BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

POROČILO O CENOVNI STABILNOSTI

APRIL 2012

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Izdala:

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

This publication is also available in English.

ISSN 1855-1432

Pregled vsebine

Povzetek 9

1 Mednarodno okolje 13

2 Gospodarska gibanja in trg dela 17

3 Zunanja trgovina in kazalniki konkurenčnosti 31

4 Financiranje 39

5 Javnofinančna gibanja 49

6 Gibanje cen 57

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2012–2014 65

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	Rast BDP	13
Slika 1.2	Stopnja brezposelnosti	14
Slika 1.3	Kazalniki gospodarske klime	14
Slika 1.4	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	15
Slika 1.5	Cene soda nafte	15
Slika 1.6	Inflacija	16
Slika 2.1	BDP in zaposlenost	18
Slika 2.2	Prispevki komponent k medletni rasti BDP – izdatkovna stran	18
Slika 2.3	Število izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb	18
Slika 2.4	Realna vrednost novih pogodb v gradbeništvu	19
Slika 2.5	Novozgrajena stanovanja	19
Slika 2.6	Bruto investicije v osnovna sredstva	19
Slika 2.7	Potrošnja gospodinjstev in realna masa plač	20
Slika 2.8	Menjava s tujino	20
Slika 2.9	Prispevki komponent k medletni rasti BDP – proizvodna stran	21
Slika 2.10	Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih	21
Slika 2.11	Anketni kazalniki povpraševanja v predelovalnih dejavnostih ter gospodarske klime v evrskem območju	21
Slika 2.12	Gradbeništvo	22
Slika 2.13	Gradbeništvo – plačilna nesposobnost poslovnih subjektov	22
Slika 2.14	Realni prihodki v trgovini	23
Slika 2.15	Realni prihodki v trgovini	23
Slika 2.16	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	23
Slika 2.17	Registrirane dolgotrajno brezposelne osebe	25
Slika 2.18	Novoprijavljene in odjavljene registrirane brezposelne osebe	25
Slika 2.19	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	27
Slika 2.20	Produktivnost, ULC in sredstva na zaposlenega celotno gospodarstvo Slovenija	28
Slika 2.21	Stroškovno prilagajanje gospodarstva – celotno gospodarstvo	29
Slika 2.22	Stroškovno prilagajanje gospodarstva – javni sektor	29
Slika 2.23	Stroškovno prilagajanje gospodarstva – industrija	29
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	32
Slika 3.2	Blagovna menjava	32
Slika 3.3	Storitvena menjava	34
Slika 3.4	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (40 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)	35
Slika 3.5	Tečaji	35
Slika 3.6	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (40 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)	36
Slika 3.7	Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP (20 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)	36
Slika 3.8	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti (20 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)	37
Slika 3.9	Stroški dela na enoto proizvoda – nacionalni računi, industrija brez gradbeništva	37
Slika 4.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	39
Slika 4.2	Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) po instrumentih	40
Slika 4.3	Posojila domačih MFI domačim NFD po ročnosti	41
Slika 4.4	Neto finančne transakcije nefinančnih družb (S.11) s tujino po instrumentih	41
Slika 4.5	Neto finančne transakcije nefinančnih družb (S.11) po instrumentih	41
Slika 4.6	Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14 in S.15) po instrumentih	44
Slika 4.7	Potrošniška posojila domačih MFI po ročnosti	44
Slika 4.8	Stanovanjska posojila domačih MFI po ročnosti	44

Slika 4.9 Neto finančne transakcije gospodinjstev (S.14 in S.15) 45
Slika 4.10 Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti 45
Slika 4.11 Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam 47
Slika 4.12 Obrestne mere za novoodobrena posojila gospodinjstvom 48
Slika 5.1 Prihodki države 50
Slika 5.2 Izdatki države 50
Slika 5.3 Pribitki desetletnih državnih obveznic nad nemško 53
Slika 6.1 Inflacija 57
Slika 6.2 Osnovna inflacija 58
Slika 6.3 Gibanje cen energentov 61
Slika 6.4 Posamezne kategorije cen energentov 61
Slika 6.5 Cene hrane 61
Slika 6.6 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 62
Slika 6.7 Cene storitev 62
Slika 6.8 Cene industrijskih proizvodov brez energentov 62
Slika 6.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 63
Slika 6.10 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu – primerjava z evrskim območjem 63
Slika 7.1 Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2012 66
Slika 7.2 Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2013 66
Slika 7.3 Cene na svetovnih trgih primarnih surovin 67
Slika 7.4 BDP ob posameznih objavah podatkov o nacionalnih računih 67
Slika 7.5 Projekcije rasti BDP 67
Slika 7.6 Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP 68
Slika 7.7 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 71
Slika 7.8 Projekcije pogojev menjave 72
Slika 7.9 Projekcije inflacije 73
Slika 7.10 Projekcije prispevkov komponent k inflaciji 73

Tabele:

Tabela 2.1 Zaposlenost 24
Tabela 2.2 Stroški dela 28
Tabela 3.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 33
Tabela 5.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2008–2014 49
Tabela 5.2 Gibanje dolga države in razčlenitev na dejavnike sprememb 52
Tabela 6.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 58
Tabela 7.1 Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja 66
Tabela 7.2 Komponente domačega povpraševanja 68
Tabela 7.3 Aktivnost, zaposlenost in plače 69
Tabela 7.4 Tekoči račun plačilne bilance 71
Tabela 7.5 Inflacija 73
Tabela 7.6 Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi 77

Okviri:

Okvir 2.1 Beveridgeova krivulja in trg dela 26
Okvir 4.1 Anketa o dostopnosti do financiranja podjetij v Sloveniji 42
Okvir 4.2 Učinki dodatnih nestandardnih ukrepov ECB 46
Okvir 5.1 Fiskalni pakt in njegova uveljavitev v Sloveniji 51
Okvir 6.1 Gibanje cen in primerjava trošarin na naftne derivate 59
Okvir 7.1 Vpliv dviga davka na dodano vrednost na gospodarstvo 75
Okvir 7.2 Ukrepi za konsolidacijo javnih financ 78

Okrajšave, uporabljene v Poročilu o cenovni stabilnosti

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
BDP	Bruto domači proizvod
BiH	Bosna in Hercegovina
BS	Banka Slovenije
b. t.	Bazična točka
CHF	Švicarski frank
CNY	Kitajski juan renminbi
CPI	Indeks cen življenjskih potrebščin
DDV	Davek na dodano vrednost
ECB	Evropska centralna banka
EFSF	Evropski sklad za finančno stabilnost
EMU	Ekonomska in monetarna unija
Eonia	Uteženo povprečje obrestnih mer v evrih za medbančna posojila čez noč
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
ESM	Evropski mehanizem za stabilnost
ESR95	Evropski sistem računov 1995
EU	Evropska unija
EUR	Evro
Euribor	Medbančna obrestna mera za evro na evropskem denarnem trgu
Eurostat	Statistični urad Evropskih skupnosti
Fed	Federal Reserve
FRED	Federal Reserve Economic Data
GBP	Britanski funt
HICP	Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HRK	Hrvaška kuna
IER	Inštitut za ekonomska raziskovanja
JPY	Japonski jen
M	Mesec
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	Monetarne finančne institucije
NACE	Statistična klasifikacija gospodarskih dejavnosti
NFD	Nefinančne družbe
NLB	Nova Ljubljanska Banka d.d.
NPISG	Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva
o. t.	Odstotna točka
o. m.	Obrestna mera
ODR	Operacija dolgoročnejšega refinanciranja
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PMI	Indeks nabavnih managerjev
PPI	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
Q	Četrtletje
RS	Republika Slovenija
RUB	Ruski rubelj
SKD	Standardna klasifikacija dejavnosti
SMP	Program trga vrednostnih papirjev
SURS	Statistični urad Republike Slovenije

TEŠ6	Termoelektrarna Šoštanj blok 6
ULC	Stroški dela na enoto proizvoda
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj Republike Slovenije
USD	Ameriški dolar
WEO	World Economic Outlook
ZDA	Združene države Amerike
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

Povzetek

Upočasnitev gospodarske aktivnosti v evrskem območju v drugi polovici leta 2011 je zaustavila rast izvoza in prispevala h krčenju aktivnosti tudi v Sloveniji. Ob zniževanju domačega povpraševanja pomeni nizko tuje povpraševanje precej slabše možnosti za hitro izboljšanje gospodarskih razmer. Povpraševanje zavira konsolidacija bilanc podjetij in bank ter tudi javnih financ. Zato je za letos predvideno nazadovanje gospodarske aktivnosti za več kot 1 %, rast pa naj bi se obnovila šele v letu 2013. Čeprav je trenutno in predvideno poslabšanje gospodarskih razmer bistveno manjše kot v prvem sunku krize, se bo brezposelnost še dodatno povečala, kar pomeni nujno ustrezno prilagajanje stroškov dela v odnosu do produktivnosti. Ob tem je trenutna odpornost gospodarstva na dodatne šoke precej manjša kot v letu 2008, hkrati pa so možnosti za spodbujevalno delovanje ekonomske politike bolj omejene. Zaradi nekaj enkratnih učinkov in prispevka energentov se je v začetku leta inflacija povišala. Predvidoma naj bi se v prihodnjih mesecih zniževala na raven okoli 2 %, tudi pod pritiskom slabših makroekonomskih razmer, ki v večini sklopov proizvodov onemogočajo inflacijske pritiske.

* * *

Svetovna gospodarska rast se je v drugi polovici leta 2011 močno upočasnila, nekatere države, zlasti v evrskem območju, pa so ponovno prešle v recesijo. Glavni razlogi za to so težave v povezavi z dolžniško krizo nekaterih držav evrskega območja, kar se je odrazilo v povečani negotovost na finančnih trgih, in ukrepi javnofinančne konsolidacije. V povprečju lanskega leta je bila rast v evrskem območju in v ZDA relativno nizka, visoka pa je ostala v večini držav v razvoju. Centralne banke so se odzvale na poslabšanje razmer in so poleg ohranjanja nizkih ključnih obrestnih mer izvedle dodatne ukrepe za spodbujanje gospodarstva. Od začetka letošnjega leta se predvsem zaradi geopolitičnih razlogov višajo tudi cene nafte ter nekaterih drugih surovin. Upočasnjena gospodarska aktivnost v tujini je močno zmanjšala rast povpraševanja najpomembnejših trgovinskih partneric Slovenije, kar bo zaviralo rast izvoza v letošnjem in prihodnjem letu.

Lani se je BDP v Sloveniji zmanjšal za 0,2 %, ob upoštevanju razlike v številu delovnih dni pa se je za prav toliko povečal. V celotnem letu se je zmanjševala dinamika izvoza, kljub temu pa je bil zaradi manjšega domačega povpraševanja prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP ponovno visok. Zmanjševanje gradbenih investicij in kriza v gradbeništvu sta se še poglobila in ostajata glavni zaviralni dejavnik gospodarske aktivnosti. K zmanjšanju končne potrošnje je poleg gospodinjstev lani prispevala tudi država. V zadnjem četrtletju se je zmanjšala dodana vrednost v večini dejavnosti zasebnega sektorja, ki so pretežno odvisne od domačega povpraševanja. Zaradi poslabšanih razmer v mednarodnem okolju se je v drugem polletju 2011 zmanjšal prispevek izvoznih dejavnosti k rasti BDP. Kljub ponovni zaostritvi gospodarskih razmer sta se vse leto umirjala zmanjševanje zaposlenosti in tudi rast števila brezposelnih. V primerjavi s preteklimi leti se je povečevalo število prostih delovnih mest, prvič po letu 2008 pa je bilo večje tudi število novih zaposlitev. Kljub temu se trg dela večinoma še vedno prilagaja predvsem z zmanjševanjem zaposlenosti, manj pa z ustrezno prilagoditvijo stroškov dela, tako da breme prilagajanja večinoma nosijo tisti, ki so izgubili zaposlitev.

V primerjavi z letom 2010 je bil primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance z 1,1 % BDP večji za 0,3 odstotne točke. K povečanju primanjkljaja sta prispevala porast primanjkljaja blagovne menjave in zaradi večjih izdatkov od kapitala tudi primanjkljaj faktorskih dohodkov. Po upočasnitvi rasti tujega povpraševanja v drugem četrtletju se je v drugi polovici leta močno upočasnila tudi rast blagovne menjave. Upočasnitev je bila zaradi šibkega domačega povpraševanja še močnejša pri uvozu kot pri izvozu. V smeri zmanjševanja primanjkljaja je deloval porast presežka menjave storitev in tekočih transferjev. Menjavo storitev je zaznamovala upočasnitev rasti prihodkov in zlasti odhodkov, predvsem pri potovanjih. Kljub podvojitvi primanjkljaja zasebnih transferjev se je zaradi visokega črpanja sredstev iz evropskih skladov še bolj povečal presežek uradnih transferjev.

Slabšanje gospodarskih razmer v letu 2011 je znižalo povpraševanje po posojilih, hkrati pa je prispevalo k poslabševanju razmer v bančnem sistemu, dodatno pa se zaostrujejo pogoji za pridobivanje posojil. Obseg posojil se je lani skrčil za 1,5 %. Banke so nefinančnim družbam odobravale predvsem dolgoročna posojila vendar ne v obsegu, ki bi nadomestil izpad kratkoročnega financiranja. S tem se je nadaljeval proces razdolževanja nefinančnih družb. Izpad domačega financiranja so nefinančne družbe deloma nadomestile s tujimi viri financiranja. Pri posojilih gospodinjstvom se je bistveno upočasnila rast stanovanjskih posojil, potrošniška posojila pa so se ponovno skrčila.

Gibanje inflacije v Sloveniji v letu 2011 in v začetku leta 2012 so zaznamovale cene nafte in drugih surovin, nekateri enkratni učinki, nihanje cen sezonskih proizvodov in šibko domače povpraševanje. Stopnja rasti harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2011 znašala 2,1 %, enako kot leta 2010. Nizka gospodarska aktivnost in zmanjševanje realnega dohodka gospodinjstev sta se odrazila v upadanju domače potrošnje in omejenih možnostih podjetij za zviševanje cen, čeprav se v zadnjem času povečujejo stroškovni in cenovni pritiski. Posledično je osnovna inflacija ostala nizka in pod povprečjem evrskega območja, najbolj zaradi manjšega prispevka cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov k inflaciji.

