih derivatih	dvig prispevka za 10 %	0,000
Skupni učinek na inflacijo		**0,017**

Vir: Načrt uravnavanja reguliranih cen za leti 2010 in 2011.

ca letošnjega leta sta predvidena še dva dviga drugih nadzorovanih cen v 2011, prispevek vseh dvigov k skupni inflaciji pa naj bi znašal 0,017 odstotne točke. Na spremembe drugih cen, za katere veljajo različne oblike regulacije, pomembno vplivajo predvsem gibanje tečaja evra in cen nafte na svetovnih trgih. Te neposredno določajo gibanje cen tekočih in pogonskih goriv ter cen daljinske energije v Sloveniji, pri katerih Vlada RS predpisuje le mehanizem za njihovo določanje.[20]

Razpoložljivi kazalniki denarnih gibanj in relativnih cen in stroškov glede na tujino kažejo, da na srednji rok ni pričakovati večjih cenovnih pritiskov. V začetku letošnjega leta se stopnja medletne rasti posojil gospodinjstvom sicer giblje okoli 9 %, vendar je to predvsem posledica relativno visoke rasti stanovanjskih posojil, medtem ko je rast potrošniških posojil še vedno negativna. Tudi rast posojil podjetjem je bila v začetku letošnjega leta zelo majhna. Takšna gibanja posojil ne kažejo na možnost močnejšega obrata v domačem povpraševanju v obdobju projekcij. Prav tako v obdobju projekcij ni pričakovati pritiskov na cene z vidika stroškovne oziroma cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Zaostajanje v konkurenčnosti za najpomembnejšimi trgovinskimi partnericami, kot kaže raven stroškov dela na enoto proizvoda, je zaviralni dejavnik oživljanja slovenskega gospodarstva in trga dela. Take razmere omejujejo možnost dvigovanja cen za potrošnike.

Odsotnost močnejših dolgoročnejših inflacijskih pritiskov se zrcali tudi v dolgoročnejših napovedih rasti cen. Consensus v svojih napovedih predvideva postopno zniževanje letne stopnje rasti cen v Sloveniji na 2,0 % do 2016, nato pa naj bi se do 2021 ostala na okoli 2,1 %. Napovedi UMAR in IMF so nekoliko višje, saj naj bi inflacija v povprečju 2013–2014 po ocenah UMAR znašala 2,6 %, IMF pa za 2015 napoveduje 2,9-odstotno inflacijo.

Tveganja in negotovosti

Tveganja projekcij glede domače gospodarske rasti še naprej ostajajo vezana tudi na negotovosti, ki izhajajo iz tujega povpraševanja, čeprav so se te negotovosti v zadnjem času nekoliko zmanjšale in uravnotežile. Negotovosti na trgih državnega dolga v evrskem območju ostajajo kljub zmanjšanju v zadnjem obdobju še naprej na razmeroma visokih ravneh. Morebitno večanje fiskalnih težav v perifernih državah evrskega območja in sprejemanje restriktivno naravnanih proračunov v številnih članicah evrskega območja predstavlja še naprej glavno tveganje za rast tujega povpraševanja v obdobju projekcij. Na tuje povpraševanje bi lahko vplivali tudi morebitni dvomi finančnih trgov glede fiskalne vzdržnosti nekaterih držav izven EU pa tudi morebitno hitrejše umikanje spodbujevalnih ukrepov ekonomske politike v teh državah. Višje cene surovin bi lahko preko krčenja razpoložljivega dohodka zmanjšale porabo gospodinjstev, preko višjih stroškov in manjših dobičkov pa bi lahko delovale tudi na investicije podjetij in na manjše uvozno povpraševanje. Preobrat denarne politike v smer omejevalnosti v hitro rastočih gospodarstvih bi lahko znižal gospodarsko aktivnost v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije. Na drugi strani bi lahko prišlo do močnejšega prenosa pozitivnih učinkov izvoznih gibanj v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije v njihovo domače povpraševanje. K temu lahko pripomore tudi trenutno visoka raven večine kazalnikov zaupanja v teh gospodarstvih. To bi povzročilo višjo rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih od trenutno predpostavljenega.

Med gospodarskimi panogami je največ negotovosti še naprej v gradbeništvu, kar vpliva na nezanesljivost ocen investicijske aktivnosti in gibanja zaposlenosti. Padanje zaposlenosti v gradbeništvu in možnosti zmanjševanja zaposlenosti v dejavnostih, povezanih z gradbeništvom, bi lahko imelo pomembne posledice tudi za trošenje gospodinjstev in javnofinančna gibanja. Še dodatno

[20] Vlada je na dopisni seji konec februarja 2011 sprejela Uredbo o spremembi uredbe o okoljski dajatvi za onesnaževanje zraka z emisijo ogljikovega dioksida, s katero je prestavila uvedbo okoljske (CO_2) takse iz 1. marca na 1. oktober 2011. Dajatev na emisije CO_2 bo z uvedbo obremenila predvsem upravičence do vračila trošarine, saj bo v višini 0,3225 centa po litru nadomestila sorazmerni del trošarine.

lahko gradbeno dejavnost upočasni nezadostna prilagoditev cen nepremičnin, ki bi omejevala dinamiko zmanjševanja zalog neprodanih stanovanj. Kljub načrtovanju nekaterih infrastrukturnih projektov s strani države povrnitve aktivnosti na raven pred krizo v gradbeništvu zanesljivo ne bo, saj država ne načrtuje infrastrukturnih investicij, primerljivih z izgradnjo avtocestnega omrežja. Hkrati so dokaj negotovi tudi trenutni načrti, predvsem glede vlaganja v energetsko infrastrukturo.