Projekcije gospodarske rasti so močno popravljene navzdol, projekcije inflacije pa so nekoliko višje. BDP naj bi v letu 2012 upadel za nekaj več kot 1 %, v naslednjem letu pa naj bi porasel za okoli pol odstotka. S tem je ocena dinamike gospodarske aktivnosti glede na zadnje projekcije popravljena navzdol za skoraj 3 odstotne točke v letu 2012 in za slabi dve odstotni točki v letu 2013. Popravki takšnega obsega odsevajo realizacijo večine tveganj, izpostavljenih v oktobrskem Poročilu o cenovni stabilnosti. Šibko domače povpraševanje v obdobju projekcij zaradi zaostrenih razmer na trgu dela in konsolidacije javnih financ ne bo le odraz nadaljevanja nizke investicijske dejavnosti, temveč tudi nizkega trošenja gospodinjstev in krčenja porabe države. Hkrati bo vsaj v prvi polovici leta 2012 zaradi predvidene počasne rasti v mednarodnem okolju zelo omejena tudi rast izvoza. Kljub temu naj bi prispevek neto menjave s tujino glede na predhodne projekcije ostal podoben zaradi šibkejšega domačega povpraševanja. Takšna gibanja se odražajo tudi v projekcijah salda tekočega računa, ki naj bi bil v presežku. V nasprotju s popravki navzdol pri projekcijah gospodarske rasti se je predvsem zaradi visokih cen energentov na svetovnih trgih nekoliko zvišala projekcija inflacije. Inflacija naj bi po prehodnem zvišanju v začetku leta 2012 v preostanku obdobja projekcij znašala okoli 2 %.

Tveganja projekcije rasti BDP ostajajo visoka, z večjo verjetnostjo, da bo rast nižja kot višja. Vztrajanje negotovosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev in potrebe po dodatnih ukrepih fiskalne konsolidacije v EU ohranjajo tveganje glede tujega povpraševanja. Visoke ostajajo tudi negotovosti glede domačih dejavnikov tveganja. Ukrepi fiskalne konsolidacije so bili ob pripravi projekcij še nedorečeni, a bi lahko ob zasledovanju načrtovanega obsega fiskalnega stiskanja prehodno občutno vplivali na večino makroekonomskih spremenljivk. Vendar bi izostanek verodostojnih ukrepov dodatno poslabšal pogoje financiranja in povečal negotovost za gospodarstvo. Poslabšane razmere na trgu dela povečujejo možnost nadaljnjega višanja strukturne brezposelnosti in s tem povezanih socialnih težav, izgube človeškega kapitala ter dodatnih javnofinančnih izdatkov. Tveganja glede inflacije ostajajo uravnotežena in podobna tistim v predhodnih projekcijah. Kot nekoliko večja so tokrat ocenjena tveganja, povezana z višjimi cenami energentov. Tveganja višje inflacije so vezana tudi na morebitne dodatne ukrepe v okviru fiskalne konsolidacije in na višanje cen v sektorjih z nižjo stopnjo konkurence. Počasnejše okrevanje domačega povpraševanja in močnejše stroškovno prilagajanje gospodarstva pa bi lahko znižala osnovno inflacijo.

* * *

Določila Pakta o stabilnosti in rasti narekujejo hitro zniževanje primanjkljaja države in zaustavitev naraščanja njenega zadolževanja. Izvedba konsolidacije javnih financ je nujna, kljub njenim verjetnim kratkoročnim negativnim posledicam za povpraševanje in gospodarsko aktivnost. Verodostojna konsolidacija prispeva k zmanjšanju negotovosti in izboljšanju zaupanja v zasebnem sektorju, kar bi na srednji rok pozitivno vplivalo tudi na gospodarsko aktivnost in zaposlovanje. Je tudi nujni pogoj za preprečitev zniževanja bonitetne ocene države, ki otežuje dostop javnega in zasebnega sektorja do virov financiranja. Primanjkljaj sektorja država je lani znašal 6,4 % BDP, dolg države pa je narasel na 47,6 % BDP. Vlada za letos načrtuje znižanje primanjkljaja proračuna RS na raven okoli 3 % BDP. Pri fiskalni konsolidaciji se je nujno osredotočiti na strukturne ukrepe, ki bodo trajno izboljšali stanje javnih financ. Izogniti se je potrebno ukrepom, ki bi pomenili zniževanje davčnih prihodkov, ne da bi se pri tem ustrezno povečal gospodarski potencial. Plačna politika v javnem sektorju mora ostati omejevalna, saj se je masa plač v javnem sektorju po letu 2008 z okoli 11 % BDP povečala na skoraj 13 % BDP.

V dodatno poslabšanih gospodarskih razmerah je potrebno posebno pozornost posvetiti znižanju visoke brezposelnosti, ki bi lahko brez ustreznega ukrepanja še naraščala. Čeprav se je raven stroškov dela v odnosu do produktivnosti v izvozno usmerjenih dejavnostih prilagodila znižani ravni gospodarske aktivnosti, se to v večini drugih sektorjev še ni zgodilo v zadostni meri. Zaostajanje rasti plač za rastjo produktivnosti ostaja nujno za izboljšanje konkurenčnosti gospodarstva, spodbujanje zaposlovanja in znižanje brezposelnosti. Naraščanje tveganja brezposelnosti hkrati močno prispeva k nizki ravni domače potrošnje.

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

Zagotavljanje dolgoročne vzdržnosti javnih financ, katere podlaga so strukturne reforme, ni le ekonomski, temveč tudi družbeni problem. Ob stopnjevanju ukrepov za učinkovito prestrukturiranje gospodarstva je ključnega pomena zagotoviti tudi ustrezno socialno varnost šibkejših in bolj izpostavljenih družbenih skupin. V obdobju, ki je lahko odločilno za vzpostavitev vzdržnega razvojnega modela, morajo ključni politični in socialni partnerji doseči temeljno soglasje o ukrepih za prebroditev krize.

								Projekcije					
								2012		2013		2014	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače	*stopnje rasti v %*												
BDP (realni)	4,0	5,8	6,9	3,6	-8,0	1,4	-0,2	**-1,2**	-2,9	**0,6**	-1,9	**1,7**	…
Zaposlenost	-0,5	1,5	3,3	2,6	-1,8	-2,5	-1,7	**-1,2**	-0,6	**-0,5**	-0,6	**0,3**	…
Povprečna sredstva za zaposlene	6,0	5,4	6,2	7,2	1,8	4,3	2,0	**1,4**	-1,2	**1,6**	-1,2	**2,2**	…
Produktivnost	4,5	4,2	3,4	1,0	-6,3	4,0	1,6	**0,0**	-2,3	**1,1**	-1,6	**1,4**	…
ULC (nominalni)	1,5	1,0	2,6	6,2	8,7	0,3	-0,4	**1,4**	1,0	**0,5**	0,2	**0,8**	…
Prispevki k realni rasti BDP	*odstotne točke*												
Domače povpraševanje (brez zalog)	2,5	5,0	6,9	5,1	-6,3	-2,0	-2,6	**-1,4**	-1,7	**-0,3**	-2,0	**1,1**	…
Neto izvoz	2,2	0,2	-2,0	-0,6	2,3	1,5	1,4	**1,1**	0,2	**0,9**	0,1	**0,7**	…
Spremembe zalog	-0,7	0,7	2,0	-0,9	-4,0	1,9	1,1	**-0,8**	-1,2	**0,1**	0,1	**0,0**	…
Domače povpraševanje	*realne stopnje rasti v %*												
Domače povpraševanje	1,8	5,6	8,9	4,1	-10,0	-0,1	-1,6	**-2,3**	-3,1	**-0,3**	-2,1	**1,1**	…
Zasebna potrošnja	2,1	2,8	6,1	3,7	-0,2	-0,7	-0,3	**-1,1**	-1,7	**-0,8**	-2,0	**0,6**	…
Potrošnja države	3,5	4,0	0,6	6,1	2,9	1,5	-0,9	**-1,8**	-2,0	**-0,8**	-1,2	**0,0**	…
Bruto investicije v osnovna sredstva	3,0	10,4	13,3	7,8	-23,3	-8,3	-10,7	**-2,4**	-2,0	**1,5**	-3,1	**3,9**	…
Plačilna bilanca	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*												
Izvoz blaga in storitev (realno)	10,6	12,5	13,7	2,9	-17,2	9,5	6,8	**2,3**	-2,6	**4,0**	-2,5	**5,0**	…
Uvoz blaga in storitev (realno)	6,7	12,2	16,7	3,7	-19,6	7,2	4,7	**0,9**	-2,9	**3,0**	-2,7	**4,4**	…
Tekoči račun: v mrd EUR	-0,5	-0,8	-1,6	-2,6	-0,5	-0,3	-0,4	**0,0**	-0,1	**0,5**	0,2	**0,7**	…
v % BDP	-1,7	-2,5	-4,8	-6,9	-1,3	-0,8	-1,1	**-0,1**	-0,5	**1,3**	0,5	**1,8**	…
Pogoji menjave*	-2,0	-0,5	0,9	-1,5	4,3	-3,8	-1,9	**-1,2**	-1,8	**0,3**	0,1	**0,1**	…
Cene	*povprečne letne stopnje rasti v %*												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	**2,3**	0,7	**1,7**	0,1	**1,8**	…
HICP brez energentov	1,2	1,7	3,8	4,9	1,7	0,3	1,0	**1,4**	-0,1	**1,7**	0,0	**1,9**	…
HICP energenti	11,9	8,5	3,4	9,4	-4,5	13,9	8,8	**7,5**	5,3	**2,0**	1,6	**1,1**	…
Mednarodno okolje	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*							**Predpostavke**					
Tuje povpraševanje**	8,2	11,6	11,3	5,9	-14,2	11,3	7,5	**1,8**	-2,7	**3,5**	-2,5	**4,5**	…
Nafta (USD/sod)	54	65	73	98	62	80	111	**120**	13	**115**	11	**113**	…
Primarne surovine	12,0	29,1	17,4	10,1	-23,0	37,1	18,0	**-3,1**	-1,1	**3,9**	-1,1	**6,0**	…
Inflacija v EMU	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	**2,0**	0,1	**1,7**	-0,1	**2,0**	…
PPI Nemčija	4,4	5,4	1,3	5,4	-4,0	1,5	5,6	**2,1**	-0,2	**2,1**	0,3	**1,7**	…

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

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

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

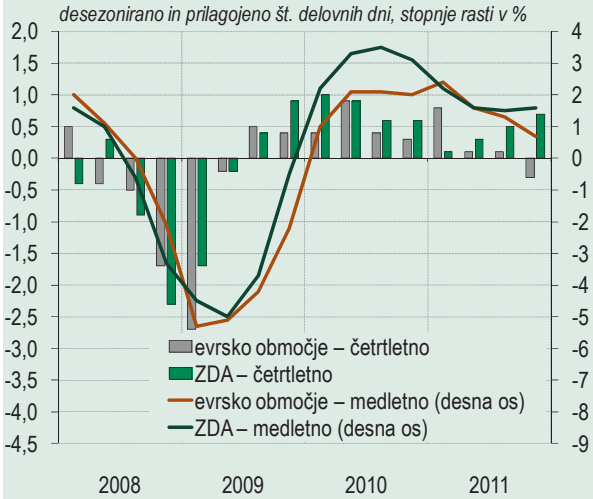
1 Mednarodno okolje

Svetovna gospodarska rast, predvsem pa dinamika rasti v evrskem območju, se je v drugi polovici leta 2011 precej zmanjšala, nekatere države pa so ponovno prešle v recesijo. Glavni razlogi za to so težave, povezane z dolžniško krizo nekaterih držav evrskega območja, kar se je odrazilo v povečani negotovost na finančnih trgih, in ukrepi javnofinančne konsolidacije. To se je odrazilo v manjši rasti povpraševanja iz najpomembnejših trgovinskih partneric Slovenije. Razlike v gospodarski rasti med posameznimi gospodarskimi območji so se lani ohranjale. V evrskem območju in v ZDA je bila rast relativno nizka, visoka pa je ostala v večini držav v razvoju. Centralne banke so se odzvale na poslabšanje razmer in so poleg ohranjanja nizkih ključnih obrestnih mer sprejele dodatne ukrepe za spodbujanje gospodarstva. Od začetka letošnjega leta se predvsem zaradi geopolitičnih razlogov višajo tudi cene nafte in nekaterih drugih surovin.

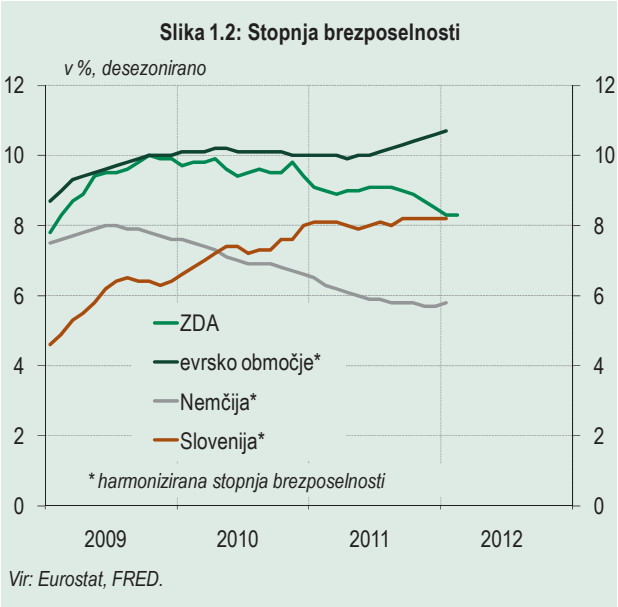
Gospodarska gibanja

Poglobitev dolžniške krize in slabšanje razmer na trgu dela sta v lanskem zadnjem četrtletju vplivala na zmanjšanje gospodarske aktivnosti v evrskem območju. Gospodarske razmere v ZDA so se proti koncu leta izboljšale, kljub umirjanju pa je razmeroma visoka ostala rast v državah v razvoju. BDP v evrskem območju se je v zadnjem lanskem četrtletju v primerjavi s tretjim četrtletjem zmanjšal za 0,3 %. Zmanjšala se je končna potrošnja gospodinjstev, enako velja za investicije. Med večjimi državami evrskega območja je gospodarska aktivnost nazadovala v Nemčiji za 0,2 %, v Španiji za 0,3 %, in Italiji za 0,7 %, medtem ko se je v Franciji BDP zvišal za 0,2 %. V ZDA so nekaj boljše razmere na trgu dela in povečanje zasebne potrošnje v zadnjem četrtletju pripomogli k zvišanju četrtletne rasti na 0,7 %. Lani se je za 0,9 % zmanjšal BDP Japonske, vendar je padec gospodarske aktivnosti deloma povezan z naravno nesrečo v začetku leta. V državah v razvoju se je rast BDP v zadnjem četrtletju nekoliko zmanjšala, a je ostala relativno visoka. Na Kitajskem je v povprečju leta znašala 9,2 %, v Indiji pa 6,1 %.

Slika 1.1: Rast BDP



Vir: Eurostat, FRED.



Kazalniki gospodarske klime so se v letošnjem prvem četrtletju večinoma izboljševali, bolj izrazito v ZDA. Zasebna potrošnja v evrskem območju ostaja majhna zaradi naraščajoče brezposelnosti in konsolidacijskih ukrepov. Kazalnika gospodarske klime in zaupanja potrošnikov v evrskem območju ostajata, kljub izboljšanju v letošnjih prvih treh mesecih, precej pod dolgoletnim povprečjem. Izboljšanje zaupanja potrošnikov v ZDA je sledilo znižanju stopnje brezposelnosti v ZDA v drugi polovici leta 2011. Februarja letos je stopnja brezposelnosti v ZDA dosegla 8,3 %, kar je najmanj v zadnjih dveh letih. V evrskem območju je bilo povečanje brezposelnosti v krizi sicer nekoliko manjše kot v ZDA zaradi začasnih državnih ukrepov za zaščito delovnih mest. Z njihovim iztekom se razmere slabšajo. Manjšanje ekonomske aktivnosti, fiskalna konsolidacija in oteženi pogoji financiranja v nekaterih državah evrskega območja ne omogočajo zmanjševanja brezposelnosti. Januarja letos je stopnja brezposelnosti v evrskem območju tako dosegla 10,7 %, kar je največ od uvedbe evra.

Manjša gospodarska aktivnost v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije se odraža tudi v njihovem nižjem uvoznem povpraševanju. V drugi polovici leta, še posebej pa v zadnjem lanskem četrtletju, je prišlo do precejšnjega obrata pri uvoznem povpraševanju najpomembnejših gospodarskih partneric. Tako se je uvoz Nemčije v zadnjem četrtletju zmanjšal za 0,3 %, še bolj izrazito pa v Italiji, Franciji in Avstriji. Prav tako sta se gospodarska aktivnost in mednarodna trgovina umirili v partnericah zunaj območja evra. Na Hrvaškem se je v tretjem četrtletju zmanjševanje uvoza še pospešilo, v Rusiji pa se je njegova rast precej upočasnila.

Finančni trgi in cene surovin

ECB se je na poslabšane gospodarske in finančne razmere v območju evra na prehodu v leto 2012 hitro odzvala z dodatnimi spodbujevalnimi ukrepi. S spodbujevalno politiko so lani nadaljevale tudi druge velike centralne banke. ECB je ključno obrestno mero, ki je konec marca letos znašala 1,00 %, znižala novembra in decembra 2011, obakrat za 0,25 odstotne točke. Prav tako je sprejela številne dodatne nestandardne ukrepe za izboljšanje delovanja transmisijskega mehanizma denarne politike. Med drugim je začasno povečala nakupe državnih obveznic prek programa SMP, povečala nabor instrumentov za povečevanje likvidnosti ter decembra 2011 in februarja 2012 izvedla triletni operaciji dolgoročnejšega refinanciranja. Dodatne ukrepe za stimulacijo gospodarstva v skupni vrednosti 325 mrd britanskih fun-

tov je februarja izvedla tudi Bank of England, ki obrestno mero že od marca 2009 ohranja pri 0,50 %. Zaradi zviševanja vrednosti japonskega jena je posredovala tudi japonska centralna banka in februarja 2012 povečala vrednost odkupov državnih papirjev na približno 65 trilijonov jenov. Prav tako je določila inflacijski cilj rasti indeksa CPI na ravni 1 %. Ameriška centralna banka (Fed) od decembra 2008 ni spreminjala ključne obrestne mere. V intervalu med 0,00 % in 0,25 % naj bi ostala še vsaj do leta 2014.

Zaradi negotovosti glede pomoči Grčiji in manj ugodnih napovedi za gospodarsko rast so pribitki na dolg nekaterih članic evrskega območja ob koncu leta 2011 prehodno dosegli rekordne vrednosti. Ob koncu leta 2011 so se močno povečale zahtevane donosnosti obveznic Portugalske, Španije in Italije, pa tudi Slovenije. Hkrati so bonitetne agencije številnim državam in bankam v evrskem območju dodatno znižale bonitetne ocene. EU je v sodelovanju z MDS in ECB Grčiji februarja 2012 odobrila pomoč, zato se je negotovost na trgih zmanjšala, kar je vodilo v znižanje zahtevanih donosnosti obveznic. Prav tako so voditelji EU, z izjemo Češke in Velike Britanije, marca podpisali dogovor o omejevanju proračunskega primanjkljaja, ki ga morajo potrditi še parlamenti držav.

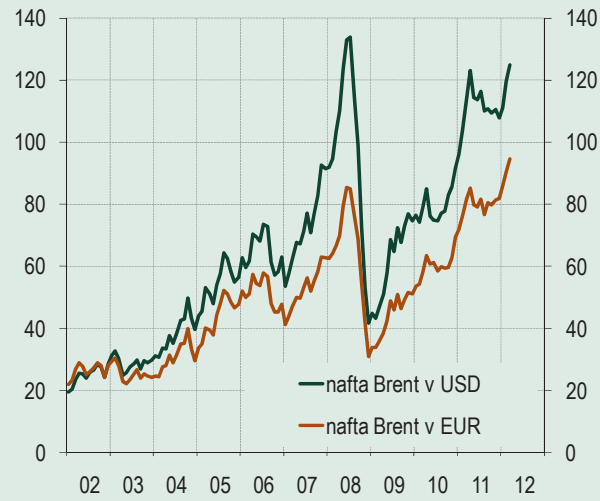
Vrednost evra glede na ameriški dolar se je zmanjševala od avgusta 2011 do januarja 2012, potem pa je začel evro ponovno pridobivati vrednost. Zmanjševanje rasti BDP v evrskem območju v drugi polovici lanskega leta in negotovost glede pomoči Grčiji v začetku leta 2012 sta vplivala na znižanje vrednosti evra glede na ameriški dolar. Kasneje se je evro ponovno okrepil, njegova vrednost pa je v povprečju marca 2012 dosegla 1,32 USD, kar je nekoliko manj od povprečja lanskega zadnjega četrtletja.

Cene nafte in drugih surovin so se od lanskega aprila nižale zaradi slabšanja gospodarskih razmer, v prvem četrtletju leta 2012 pa so predvsem zaradi geopolitičnih napetosti ponovno porasle. Med surovinami se je zaradi političnih pritiskov na Iran v letošnjem prvem četrtletju še posebej podražila nafta. Cena sodčka nafte Brent je marca dosegla 124,9 USD, kar je 9,2 % več kot marca lani. Zaradi nižanja vrednosti evra do dolarja se je sodček nafte v EUR v enakem obdobju podražil za več kot 15 %. V letošnjem prvem četrtletju so se tekoče povišale tudi cene primarnih surovin, vendar je njihova medletna rast ostala negativna zaradi močnega učinka osnove. Zaradi nekoliko manjše negotovosti na finančnih trgih so v prvem četrtletju 2012 upadle cene plemenitih kovin.

Slika 1.4: Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri

Vir: ECB, Federal Reserve.

Slika 1.5: Cene soda nafte

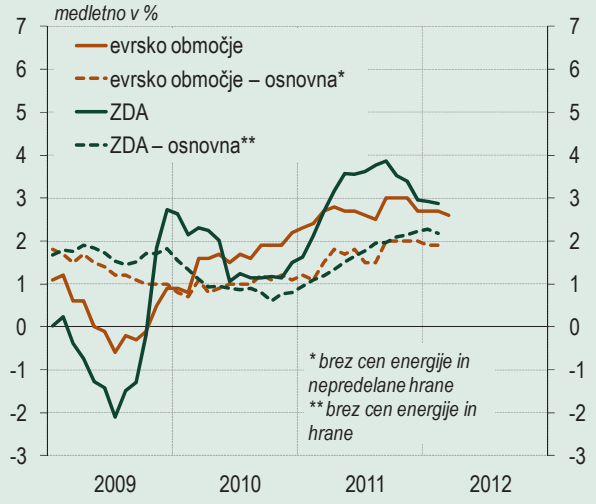


Vir: Bloomberg, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Inflacija

Inflacija se je na prehodu v leto 2012 zaradi manjšega prispevka energentov nižala, osnovna inflacija pa je ostala praktično nespremenjena. Medletna rast HICP je marca v evrskem območju dosegla 2,6 %, kar je za 0,1 odstotne točke manj, kot je znašala februarja. Prispevek cen energentov se je v zadnjem četrtletju 2011 zniževal in je februarja znašal 1 odstotno točko. Tudi v ZDA se je medletna rast cen energentov ob koncu lanskega leta zmanjševala, rast indeksa CPI pa je februarja dosegla 2,9 %. Osnovna inflacija v evrskem območju, merjena kot rast HICP brez energentov in nepredelane hrane, je februarja medletno znašala 1,9 %. V ZDA je februarja osnovna inflacija, merjena kot rast CPI brez energentov in hrane dosegla 2,1 %.

Slika 1.6: Inflacija



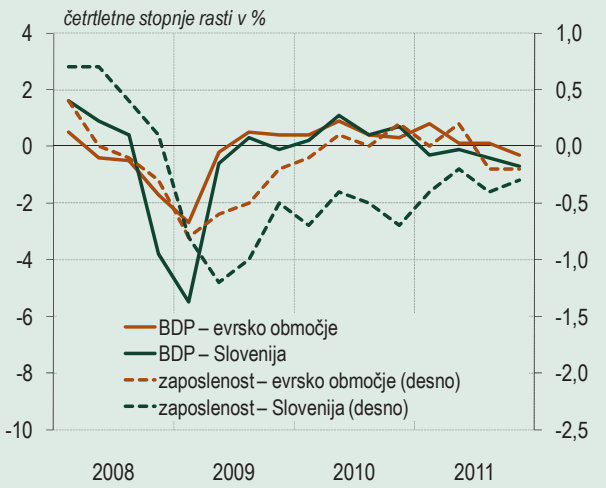
Vir: Eurostat, U.S. Department of Labor.

2 Gospodarska gibanja in trg dela

Lani se je BDP v Sloveniji zmanjšal za 0,2 %, ob upoštevanju razlike v številu delovnih dni pa se je za prav toliko povečal. Gospodarske razmere so se poslabšale predvsem zaradi razširitve krize na večino dejavnikov domačega povpraševanja. V celotnem letu se je zmanjševala rast izvoza, kljub temu pa je bil zaradi manjšega domačega povpraševanja prispevek neto menjave s tujino ponovno visok. Zmanjševanje gradbenih investicij in kriza v gradbeništvu sta se še poglobila in ostajata glavni zaviralni dejavnik gospodarske aktivnosti. Rast investicij v opremo in stroje je ostala visoka. K zmanjšanju končne potrošnje je poleg gospodinjstev lani prispevala tudi država. Zmanjšanje končne potrošnje je bilo izrazito ob koncu leta, ko se je pospešilo tudi realno zmanjševanje plač. V zadnjem četrtletju se je hkrati zmanjšala dodana vrednost v večini dejavnosti zasebnega sektorja, ki so pretežno odvisne od domačega povpraševanja. V drugem polletju so se poslabšale tudi razmere v mednarodnem okolju, zato se je zmanjšal prispevek izvoznih dejavnosti k rasti BDP. Rast dodane vrednosti v industriji se je lani precej zmanjšala in je bila predvsem posledica prenosa višje ravni s konca leta 2010. Kljub ponovnemu poslabšanju gospodarskih razmer sta bila na trgu dela vse leto prisotna umirjanje zmanjševanja zaposlenosti in tudi rasti števila brezposelnih. V primerjavi s preteklimi leti se je povečevalo število prostih delovnih mest, prvič po letu 2008 pa je bilo večje tudi število novih zaposlitev. Zmanjšanje števila zaposlenih ob koncu leta 2010 zaradi pričakovanja nove pokojninske zakonodaje je sicer začasno povečalo brezposelnost. Ne glede na umirjeno rast plač stroški dela na enoto proizvoda na ravni celotnega gospodarstva ostajajo na povečanih ravneh s konca leta 2008 in z začetka leta 2009. Trg dela se večinoma še vedno prilagaja predvsem z zmanjševanjem zaposlenosti, manj z ustrezno prilagoditvijo stroškov dela, breme prilagajanja pa tako večinoma nosijo tisti, ki so izgubili zaposlitev.

Zaostajanje rasti gospodarske aktivnosti za povprečjem evrskega območja se je lani še povečalo, saj se je kriza domačega povpraševanja poglobila. BDP se je v Sloveniji zmanjšal za 0,2 %, v evrskem območju pa povečal za 1,4 %. Gospodarska aktivnost se je zmanjševala celo leto, medtem ko je bila v evrskem območju v prvi polovici leta njena rast še razmeroma ugodna. Glavni dejavnik zaostajanja rasti gospodarske aktivnosti v Sloveniji ostaja veliko zmanjševanje gradbenih investicij in s tem gradbeništva, ki je bilo ponovno med največjimi v članicah evrskega območja. Gospodarska rast v Sloveniji bi z neupoštevanjem gradbene dejavnosti v letu 2011 po grobi oceni znašala okoli 1 %. Zaradi varčevalnih ukrepov na področju javnih financ se je lani v povprečju leta prvič zmanjšala končna potrošnja države, ob zmanjševanju kupne moči prebivalstva pa se je ob koncu leta precej zmanjšala tudi končna potrošnja gospodinjstev. V evrskem območju se je končna potrošnja lani povečala. Real-

Slika 2.1: BDP in zaposlenost



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

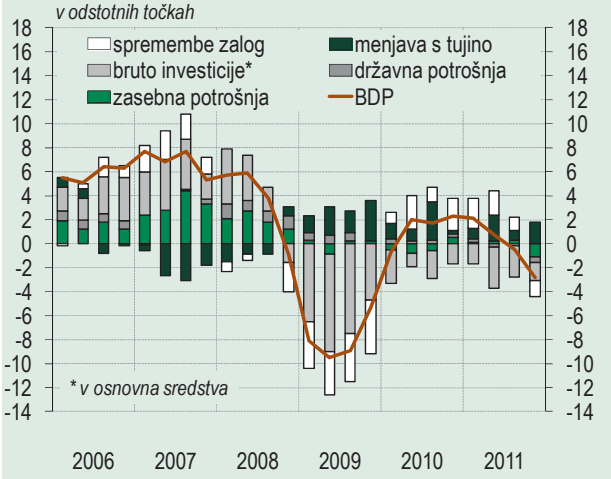
na rast izvoza se je upočasnjevala skladno s pešajočo gospodarsko rastjo v glavnih trgovinskih partnericah, v povprečju leta pa je nekoliko presegla rast izvoza v evrskem območju. Izvozni sektor ostaja glavni vir gospodarske rasti, ki je v veliki meri odvisna od razmer v mednarodnem okolju.