Negotovosti na trgu dela in negotovosti glede gibanja stroškov dela povečujejo možnost dodatnega slabšanja konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Ker v 2010 ni bilo sklenjenih pomembnejših kolektivnih pogodb v zasebnem sektorju, ostaja potencialno tveganje glede plačnih pritiskov v plačnih razredih, ki so zaradi dviga minimalne plače marca 2010 dejansko izenačeni z najnižjimi plačnimi razredi. Previsoka rast stroškov dela v odnosu do produktivnosti bi lahko močno prispevala k visoki brezposelnosti, hkrati pa bi imela negativen učinek na konkurenčnost gospodarstva. Trenutno so negotovi tudi učinki nove ureditve študentskega dela, ki je predvidena z januarjem 2012. Najbolj fleksibilna oblika zaposlovanja bi bila namreč ukinjena in nadomeščena z višje obdavčeno in bolj omejevalno obliko zaposlovanja, čeprav ta omogoča fleksibilno zaposlovanje precej širšega kroga prebivalstva. Zaradi negotovosti glede hitrosti povečevanja zaposlenosti bi lahko prišlo tudi do omejitev trošenja gospodinjstev, dolgoročno pa zaradi negativnih učinkov na človeški kapital tudi do nižjega gospodarskega potenciala.

Neugoden fiskalni položaj ob visokih implicitnih obveznostih države zahteva tudi v Sloveniji dolgoročno verodostojno konsolidacijo javnih financ in vrnitev v okvire Pakta do 2013. Fiskalni položaj sta v 2010 zaznamovala visok primanjkljaj države na ravni 5,5 % BDP in nadaljnji porast dolga države na 38,0 % BDP. Takšna gibanja so ugodnejša od pričakovanj v februarja lani objavljeni Izhodni strategiji. Kljub temu je v novembra lani sprejetih spremembah proračuna RS za 2011 in v proračunu RS za leto 2012 načrtovan višji primanjkljaj od predvidenega v Izhodni strategiji. Morebitno odstopanje od načrtovanega postopnega zmanjševanja primanjkljaja, do česar bi lahko prišlo še posebej v volilnem letu, pomeni v povezavi z negotovostmi glede gospodarske rasti tveganje pri odpravi prekomernega primanjkljaja v dogovorjenih rokih in dinamiki. Bonitetna agencija Moody's je tako ob koncu lanskega leta predvidevanja za bonitetno oceno Slovenije spremenila iz stabilne v negativno. To nakazuje možno znižanje bonitetne ocene Slovenije v prihodnosti. To bi vodilo v poslabšanje pogojev financiranja države v prihodnje, ki se je vsaj deloma nakazalo ob izdaji dolgoročne obveznice v začetku letošnjega leta. Nasprotno je agencija Fitch sredi marca letos bonitetno oceno Slovenije ohranila na AA ob nespremenjenih stabilnih pričakovanjih. Dolgoročna javnofinančna vzdržnost bi se nekoliko izboljšala z uveljavitvijo pokojninskega zakona, ki pa še ni dokončno sprejet. Njegova trenutna vsebina je zaznamovana z dopolnitvami, ki pomenijo manj korenito od prvotno zasnovane reforme. Medtem je reforma na področju zdravstva še v pripravi.

Stopnjevanje negotovosti na mednarodnih finančnih trgih in oteženo refinanciranje domačega bančnega sektorja bi lahko še zvišala stroške ali otežila dostopnost do financiranja. Cena zadolževanja bi se lahko povečala z nadaljevanjem nestabilnosti na finančnih trgih, višji pribitki na referenčne obrestne mere ob zadolževanju države pa bi se lahko odrazili tudi v ceni zadolževanja zasebnega sektorja. Povišanje tržnih obrestnih mer, ki ga pričakujejo finančni trgi, bo še dodatno povečalo breme servisiranja dolga slovenskih podjetij, ki so glede na podjetja evrskega območja bolj zadolžena. Tudi nadaljnje zniževanje bonitetnih ocen bank zaradi slabšanja kreditnega portfelja bi lahko dodatno podražilo refinanciranje bank, kar bi rast posojil zasebnemu sektorju še bolj okrnilo.