Agregatno povpraševanje

Kriza domačega povpraševanja se je lani povečala, saj se je poleg krčenja investicij in potrošnje gospodinjstev zmanjšala tudi končna potrošnja države. Domača potrošnja se je lani zmanjšala za 1,5 %. Razmere so se poslabšale predvsem v zadnjem četrtletju, ko je poleg večine drugih dejavnikov potrošnje postal negativen tudi prispevek zalog k rasti BDP. Ob težavah pri financiranju, varčevanju pri javnih investicijskih izdatkih in zmanjšanem povpraševanju na nepremičninskem trgu se je zmanjšanje gradbenih investicij še pospešilo in v povprečju leta doseglo 25 %. Hkrati je bila rast investicij v opremo in stroje kljub manjši rasti tujega povpraševanja višja kot v letu 2010. Nadaljevalo se je zmanjševanje končne potrošnje gospodinjstev, ki pa je postopno glede na razmere na trgu dela. Zaradi varčevalnih ukrepov je ob koncu leta postal negativen tudi prispevek končnega trošenja države k rasti BDP.

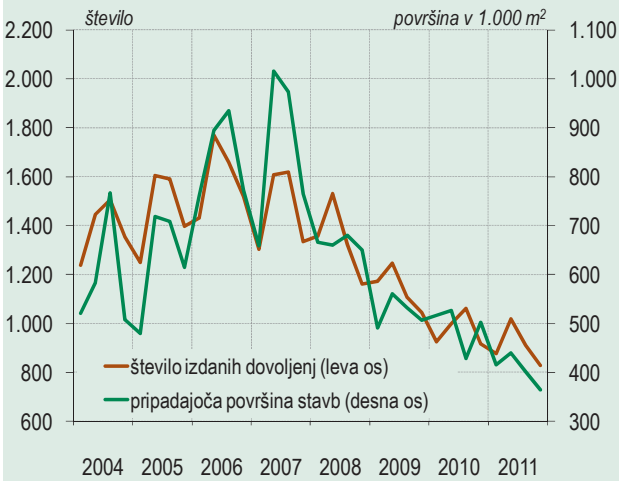
Po stagnaciji v letu 2010 so se lani bruto investicije ponovno precej zmanjšale zaradi pospešenega krčenja investicij v gradbeništvu. Te se zmanjšujejo od tretjega četrtletja 2008 naprej. V primerjavi z letom 2010 se je pospešilo krčenje investicij v stanovanjsko in tudi v druge vrste gradenj. Delež gradbenih investicij v BDP se je lani zmanjšal na 9 %, kar je 5 odstotnih točk manj od povprečja v obdobju 2000–2008 in 2 odstotni točk manj od lanskega povprečja v evrskem območju. Lani je nezadostno povpraševanje ostalo glavni omejitveni dejavnik

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



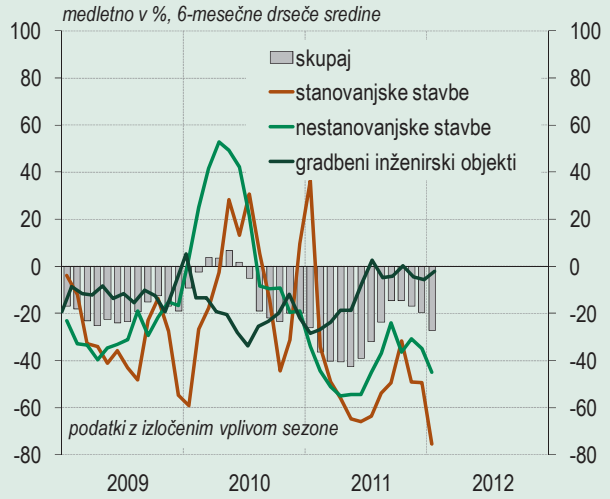
Vir: SURS.

Slika 2.3: Število izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb



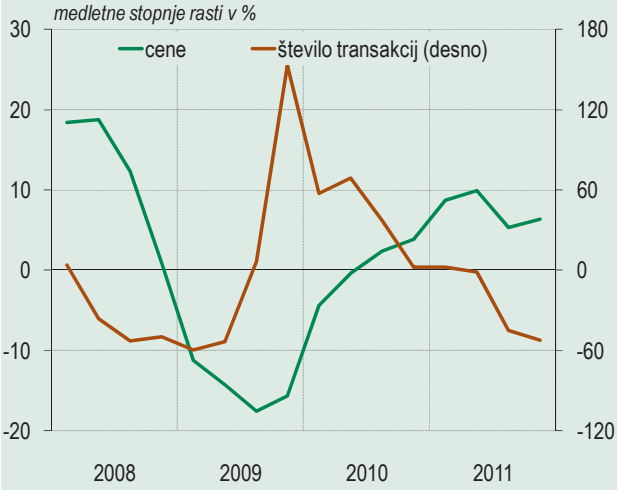
Vir: SURS.

Slika 2.4: Realna vrednost novih pogodb v gradbeništvu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

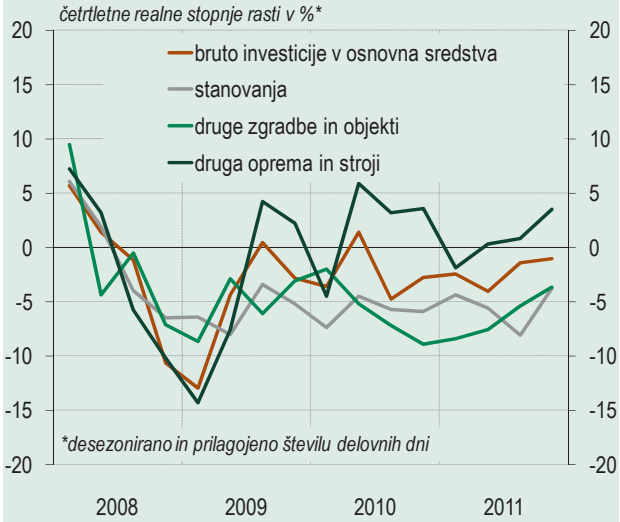
Slika 2.5: Novozgrajena stanovanja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

podjetij v gradbeništvu, delež podjetij s tovrstnimi omejitvami pa se je v prvem letošnjem četrtletju ponovno povečal. Na zmanjševanje povpraševanja kažeta tudi zmanjšanje vrednosti novih pogodb v gradbeništvu, ki je lani preseglo 30 %, ter nadaljnje zmanjševanje števila gradbenih dovoljenj in pripadajoče površine stavb. Po podatkih SURS se cene novih stanovanj povišujejo, kar je v nasprotju s padanjem kupne moči in kar je težko pojasniti ob presežni ponudbi stanovanj na trgu. Hkrati se je lani močno zmanjšalo število transakcij z novimi stanovanji.

Slika 2.6: Bruto investicije v osnovna sredstva



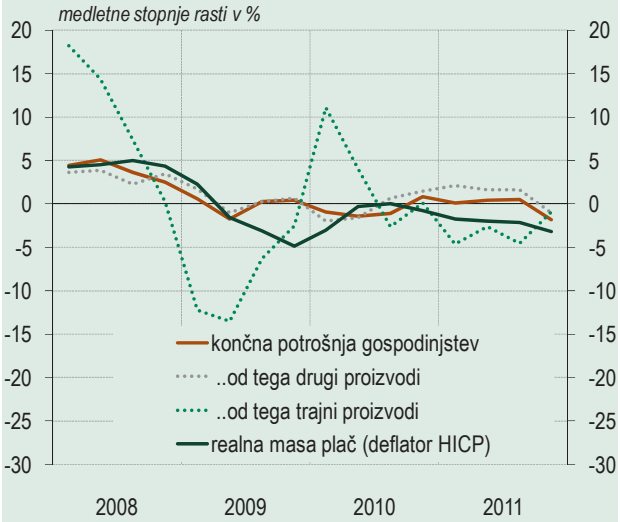
Vir: SURS, nacionalni računi.

Zaloge neprodanih novih stanovanj tako ostajajo visoke, kar zavira nove investicije v stanovanjsko gradnjo. Javne investicije, povezane z gradbeništvom, so se lani zmanjšale za približno četrtino, možnosti za povečevanje tovrstnih izdatkov pa bodo tudi v prihodnje močno omejene zaradi potrebne javnofinančne konsolidacije.

Četrtletna rast investicij v opremo in stroje se je v lanskem drugem polletju pospešila kljub šibkemu tujemu povpraševanju in poslabševanju pogojev financiranja. V zadnjem četrtletju se je obseg investicij v transportno opremo na četrtletni ravni povečal za slabih 8 %, v drugo opremo in stroje pa za 3,5 %. V celotnem letu so se investicije v opremo in stroje povečale za 7,0 %, kar je za 2,7 odstotne točke več kot leta 2010 in dokaj visoko v primerjavi s stopnjo izkoriščenosti proizvodnih kapacitet in tekočo stagnacijo proizvodnje. Anketni podatki so za lani sicer nakazovali razmeroma visoko rast investiranja v opremo in stroje. Za letos anketni podatki kažejo na precejšnje zmanjšanje rasti investiranja v industriji, ki bo v še večji meri kot lani namenjeno zamenjavi stare opreme.

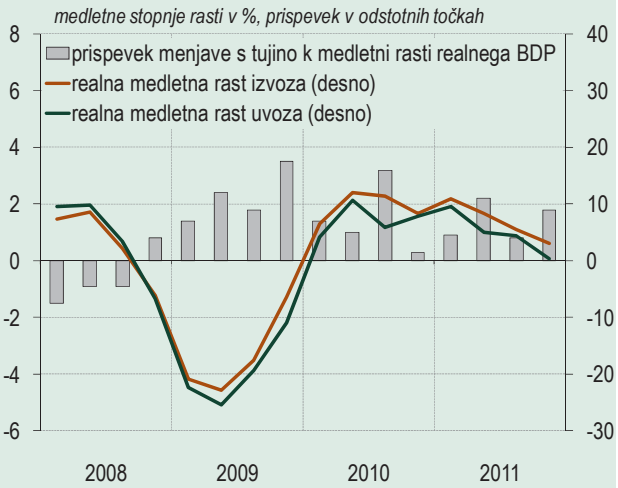
Prispevek spremembe zalog k medletni rasti BDP je v lanskem zadnjem četrtletju postal negativen. Po izrazitem zmanjšanju v letu 2009 so se zaloge obnavljale do tretjega četrtletja 2011, v zadnjem lanskem četrtletju pa je

Slika 2.7: Potrošnja gospodinjstev in realna masa plač



Vir: SURS, preračun Banka Slovenije.

Slika 2.8: Menjava s tujino



Vir: SURS.

njihov prispevek k rasti BDP postal negativen. Obrat v gibanju zalog sovpada z zmanjšanjem zaupanja in pričakovanj glede dogajanj na tujih trgih, pa tudi s povečevanjem stroškov financiranja zalog. Prispevek zalog k rasti BDP je v povprečju leta znašal dobro odstotno točko.

Končna potrošnja gospodinjstev se je lani zmanjšala za 0,2 % To je bilo v celoti posledica zmanjšanja v četrtem četrtletju, ko je medletno krčenje potrošnje gospodinjstev znašalo 1,8 %. Poleg trajnih proizvodov se je v zadnjem četrtletju medletno zmanjšala tudi potrošnja drugih proizvodov. Na zmanjšano trošenje gospodinjstev so v drugi polovici leta kazali tudi prihodki v številnih segmentih trgovine na drobno in močno zmanjšani izdatki za potovanja. Zaupanje potrošnikov ostaja nizko in se od druge polovice leta 2009 praktično ne spreminja, na zelo nizki ravni ostaja tudi kazalnik primernosti trenutka za večje nakupe. Previdnost potrošnikov odseva zmanjševanje kupne moči prebivalstva zaradi zmanjševanja zaposlenosti in realne vrednosti plač ter socialnih transferjev ter povečevanje negotovosti, povezane z ohranjanjem delovnih mest. Lani je na trošenje gospodinjstev negativno vplival tudi padec vrednosti finančnih naložb.

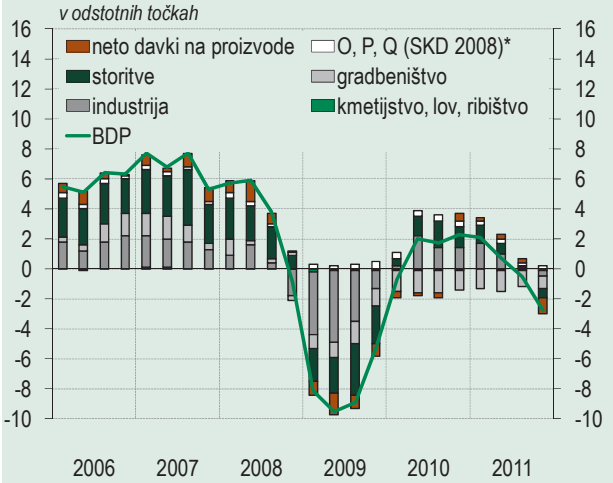
Zaradi nujnih ukrepov za konsolidacijo javnih financ je bil prispevek končne potrošnje države k rasti BDP lani v povprečju leta prvič negativen. Končna potrošnja države je bila manjša za slab odstotek, kar je gospodarsko rast znižalo za 0,2 odstotne točke. V skladu z ukrepi za zmanjšanje primanjkljaja se je lani nadaljevalo zmanjševanje realne mase plač v javnem sektorju, izdatki za blago in storitve pa so bili po podatkih konsolidirane bilance javnih financ manjši za 2,8 %.

Razmeroma visok lanski prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP je bil predvsem posledica šibkega domačega povpraševanja. Znašal je 1,4 odstotne točke, kar je primerljivo z letom 2010. Rast menjave s tujino se je med letom zmanjševala skladno z gospodarsko rastjo v EU. Pri tem je bila zaradi majhne domače potrošnje rast izvoza v povprečju leta s 6,8 % za okrog dve odstotni točki višja od rasti uvoza. Majhna domača poraba se je v največji meri odrazila pri uvozu storitev, ki se je lani zmanjšal za 1,2 %, padec pa je bil posebej izrazit v zadnjem četrtletju. Po podatkih plačilne bilance so se lani najbolj zmanjšala potovanja v tujino, in sicer za dobro desetino.

Proizvodna stran

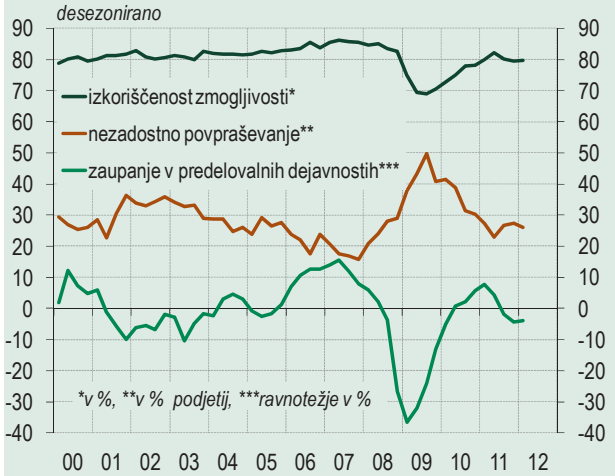
Lani so k ustvarjanju dodane vrednosti ponovno največ prispevale predelovalne dejavnosti. S povečanjem dodane vrednosti za 3,1 % so k rasti BDP prispevale pol

Slika 2.9: Prispevki komponent k medletni rasti BDP – proizvodna stran



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

Slika 2.10: Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih



Vir: Evropska komisija.

odstotne točke, kar je za 0,7 odstotne točke manj kot v letu 2010. K povečanju dodane vrednosti so prispevale predvsem visoke medletne stopnje rasti iz prvega polletja. Razmere za poslovanje podjetij iz predelovalne dejavnosti so se v drugi polovici leta poslabšale zaradi upada zaupanja in aktivnosti v glavnih trgovinskih partnericah. V tretjem četrtletju se je glede na predhodno četrtletje aktivnost v predelovalnih dejavnostih zmanjšala, v zadnjem pa je stagnirala. Lansko povečanje proizvodnje je bilo tako predvsem posledica prenosa visoke ravni aktivnosti iz konca leta 2010. Neugodna gibanja v drugi polovici leta 2011 se kažejo v manj ugodni ravni kazalnikov izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, pomanjkanju povpraševanja in zmanjševanju zaupanja.

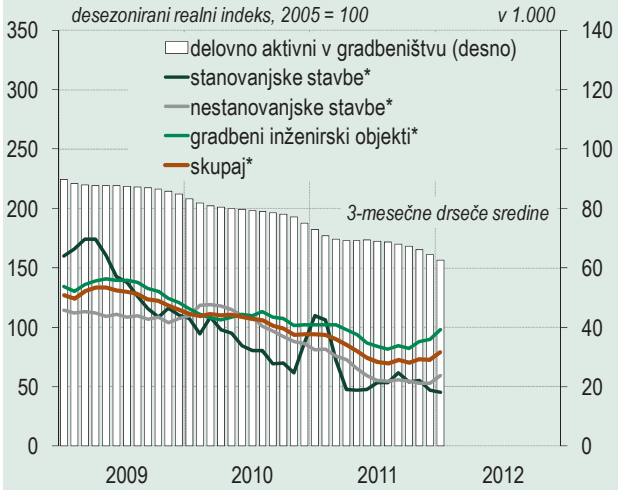
Kazalniki naročil in gospodarske klime na začetku leta 2012 še ne kažejo vidnejših znakov izboljšanja. Na začetku leta 2012 so se vrednosti kazalnikov trenutnih naročil nekoliko povečale, medtem ko so vrednosti kazalnikov pričakovanih naročil stagnirale in ostajajo na ravni iz konca leta 2009. Kazalnik gospodarske klime v evrskem območju se je lani pretežno zniževal, na začetku leta 2012 pa nekoliko povečal. Njegova vrednost kljub temu ostaja pod dolgoletnim povprečjem, kar pomeni, da obeti za leto 2012 glede aktivnosti v izvozno usmerjenih predelovalnih dejavnostih trenutno niso najbolj ugodni.

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

Vir: SURS, Eurostat.

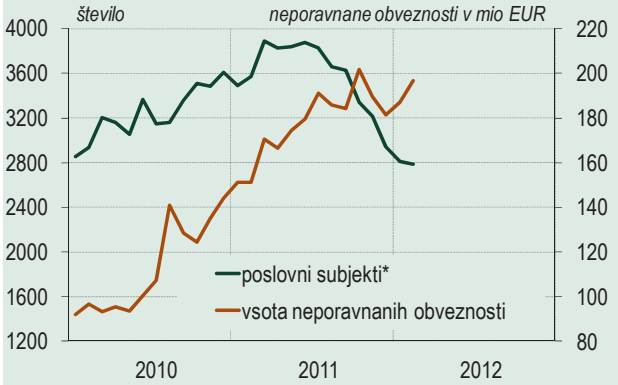
Nadaljnje krčenje dodane vrednosti v gradbeništvu je skupno gospodarsko rast lani znižalo za 1,2 odstotne točke. Dodana vrednost v gradbeništvu se zmanjšuje že od konca leta 2008, vendar se je četrtletna dinamika krčenja v drugi polovici lanskega leta nekoliko umirila. Medletno se je dodana vrednost lani zmanjšala za dobro petino, vrednost opravljenih gradbenih del pa za dobro četrtino, kar je za dobrih 8 odstotnih točk več kot leta 2010. Aktivnost v glavnih vrstah gradbenih del se je lani najbolj znižala v lanskem drugem četrtletju, v drugi polovi-

Slika 2.12: Gradbeništvo



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

Slika 2.13: Gradbeništvo – plačilna nesposobnost poslovnih subjektov



Vir: AJPES, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: *Pravne osebe, samostojni podjetniki ter druge fizične osebe, ki opravljajo registrirane dejavnosti z dospelimi neporavnanimi obveznostmi iz naslova sodnih sklepov o izvršbi in iz naslova davčnega dolga nad 5 dni neprekinjeno brez ostalih dospelih neporavnanih obveznosti iz naslova neplačanih računov med upniki in dolžniki.*

ci leta pa se je padec precej umiril oziroma je aktivnosti pri izgradnji inženirskih objektov v zadnjem lanskem četrtletju celo začela rasti. Visok medletni padec realne vrednosti opravljenih gradbenih del je deloma posledica učinka osnove zaradi gradnje večjega športno-poslovnega kompleksa v prvi polovici leta 2010, deloma pa propada nekaterih največjih gradbenih podjetij v letu 2011, kar negativno vpliva tudi na njihove podizvajalce.

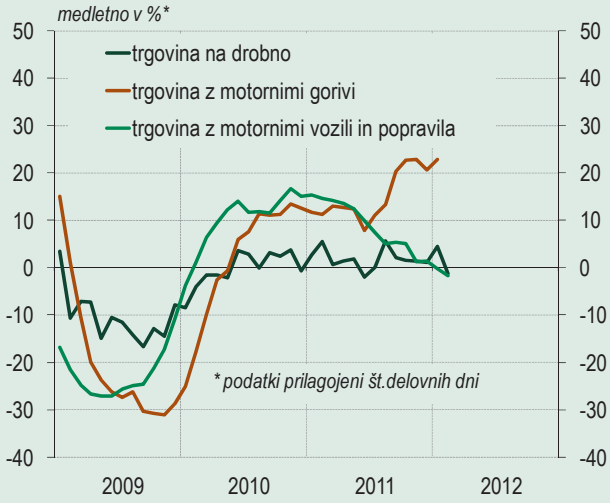
Večina kazalnikov še ne kaže na izboljšanje razmer v gradbeništvu. Število podjetij v gradbeništvu z dospelimi neporavnanimi obveznostmi[1] se je lani do sredine leta pretežno zviševalo, nato pa se je začelo zmanjševati skladno z zmanjševanjem števila poslovnih subjektov iz te dejavnosti, registriranih v Poslovnem registru Slovenije. Konec lanskega leta je imelo dospele neporavnane obveznosti 2.943 gradbenih podjetij oziroma 13,9 % vseh poslovnih subjektov v gradbeništvu. Delež teh podjetij in znesek njihovih obveznosti kljub lanskemu znižanju ostaja največji med vsemi dejavnostmi. Najmanjše ostaja tudi zaupanje v gradbeništvu, kljub postopnemu zviševanju vrednosti kazalnika v zadnjem letu. V zadnjih mesecih se ponovno povečuje tudi delež podjetij v dejavnosti gradbeništva, ki imajo težave pri najemanju posojil in z visokimi stroški zadolževanja.

Dodana vrednost v finančnih in zavarovalniških dejavnostih se je lani le nekoliko povečala. Rast je znašala 0,3 %, kar je za skoraj 5 odstotnih točk manj kot leto prej, in je bila ponovno posledica rasti v zavarovalniški dejavnosti, kjer se je povečala za skoraj 8 %. Rast je bila zlasti visoka na začetku leta, kasneje pa se je umirila. V finančni dejavnosti se je lani dodana vrednost znižala. Na to je vplivalo tudi poslovanje bančnega sektorja, ki je posloval z izgubo. Ta je bila predvsem posledica večjih stroškov oslabitev in rezervacij.

Medletna rast dodane vrednosti v skupini dejavnosti trgovine, prometa, skladiščenja in gostinstva se je lani zniževala in v zadnjem četrtletju postala negativna. V povprečju leta je dodana vrednost porasla za 1,2 %, kar je pol manj kot leto prej. Najvišjo rast nominalnih prihodkov so dosegle storitve, pretežno odvisne od tujega povpraševanja. Lani so se namreč nominalni prihodki v dejavnostih prometa in skladiščenja povečali za približno desetino, vendar se je njihova medletna rast skladno z umirjanjem aktivnosti v industriji oziroma v mednarodnem okolju postopno zniževala. Povečan prihod tujih gostov je ugodno vplival tudi na nominalne prihodke v gostinstvu. Njihova medletna rast je do zadnjega lanskega četrtletja znašala okoli 5 %. V zadnjem četrtletju

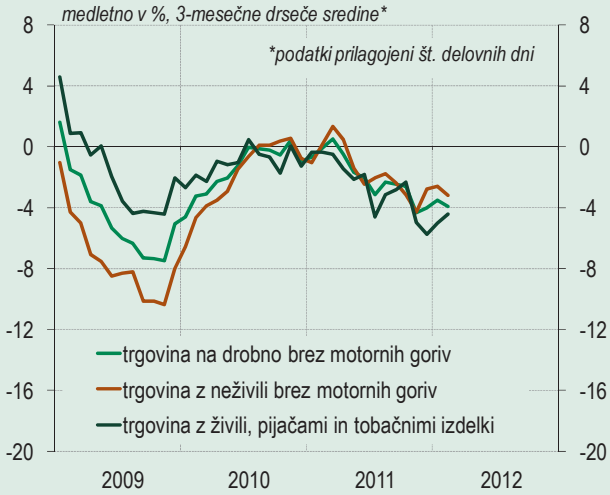
[1] Pravne osebe, samostojni podjetniki in druge fizične osebe, ki opravljajo registrirane dejavnosti z dospelimi neporavnanimi obveznostmi iz naslova sodnih sklepov o izvršbi in iz naslova davčnega dolga nad 5 dni neprekinjeno brez drugih dospelih neporavnanih obveznosti iz naslova neplačanih računov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

Slika 2.14: Realni prihodki v trgovini



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.15: Realni prihodki v trgovini



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

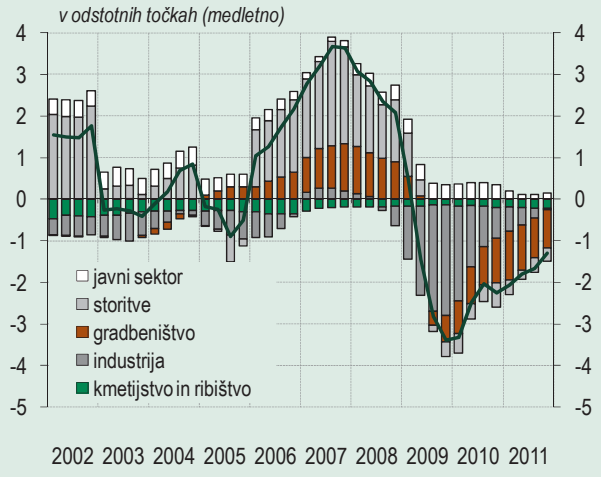
so se prihodki medletno nekoliko zmanjšali, k čemur je prispeval dodaten upad kupne moči prebivalstva, merjen z gibanjem realne mase plač. To se je odrazilo tudi v zmanjševanju prihodkov v nekaterih segmentih trgovine.

Skupni obseg prodaje v trgovini na drobno in v trgovini z motornimi vozili se je lani sicer povečal, vendar se je njegova medletna rast med letom postopno zmanjševala. Skupni realni prihodki v trgovini so bili lani večji za 3,5 %, a le zaradi rasti prihodkov v trgovini z motornimi vozili in gorivi. Prihodki v trgovini na drobno brez motornih goriv so se namreč znižali za dobra 2 %. Zaradi večje dohodkovne elastičnosti povpraševanja se je poslabšanje razmer na trgu dela najprej odrazilo v zmanjšanju prihodkov v trgovini z neživili. Kasneje je nadaljnje zmanjševanje kupne moči prebivalstva začelo močneje vplivati tudi na prihodke v trgovini z živili, pijačami in tobačnimi izdelki. Ti so se najbolj znižali v zadnjem lanskem četrtletju, kar se je odrazilo v znižanju končne potrošnje gospodinjstev v tem obdobju. Realni prihodki v trgovini z motornimi vozili in njihovimi popravili so se povečali za slabih 8 %. Vendar so se tudi v tem segmentu trgovine razmere med letom poslabševale, saj se je realna medletna rast prodaje močno znižala, in sicer z dobrih 14 % v prvem četrtletju na malo več kot odstotek v zadnjem četrtletju.