Z vidika posojilne aktivnosti naraščajo tveganja zmanjšanja posojilne dejavnosti. Tveganja naraščajo zaradi morebitnih oteženih možnosti refinanciranja bank v tujini ob postopnem odpravljanju nestandardnih ukrepov denarne politike ECB oziroma generiranja depozitov

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

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

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

doma, dospetja vlog države in tudi zaradi povečevanja stroškov oslabitev in rezervacij. Slednje bi lahko vodilo k zaostrovanju politike bank pri odobravanju posojil. V zadnjem obdobju se povečuje posojilna aktivnost na strani financiranja stanovanjskih nakupov prebivalstva, ki bi lahko v razmerah omejenih virov izrivala financiranje gospodarske aktivnosti podjetij. V prihodnje bi posojilno dejavnost lahko omejilo tudi sprejetje predvidenega Zakona o davku na bilančno vsoto bank in uvedba Basla III, ki zahteva izboljšano kapitalsko ustreznost bank. Plačilna nedisciplina je dodaten dejavnik, katerega poglabljanje bi lahko v prihodnje še posebej omejevalo nemoteno finančno poslovanje manjših podjetij in s tem tudi njihovo aktivnost.

Tveganje prehodnega močnejšega porasta inflacije zaradi porasta nekaterih cen narašča zaradi morebitnih nadaljnjih pritiskov visoke rasti cen surovin na mednarodnih trgih. Politični nemiri na Bližnjem vzhodu in v Severni Afriki bi lahko poleg težav v proizvodnji energentov povzročili tudi omejitve pri dobavi energentov. Visoke cene hrane na svetovnih trgih bi se lahko ob hkratni rasti cen energentov, ki predstavljajo pomemben strošek proizvodnje hrane, prenesle v domače maloprodajne cene. K temu bi lahko prispevali relativno neučinkovita kmetijstvo in živilsko-predelovalna industrija ter dokaj nizka dohodkovna elastičnost povpraševanja po prehranskih proizvodih. Poleg dviga cen hrane bi lahko porasle tudi cene storitev, predvsem gostinskih, kjer se hrana uporablja kot vhodna surovina. Visoka rast cen surovin bi lahko povzročila višanje cen uvoženih industrijskih proizvodov, ki so v preteklih letih rasle zelo počasi oziroma so se v nekaterih primerih celo znižale.

Med domačimi dejavniki, ki bi lahko prispevali k višji rasti cen, so predvsem dodatni davčni ukrepi v okviru fiskalne konsolidacije ter cenovni pritiski v sektorjih z omejeno konkurenco in nezadostno skrbjo za stroške. Vlada RS bi se lahko ob nadaljnjem višanju cen nafte na svetovnih trgih znašla pred najnižjimi možnimi trošarinami na naftne derivate. Njen manevrski prostor na tem področju bi lahko postal precej omejen. Čeprav Vlada RS novembra 2010 ni odobrila drugega že načrtovanega dviga trošarin na električno energijo, je pustila odprte možnosti za njihov dvig v bližnji prihodnosti. Morebitne potrebe po dodatnih proračunskih virih bi namreč lahko sprožile povečevanje trošarin in posrednih davkov. Čeprav je v trenutnih makroekonomskih razmerah možnost višanja stroškov dela relativno majhna, bi lahko do tega prihajalo predvsem v nekaterih sektorjih z omejeno konkurenco oziroma v zaščitenih sektorjih. To velja še posebej za komunalne storitve, kjer bi lahko morebitna odprava omejitev glede določanja najvišjih cen[21] sprožila nov val rasti cen v tem sektorju, podoben tistemu ob koncu

[21] Vlada Republike Slovenije je konec februarja 2011 sprejela Uredbo o določitvi najvišjih cen komunalnih storitev, s katero so se cene storitev obveznih občinskih gospodarskih javnih služb varstva okolja, določile kot najvišje, in katere veljavnost je šest mesecev. V pripravi je nova Uredba o metodologiji za oblikovanje cen storitev obveznih občinskih gospodarskih javnih služb varstva okolja.

leta 2009. To bi imelo precejšen demonstracijski učinek. Zahteve za prekomerno rast plač bi se lahko pojavile tudi zaradi precenjenih pričakovanj glede možnosti za bodočo gospodarsko rast. Čeprav bi se v sektorjih, ki so izpostavljeni konkurenci, zahteve po višjih plačah verjetno odrazile predvsem v manjšanju zaposlenosti, bi lahko z višanjem stroškov dela v sektorjih z omejeno konkurenco nastali pogoji za pritiske na rast cen.

Na drugi strani bi lahko bila inflacija nižja predvsem zaradi razmer na trgu dela, dodatnega zaviranja potrošnje in stroškovnih dejavnikov. K nižji inflaciji bi lahko prispevalo počasnejše okrevanje trga dela, kar bi preko znižanja zaupanja gospodinjstev vodilo k nižji domači potrošnji od trenutno pričakovane. To bi dodatno omejilo možnost trgovcev za prenos višjih uvoznih cen v končne cene za potrošnike na domačem trgu. Poleg tega bi lahko ob zmanjšani kupni moči prebivalstva zaradi večjih nominalnih izdatkov za nujno potrebne dobrine prišlo tudi do izrinjanja porabe nenujnih proizvodov, kot so trajno blago oziroma storitve. S tem bi se lahko povečevali zaviralni pritiski na rast cen, ki tvorijo večji del osnovne inflacije.