Trg dela

Zmanjševanje zaposlenosti je bilo lani počasnejše, čeprav so se gospodarske razmere v drugem polletju slabšale. V primerjavi z letom 2010 se je skupna zaposlenost, ki obsega zaposlene in samozaposlene, zmanjšala za 1,7 %. Število zaposlenih se je v povprečju leta 2011 zmanjšalo za 2,1 %, pri čemer je bila medletna rast števila samozaposlenih majhna. Ta je v povprečju leta 2011 znašala 0,2 %, v zadnjem četrtletju 2011 pa se je

Slika 2.16: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

njihovo število medletno že zmanjšalo. Ob takšnih gibanjih je bila zaposlenost konec leta 2011, podobno kot realna dodana vrednost, blizu ravni iz leta 2006. Po podatkih nacionalnih računov je bilo v povprečju leta 2011 zaposlenih nekaj več kot 942.000 oseb.

Zaposlenost se je v drugi polovici leta 2011 medletno zmanjšala v večini dejavnosti zasebnega sektorja. V dejavnostih industrije ter dejavnostih trgovine, gostinstva in prometa je bil medletni padec zaposlenosti manjši. Padanje zaposlenosti se je umirjalo tudi v gradbeništvu, kjer pa je bilo ponovno največje med vsemi dejavnostmi. V primerjavi z letom 2010 se je število zaposlenih v gradbeništvu zmanjšalo za skoraj 12 %, s čimer se je prispevek gradbeništva k zmanjševanju zaposlenosti še povečal. Zmanjševanju zaposlenosti v gradbeništvu je v letu 2011 sledilo tudi pospešeno upadanje zaposlenosti v dejavnosti poslovanja z nepremičninami. V informacijskih in telekomunikacijskih ter v finančnih in zavarovalniških dejavnostih se je zaposlenost po treh oziroma dveh četrtletjih medletne rasti v drugi polovici leta 2011 zmanjšala. Število zaposlenih se je v drugi polovici leta 2011 tako povečalo samo v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih dejavnostih, kjer pa se je medletna rast v celem letu umirjala in v povprečju leta znašala 1,6 %.

V nasprotju z načrti Vlade se je v javnem sektorju zaposlenost leta 2011 povečala, in sicer za 0,8 %. Rast zaposlenosti v javnem sektorju je bila sicer v letu 2011 nižja od rasti v predhodnem letu za 1,4 odstotne točke, vendar je zaposlenost naraščala v celem letu. Kljub temu mesečni podatki SURS-a, ki sicer niso povsem primerljivi s podatki nacionalnih računov, kažejo, da se je zaposlenost lani zmanjšala v dejavnostih javne uprave in kulture za 1,3 in 2,3 %. V dejavnostih izobraževanja in zdravstva se je zaposlenost povečala za 1,8 in 1,7 %.

Povpraševanje po delu, merjeno s številom dejansko opravljenih delovnih ur, se je v letu 2011 z izjemo zadnjega četrtletja zmanjševalo. Število dejansko opravljenih delovnih ur v zasebnem sektorju odraža kratkoročne spremembe povpraševanja po delu načeloma bolje kot zaposlenost, saj so delodajalci bolj fleksibilni pri spreminjanju števila delovnih ur kot pri odpuščanju ali zaposlovanju delavcev. V primerjavi z letom 2010 se je po desezoniranih in številu delovnih dni prilagojenih podatkih nacionalnih računov število opravljenih delovnih ur znižalo za 1,5 %. Zmanjšanje števila opravljenih delovnih ur je bilo tako za približno eno odstotno točko manjše kot v preteklih dveh letih. Obseg opravljenih delovnih ur se je v letu 2011 v povprečju povečal za 0,6 % v informacijskih in telekomunikacijskih dejavnostih ter za 1,1 % v strokovnih, znanstvenih, tehničnih in drugih dejavnostih. Število dejansko opravljenih delovnih ur se je v prvih treh četrtletjih zmanjšalo v večini dejavnosti zasebnega sektorja. V

Tabela 2.1: Zaposlenost

	2007	2008	2009	2010	2011	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
		povprečna letna rast					*medletna rast*			
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-2,4	-2,1	-1,8	-2,0	-2,4	-2,3	-2,1	-2,3	-2,6	-2,6
BCDE Industrija	0,8	-0,3	-8,7	-5,9	-1,4	-3,3	-2,6	-1,9	-1,1	-0,1
F Gradbeništvo	12,8	12,1	-0,9	-9,9	-12,0	-11,7	-13,3	-12,4	-11,3	-11,1
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	3,9	3,9	0,1	-2,9	-1,9	-3,4	-3,0	-2,0	-1,7	-1,1
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	7,5	5,8	4,0	-0,1	0,1	0,8	1,6	0,4	-0,4	-1,2
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	3,6	4,5	1,8	-1,2	-0,4	0,0	2,0	1,6	-2,0	-3,2
L Poslovanje z nepremičninami	11,4	11,8	4,3	-4,1	-4,3	-3,7	-1,9	-3,8	-3,8	-7,7
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	9,4	2,5	-0,5	1,7	1,6	1,1	2,5	2,1	1,1	1,0
OPQ Uprava in obramba, obv. soc. varnost, izob., zdravstvo	0,7	1,9	2,2	2,2	0,8	2,1	1,2	0,7	0,6	0,9
RST Druge dejavnosti	3,6	4,3	3,1	1,3	-1,6	0,3	-1,5	-1,8	-1,5	-1,5
SKUPAJ	3,3	2,6	-1,8	-2,5	-1,7	-2,3	-2,1	-1,8	-1,7	-1,3

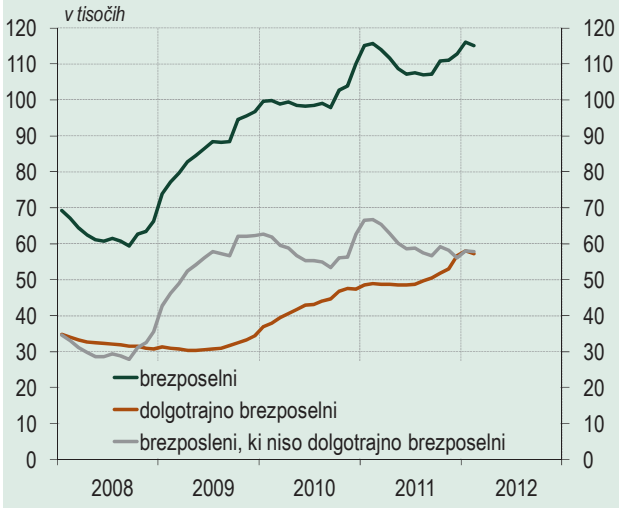
Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

zadnjem četrtletju 2011 se je v zasebnem sektorju, z izjemo dejavnosti gradbeništva ter poslovanja z nepremičninami in trgovine, število dejansko opravljenih ur tekoče in medletno nekoliko povečalo, kar je v nasprotju s krčenjem gospodarske aktivnosti v tem obdobju.

Število razpisanih prostih delovnih mest se je lani v povprečju povečalo, čeprav se je v drugi polovici leta ponovno zmanjšalo. Prvič po letu 2008 se je povečalo tudi število novih zaposlitev. Povprečno število razpisanih prostih delovnih je leta 2011 preseglo 16.000 in se je približalo ravnem pred obdobjem visoke gospodarske rasti v letih 2006–2008. Število prostih delovnih mest je bilo v primerjavi z letom 2010 večje za 11,4 %, vendar se je rast postopno zmanjševala, v zadnjem četrtletju pa je bila medletno že negativna. Tudi v prvih dveh mesecih letos je bilo število razpisanih delovnih mest medletno manjše, za 2,7 %. Lani se je povečalo število razpisanih delovnih mest za določen in tudi za nedoločen čas, vendar je bilo število prvih bistveno večje, število drugih pa je ostalo manjše od dolgoletnega povprečja. Skupaj z rastjo razpisanih prostih delovnih mest se je lani in v prvih dveh mesecih leta 2012 medletno povečalo tudi število novih zaposlitev, ki je bilo še posebej izrazito od septembra naprej. V primerjavi z letom 2010 se je število novih zaposlitev lani in v prvih dveh mesecih leta 2012 v povprečju povečalo za okoli 14 %, povprečno število novih zaposlitev od septembra 2011 do februarja 2012 pa se je približalo ravnem pred obdobjem visoke rasti. Struktura zaposlitev za določen in nedoločen čas sledi strukturi razpisanih prostih delovnih mest.

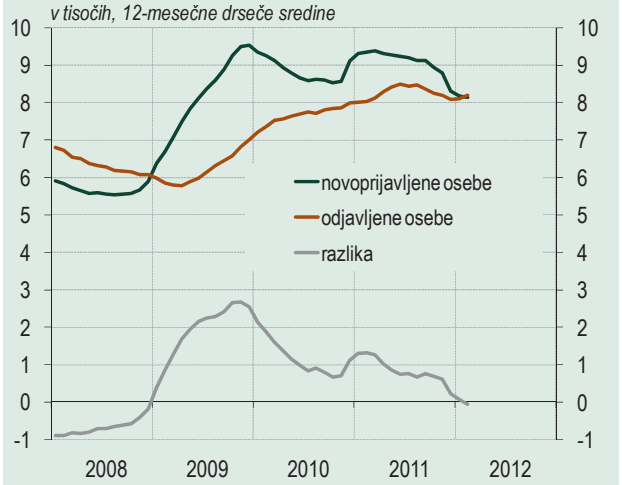
Število registriranih brezposelnih se je po avgustu 2011 povečalo za manj kot v predhodnih dveh letih. Od septembra 2011 do februarja 2012 se je število registriranih brezposelnih povečalo za okoli 7,5 %, s 107.000 na približno 115.000. Število brezposelnih se je zaradi sezonskih vplivov najbolj povečalo oktobra 2011 in januarja 2012. Oktobra se je na Zavod prijavilo več oseb, ki se jim je iztekel študentski status, vendar je bil sezonski priliv precej manjši kot v preteklih dveh letih. Januarja pa je bil povečan pritok v brezposelnost posledica izteka

Slika 2.17: Registrirane dolgotrajno brezposelne osebe



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

Slika 2.18: Novoprijavljene in odjavljene registrirane brezposelne osebe



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

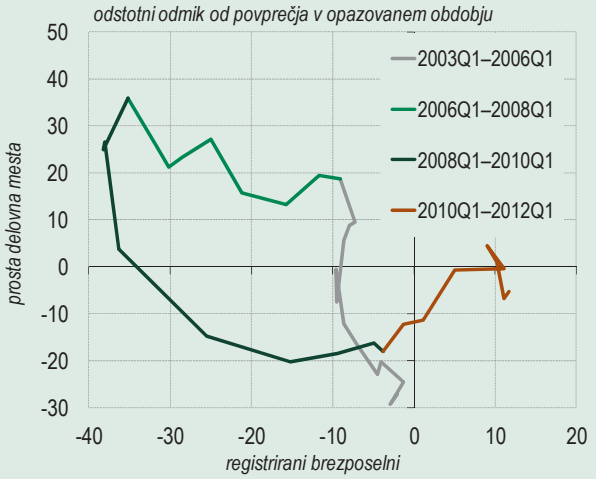
pogodb za določen čas, vendar je bil pritok manjši kot januarja 2011. Kljub naraščanju števila registriranih brezposelnih oseb, se je vrzel med novoprijavljenimi in odjavljenimi brezposelnimi od začetka leta 2011 manjšala, hkrati pa se je še naprej večalo število dolgotrajno brezposelnih. To je v prvih dveh mesecih leta 2012 že doseglo 50 % vseh registriranih brezposelnih. Ob takšnih gibanjih se je stopnja registrirane brezposelnosti od septembra lani do januarja letos povečala za 0,5 odstotne točke na 12,5 %.

Okvir 2.1: Beveridgeova krivulja in trg dela

Razmere na trgu dela je možno analizirati tudi s pomočjo Beveridgeove krivulje, ki kaže povezavo med številom brezposelnih oseb in številom prostih delovnih mest. Ta povezava je praviloma negativna, položaj Beveridgeove krivulje glede na koordinatno izhodišče pa ima več razlag. Pogosta razlaga je, da gre za spremembe v učinkovitosti procesa zapolnjevanja prostih delovnih mest z brezposelnimi. Ta proces je odvisen od (ne)ujemanja strukture prostih delovnih mest in brezposelnih po različnih lastnostih. Če ti dve strukturi postajata podobni, se Beveridgeova krivulja približuje koordinatnemu izhodišču, če pa se strukturi vedno bolj razlikujeta, se krivulja od koordinatnega izhodišča oddaljuje – v tem primeru narašča verjetnost, da brezposelnost postaja strukturne, trajnejše narave.

Na sliki je prikazana Beveridgeova krivulja za Slovenijo. Število brezposelnih in število prostih delovnih mest sta prikazana kot *odstotni odmik od povprečja* vsake od serij v opazovanem obdobju.[1] V času pospešene gospodarske aktivnosti je število prostih delovnih mest praviloma veliko, število brezposelnih oseb pa nizko, zato se gospodarstvo nahaja v zgornjem levem delu slike. Obratno je v času recesije, ko se gospodarstvo pomakne v spodnji desni del slike. Slovenski trg dela s tega vidika povsem sledi teoretični osnovi Beveridgeove krivulje – v času visoke gospodarske rasti se je Slovenija nahajala v zgornjem levem delu slike, v času najhujše recesije pa se je premaknila v spodnji desni del slike.

Slika 1 : Beveridgeova krivulja



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Beveridgeovo krivuljo za Slovenijo je mogoče razdeliti na štiri obdobja. V prvem obdobju med letom 2003 in začetkom leta 2006 se je Slovenija pomikala po Beveridgeovi krivulji navzgor in le nekoliko v levo. Hitro se je povečevalo predvsem število prostih delovnih mest, medtem ko je število brezposelnih postopoma upadalo. Po letu 2006 in do sredine leta 2008 je število prostih delovnih mest ostajalo visoko, ni pa se več povečevalo tako hitro kot v predhodnem obdobju. V istem času se je začelo močno zmanjševati število brezposelnih. Opisana gibanja so skladna z interpretacijo, da se je v tem času povečala učinkovitost ujemanja med prostimi delovnimi mesti in osebami, ki so iskale delo, oziroma da so se zmanjšala neskladja na trgu dela, saj je približno enako število prostih delovnih mest v tem obdobju absorbiralo večje število brezposelnih oseb. Beveridgeova krivulja se je pomikala proti levi, kjer je razmerje med številom prostih delovnih mest in številom brezposelnih ugodnejše.

Najmočnejši premik Beveridgeove krivulje se je zgodil med sredino leta 2008 in koncem leta 2009, ko se je najprej močno zmanjšalo število prostih delovnih mest brez hkratnega povečanja števila brezposelnih oseb, nato pa se je izredno hitro povečalo število brezposelnih ob bolj ali manj nespremenjenem in zelo nizkem številu prostih delovnih mest. Pomikanje po krivulji v velikem loku v nasprotni smeri urinega kazalca je značilno za obdobja, ko gospodarstvo prizadene negativen šok v gospodarski aktivnosti. Navidezen pomik krivulje proti koordinatnemu izhodišču v tem obdobju ni posledica povečanja učinkovitosti ujemanja med prostimi delovnimi mesti in brezposelnimi osebami. Nastal je zato, ker so podjetja v spremenjenih razmerah najprej prilagodila število prostih delovnih mest in šele nato število zaposlenih. Vsaj v začetni fazi gospodarskega zastoja so namreč podjetja poskušala zadržati delavce.[2] Ko se je zastoj nadaljeval, so podjetja začela delavce odpuščati, sledili pa so tudi stečaji podjetij.

V zadnjem obdobju, od začetka leta 2010, so se začeli kazati znaki oživljanja trga dela, saj se je število prostih delovnih mest ponovno začelo povečevati in je proti koncu leta 2010 ter v letu 2011 doseglo povprečno raven v opazovanem obdobju. To je lahko znak, da na trgu dela prihaja do realokacije delovne sile tudi z zaposlovanjem in ne le z odpuščanjem. Povečal se je tudi tok novih zaposlitev. V drugi polovici leta 2011 in na začetku leta 2012 se je sicer število prostih

delovnih mest ponovno zmanjšalo, a ne za toliko kot ob koncu leta 2008. Kljub temu pa vrnitev števila prostih delovnih mest na povprečno raven opazovanega obdobja za zdaj nima večjega vpliva na število brezposelnih, kar kaže na to, da je neujemanje strukture prostih delovnih mest in strukture brezposelnih od začetka leta 2010 naraščalo. To bi bil lahko znak, da bi bilo treba za zmanjšanje brezposelnosti ustrezno spremeniti kvalifikacijsko strukturo brezposelnih.

[1] Shimer (2007) prikazuje Beveridgeovo krivuljo kot odmik od zelo dolgoročnega trenda. Ker je za Slovenijo zelo dolgoročni trend skoraj konstanten, so razlike med obema načinoma prikaza minimalne in na interpretacijo ne vplivajo.

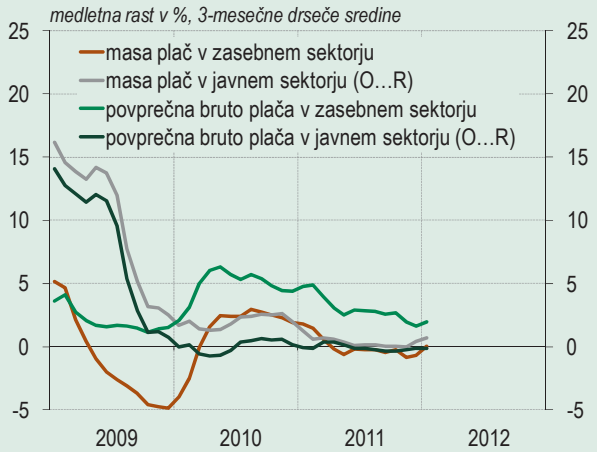
[2] Vladni ukrepi delnega subvencioniranja polnega delovnega časa in delnega povračila nadomestila plače so veljali od januarja 2009 do konca septembra 2010 oziroma od junija 2009 do konca marca 2011.

Priliv v brezposelnost se je lani v primerjavi z letom 2010 najbolj povečal zaradi izgube zaposlitve za določen čas. Na Zavod se je lani v povprečju prijavilo okoli 11 % več oseb, ki se jim je iztekla pogodba za določen čas. Močneje se je povečalo tudi število novoprijavljenih brezposelnih zaradi stečajev, ki je v povprečju znašalo 650 oseb na mesec, kar je za 100 oseb na mesec več kot v letu 2010. Njihov priliv je bil povečan predvsem v prvi polovici leta, potem pa je začel upadati. Število odjavljenih brezposelnih se je povečevalo zlasti v prvi polovici leta 2011, k čemur so poleg odlivov v zaposlitev močneje prispevali tudi odlivi iz brezposelnosti, ki ne pomenijo zaposlitve. Ti so se povečevali od začetka leta 2011, k čemur so poleg verjetno strožje obravnave prijavljenih oseb na zavodih za zaposlovanje bistveno prispevali tudi odlivi brezposelnih v upokojitev, ki so se v primerjavi z letom 2010 povečali za okoli 30 %. Od septembra naprej se je število odjavljenih brezposelnih začelo manjšati zaradi manjšega odliva v zaposlenost.

Medletno zmanjševanje števila delovno aktivnih se je umirjalo v celotnem lanskem letu. Število delovnih aktivnih se je v primerjavi z letom 2010 zmanjšalo za nekaj več kot 11.000 oseb, kar je za okoli polovico manj kot v preteklih dveh letih. Razlika med zmanjšanjem števila delovno aktivnih in povečanjem števila registriranih brezposelnih, ki je v povprečju leta 2010 znašala nekaj manj kot 9.000 oseb, se je v letu 2011 zmanjšala na malo manj kot 900 oseb. Večje zmanjšanje števila delovno aktivnih od začetka krize do konca leta 2010 je bilo deloma tudi posledica zmanjševanja števila zaposlenih tujcev. Skupno število delovnih dovoljenj se je namreč od vrha gospodarskega cikla sredi leta 2008 do konca leta 2010 zmanjšalo za okoli 17.000, kar približno ustreza razliki med zmanjšanjem delovno aktivnega prebivalstva in porastom števila registriranih brezposelnih. K zmanjšanju razlike je verjetno prispevala tudi sprememba zakonodaje o zaposlovanju in delu tujcev iz aprila 2011, po kateri se večini tujcev omogoča prost dostop do trga delovne sile.

Zasebni sektor se znižani gospodarski aktivnosti poleg zmanjševanja zaposlenosti prilagaja tudi z zniževanjem rasti povprečne bruto plače na zaposlenega. Povprečna medletna rast bruto plače na zaposlenega se je v zasebnem sektorju tako zmanjševala v celem letu 2011, v zadnjem četrtletju pa je v povprečju znašala 1,6 %. Nadaljnje upadanje zaposlenosti in zaviranje rasti plač se kažeta tudi v nominalni masi plač, ki najbolje odraža stroškovno prilagajanje podjetij. Nominalna masa plač zasebnega sektorja se je tako od drugega četrtletja 2011 naprej medletno zmanjševala in se je v povprečju leta zmanjšala za 0,2 %.

Slika 2.19: Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega

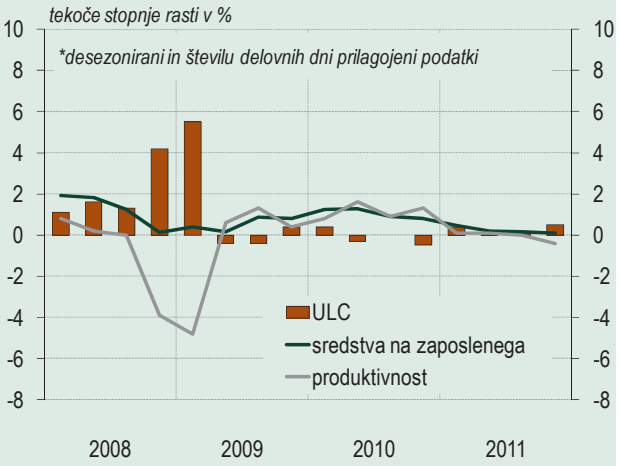


Opomba: Masa plač je izračunana kot zmnožek povprečne bruto plače za zaposlene pri pravnih osebah, ki so prejeli plačo, in števila vseh zaposlenih pri pravnih osebah.
Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Povprečna bruto plača na zaposlenega je v javnem sektorju medletno stagnirala tudi v letu 2011. Zaradi varčevalnih ukrepov, ki jih je država sprejela v času krize, je povprečna bruto plača v javnem sektorju ostala skoraj nespremenjena. V povprečju leta se je povprečna plača na zaposlenega v javnem sektorju po standardni klasifikaciji dejavnosti[2] medletno znižala za 0,1 %, v institucionalnem sektorju država[3] pa je ostala enaka kot v letu 2010. Povišanje nominalne mase plač javnega sektorja za 0,3 % je bilo tako posledica dodatnega zaposlovanja.

Produktivnosti dela v celotnem gospodarstvu kljub zmanjšanju števila zaposlenih komaj dosega raven pred krizo. Hitre spremembe produktivnosti dela so večinoma posledica sprememb gospodarske aktivnosti, ki se

Slika 2.20: Produktivnost, ULC in sredstva na zaposlenega celotno gospodarstvo Slovenija



Vir: Eurostat, preračun Banka Slovenije.

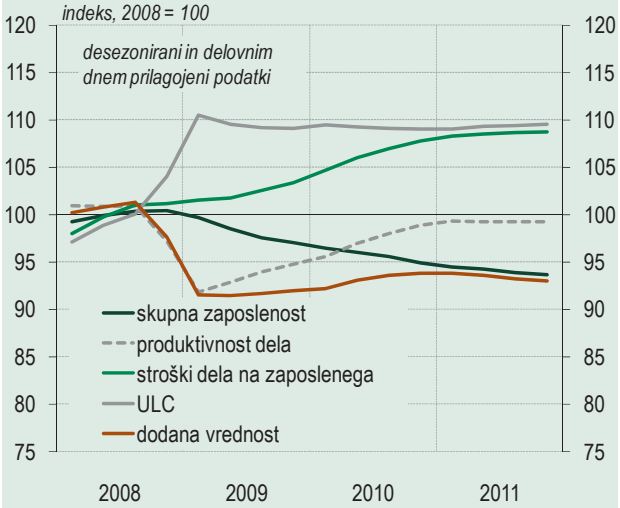
Tabela 2.2: Stroški dela

	2007	2008	2009	2010	2011	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
	medletna rast v %, nominalno									
Bruto plača	5,9	8,3	3,5	3,9	2,0	3,3	3,1	2,0	1,7	1,1
Bruto plača v zasebnem sektorju	6,8	7,9	1,8	5,1	2,7	4,4	3,9	2,9	2,6	1,6
Bruto plača v javnem sektorju[1]	4,0	9,8	6,6	0,0	-0,1	0,1	0,4	-0,1	-0,4	-0,1
Bruto plača v predelovalnih dejavnostih	6,9	7,6	0,9	8,9	3,9	6,8	5,4	3,6	3,5	3,1
Stroški dela na opravljeno uro[2]	4,5	9,1	3,6	1,2	2,0	2,8	2,1	2,7	2,5	0,8
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[2]	5,2	10,5	5,7	3,1	1,9	4,4	1,9	3,2	0,1	2,5
Bruto plača na enoto proizvoda[3]	2,4	7,3	10,4	-0,1	0,4	-1,3	-1,1	-0,5	0,6	2,7
Bruto plača v pred. dejavnostih na enoto proizvoda[3]	-0,5	6,8	10,0	-5,1	-0,7	-3,9	-6,6	-3,5	2,0	5,5
Stroški dela na enoto proizvoda[3, 4]	2,6	6,2	8,7	0,3	0,4	-0,7	-1,0	-0,1	0,4	2,4
Stroški dela na zaposlenega[4]	6,1	7,2	1,9	4,3	2,0	3,9	3,2	2,4	1,5	0,9
Proizvod na zaposlenega	3,4	1,0	-6,3	4,0	1,6	4,7	4,3	2,5	1,2	-1,5
Proizvod na zaposlenega – predelovalne dejavnosti	7,5	0,7	-8,3	14,7	4,6	11,2	12,9	7,4	1,4	-2,2
HICP	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	2,0	2,2	2,0	1,5	2,6
BDP deflator	4,2	4,1	3,0	-1,1	0,8	-1,7	0,5	0,4	0,6	1,8

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

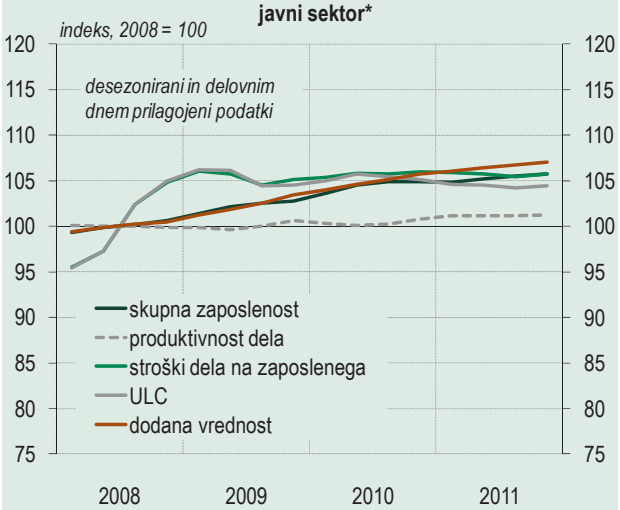
[2] Po tem kazalniku so v javni sektor združene dejavnosti javne uprave, izobraževanja, zdravstva in kulture po SKD 2008. Slabost tega kazalnika je, da obsega tudi pravne osebe, ki ne sodijo v javni sektor. Prednost je v tem, da je časovna serija podatkov na voljo za daljše časovno obdobje.
[3] Institucionalni 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 za nekoliko krajše obdobje.

Slika 2.21: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – celotno gospodarstvo



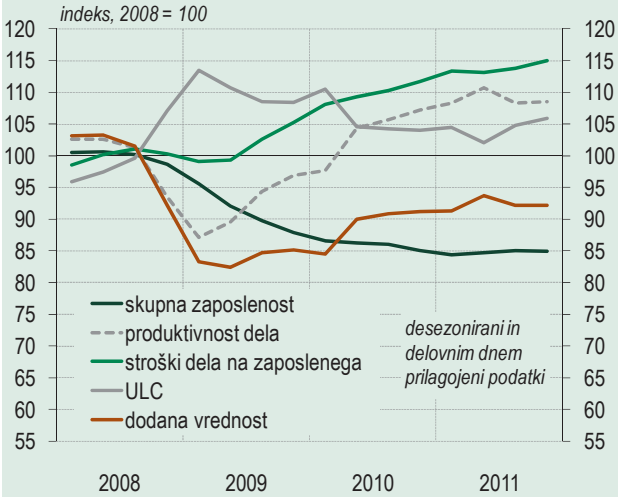
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.22: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – javni sektor*



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

Slika 2.23: Stroškovno prilagajanje gospodarstva – industrija*



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

jim trg dela ne prilagodi takoj, kar posebej velja v negotovih razmerah, ko so podjetja bolj zadržana pri odzivanju na kratkoročne spremembe gospodarske aktivnosti. Tekoče zmanjšanje produktivnosti v celotnem gospodarstvu ob koncu leta 2011 za 0,4 % je zato predvsem posledica padca gospodarske aktivnosti v zadnjem četrtletju leta 2011. Ta se je najbolj odrazila pri produktivnosti dela v industriji, kjer je njeno zmanjšanje v drugi polovici leta skoraj izničilo povečanje iz prve polovice leta. Produktivnost dela v industriji je sicer že od sredine leta 2010 nad ravnjo iz leta 2008, saj je ta sektor zaposlenost v precejšnji meri prilagodil zmanjšanemu obsegu aktivnosti. Če bo zmanjšanje aktivnosti v industriji konec leta 2011 trajnejše, se bo povečal tudi pritisk na zaposlenost in trenutno stagniranje zaposlenosti v tej dejavnosti bi se lahko znova spremenilo v upadanje. Med gospodarskimi panogami se je produktivnost v letu 2011 ponovno najbolj zmanjšala v gradbeništvu. V celotnem gospodarstvu je raven produktivnosti dela do začetka leta 2011 že skoraj dosegla raven izpred krize, v letu 2011 pa je stagnirala.

Raven stroškov dela na enoto proizvoda ostaja kljub zmanjšanju zaposlenosti na podobni ravni kot leta 2009. Stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu so se v letu 2011 povečali za 0,4 %. V industriji so stroški dela na enoto proizvoda v prvi polovici leta 2011 stagnirali, v drugi polovici leta pa so se ponovno povečali predvsem zaradi zmanjšanja aktivnosti in posledično produktivnosti. Letna rast stroškov dela na enoto proizvoda v industriji je znašala 1,8 %. V javnem sektorju so stroški dela na enoto proizvoda ostali praktično na ravni iz leta 2009 kljub znižanju za 0,6 % v letu 2011. Relativno visoka raven stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu s konca leta 2008 in z začetka leta 2009 se tako ne znižuje, čeprav se zmanjšuje zaposlenost v zasebnem sektorju. Stagniranje stroškov dela na

enoto proizvoda ob zmanjšani gospodarski aktivnosti ob koncu leta 2011 in rast stroškov dela na zaposlenega v industriji in tudi v celotnem gospodarstvu kažeta na to, da je večina stroškovnega prilagajanja doseženega z zmanjševanjem števila zaposlenih, ne pa s prilagoditvijo plač. To pomeni, da so doslej večino bremena prilagajanja spremenjenim razmeram nosili tisti, ki so izgubili zaposlitev.

3 Zunanja trgovina in kazalniki konkurenčnosti

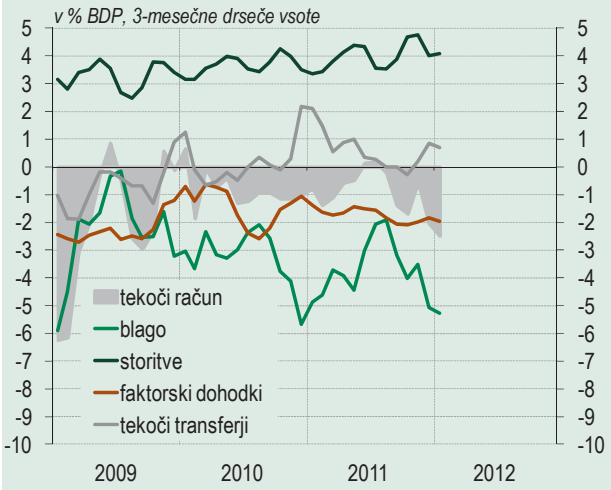
V primerjavi z letom 2010 je bil primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance z 1,1 % BDP večji za 0,3 odstotne točke. K povečanju primanjkljaja sta prispevala porast primanjkljaja blagovne menjave in porast izdatkov od kapitala. V smeri zmanjševanja primanjkljaja je deloval porast presežka menjave storitev in tekočih transferjev. Menjavo storitev je zaznamovalo zmanjšanje rasti prihodkov in odhodkov, predvsem pri potovanjih. Kljub podvojitvi primanjkljaja zasebnih transferjev se je zaradi visokega črpanja sredstev iz evropskih skladov še bolj povečal presežek uradnih transferjev. Po upočasnitvi rasti tujega povpraševanja v drugem četrtletju se je rast blagovne menjave v drugi polovici leta precej zmanjšala tudi zaradi manjšega domačega povpraševanja. Zmanjšanje je bilo večje pri uvozu kot pri izvozu. Kljub temu se je primanjkljaj blagovne menjave lani povečal za 0,3 odstotne točke na 3,7 % BDP. Kazalniki konkurenčnosti Slovenije se po poslabšanju v letih 2008 in 2009 počasi izboljšujejo. Kazalniki stroškovne konkurenčnosti v industriji so povsem primerljivi s kazalniki Nemčije in Avstrije in kažejo, da je prilagajanje počasno predvsem v panogah, ki niso izpostavljene mednarodni konkurenci.

Zunanja trgovina

Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je lani nekoliko povečal. V letu 2010 se je znižal na 0,8 % BDP, v letu 2011 pa povečal na 1,1 % BDP. Realna rast uvoza je v zadnjih dveh letih precej zaostajala za rastjo izvoza predvsem zaradi zmanjševanja domače potrošnje. Ob razmeroma visoki gospodarski rasti v glavnih trgovinskih partnericah je bila rast blagovne menjave v lanskem prvem četrtletju še visoka, od takrat naprej pa se zmanjšuje. Primanjkljaj blagovne menjave se je v letu 2011 povečal za 0,3 odstotne točke na 3,7 % BDP predvsem zaradi neugodnih pogojev menjave. K primanjkljaju tekočega računa je prispeval tudi porast primanjkljaja faktorskih dohodkov, k zmanjšanju primanjkljaja pa sta prispevala porasta presežkov menjave storitev in tekočih transferjev.

Primanjkljaj blagovne menjave se je lani pospešeno zmanjševal do sredine tretjega četrtletja, od takrat naprej pa se povečuje. Trendna in medletna rast blagovne menjave s tujino sta se zaradi ugodne gospodarske aktivnosti v najpomembnejših trgovinskih partnericah iz EU večali do lanskega prvega četrtletja. Kasneje so povečane javnofinančne težave v nekaterih članicah evrskega območja in negotovosti na finančnih trgih vplivale na upočasnjevanje gospodarske rasti v EU, zato se je v drugi polovici leta zmanjšala tudi rast blagovne menjave. V lanskem prvem četrtletju je bil izvoz blaga medletno večji za 19,4 %, do zadnjega četrtletja pa se je rast upočasnila na 7,6 %. Zmanjšanje medletne rasti uvoza je bilo še nekoliko večje, in sicer z 21,3 % v prvem na 5,8 % v zadnjem četrtletju. Lani je bil izvoz blaga v višini 20.687 mio EUR večji za 12,5 %, uvoz blaga v višini 22.022 mio EUR pa za 12,4 %. Kljub nekoliko hitrejši rasti izvoza se

Slika 3.1: Komponente tekočega računa



Vir: Banka Slovenije.

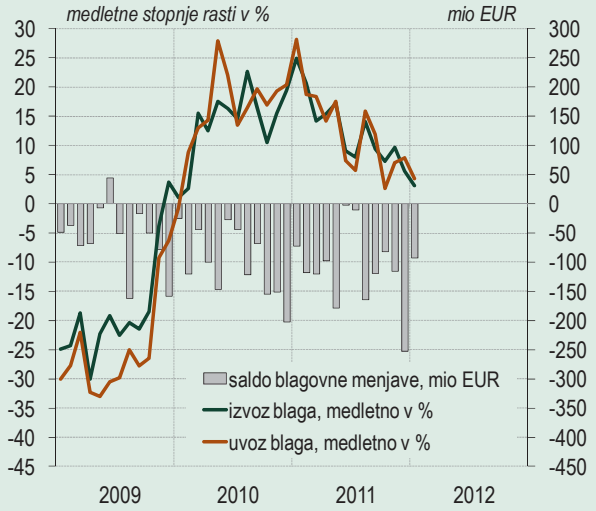
je primanjkljaj blagovne menjave v letu 2011 povečal za dobrih 130 mio EUR na 1.335 mio EUR oziroma 3,7 % BDP.

Slabšanje pogojev blagovne menjave s tujino se je lani nadaljevalo, a v manjši meri kot leta 2010. Pod vplivom pospešenega zmanjševanja medletnih stopenj rasti cen energentov, industrijskih surovin, kovin in hrane ter povečanja vrednosti evra glede na dolar se je medletna rast uvoznih cen v celotnem letu zniževala. Znižala se je z 9,7 % v prvem na 3,9 % v zadnjem četrtletju. Leta 2011 so se uvozne cene v povprečju povišale za 6,2 %, izvozne cene pa za 4,5 %. Poslabšanje pogojev menjave je bilo z 1,6 % sicer precej manjše kot v letu 2010, ko je znašalo 4,7 %, k blagovnemu primanjkljaju pa je prispevalo slabo tretjino oziroma 1,1 % BDP.

Zaradi zmanjšanja tujega povpraševanja se je po drugem četrtletju znižala tudi rast izvoza blaga. Najbolj sta se upočasnili rasti izvoza vmesnih in izvoza investicijskih proizvodov. Medletna rast izvoza vmesnih proizvodov se je znižala s 27,1 % v prvem na 9,5 % v zadnjem četrtletju, a je ostala najvišja med vsemi skupinami proizvodov. Izvoz blaga za široko porabo se je v tretjem četrtletju medletno zmanjšal za 2,3 %, v četrtem pa povečal za 5,6 %. Rast izvoza proizvodov za investicije se je povečevala do vključno lanskega tretjega četrtletja. Poslabšanje gospodarskih razmer se je pri rasti proizvodov za investicije pokazalo z zamikom in je bilo bolj izrazito kot pri drugih dveh skupinah proizvodov. Medletna rast se je namreč z 12,3 % v tretjem znižala na 1,6 % v četrtem četrtletju. Zaradi narave poslovnega in proizvodnega procesa, ki je pri proizvodnji investicijskih dobrin relativno daljši kot pri vmesnih proizvodih in blagu za široko potrošnjo, so takšni zamiki tudi pričakovani.

Podobna kot pri izvozu so bila tudi gibanja komponent uvoza blaga. Slabšanje gospodarskih razmer v mednarodnem okolju in upadanje proizvodnje predelovalnih dejavnosti v drugi polovici lanskega leta sta najbolj vplivala na zmanjšanje rasti uvoza vmesnih proizvodov. Medletna rast uvoza vmesnih proizvodov se je znižala s 26,8 % v prvem na 3,5 % v četrtem četrtletju. Med vsemi skupinami uvoza po ekonomskem namenu uporabe je lani najbolj nihala rast uvoza proizvodov za investicije, ki je bila precej skladna z nihanjem rasti investicij v opremo in stroje. Po 23,3-odstotni medletni rasti v prvem četrtletju je uvoz investicijskih proizvodov v drugem četrtletju stagniral, do konca leta pa se je rast povečala na 8,9 %. Ob nizki ravni povpraševanja gospodinjstev se je medletna rast uvoza blaga za široko porabo v lanskem zadnjem četrtletju zmanjšala na 2,3 %. Kljub temu je bil uvoz blaga za široko porabo lani večji za 7,5 %.

Slika 3.2: Blagovna menjava



Vir: Banka Slovenije.

Po podatkih SURS se je lani nadaljeval trend hitrejše rasti blagovne menjave s članicami EU v primerjavi z nečlanicami. Rast izvoza blaga v članice EU je bila s 13,4 % za 4 odstotne točke višja od rasti izvoza v nečlanice, 11,7-odstotna rast uvoza blaga iz članic EU pa za dobro odstotno točko višja od rasti uvoza iz nečlanic. Delež izvoza blaga v članice EU v skupnem izvozu blaga se je v letu 2011 povečal za 0,7 odstotne točke na 72,4 %, pri uvozu pa za 0,2 odstotne točke na 77,7 %. Primanjkljaj blagovne menjave je v letu 2011 dosegel 1.681 mio EUR, kar je primerljivo z letom 2010. Primanjkljaj je nastal v celoti v poslovanju s članicami EU. Z nečlanicami je bil dosežen presežek v višini 707 mio EUR, za 17 mio EUR več kot v letu 2010. Stopnja pokritosti celotnega uvoza z izvozom blaga se je povečala za 0,6 odstotne točke na 92,4 %.

Z izjemo menjave s Francijo je bila lani rast blagovne menjave z glavnimi partnericami v evrskem območju precej visoka, hkrati pa se je rast blagovne menjave z republikami nekdanje Jugoslavije v letu 2011 le nekoliko povečala. Med glavnimi partnericami se je najbolj povečala blagovna menjava z Nemčijo (izvoz: 21,3 %, uvoz: 13,8 %), nekoliko manj z Avstrijo (izvoz: 14,1 %, uvoz: 7,9 %) in Italijo (izvoz: 10,6 %, uvoz: 14,4 %), med tem ko se je s Francijo zmanjšala (izvoz: -5,1 %, uvoz: 3,2 %). Izvoz v države nekdanje Jugoslavije se je povečal za 8,5 %, uvoz pa za 15,0 %. Nad povprečjem celotnega izvoza na to območje se je povečal le izvoz blaga na Hrvaško, in sicer za 12,7 %, rast uvoza pa je dosegla 15,6 %. Nekoliko počasneje je rasla blagovna menjava z BiH (izvoz: 6,4 %, uvoz: 13,6 %). Rast izvoza v Srbijo in Makedonijo je bila razmeroma nizka, okoli 4,5 %, uvoz pa

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
				v mio EUR			
Saldo tekočega računa	-498	-771	-1646	-2574	-456	-297	-385
1. Blago	-1026	-1151	-1666	-2648	-703	-1205	-1335
2. Storitve	920	993	1047	1424	1165	1308	1433
2.1. Transport	398	456	525	561	437	496	589
2.2. Potovanja	743	783	834	904	891	1012	1118
- v tem izvoz	1451	1555	1665	1827	1804	1935	1945
2.3. Drugo	-221	-247	-312	-42	-163	-200	-274
3. Dohodki	-295	-440	-789	-1062	-766	-507	-636
3.1. Dohodki od dela	128	107	50	-25	69	139	196
3.2. Dohodki od kapitala	-424	-547	-839	-1038	-835	-646	-833
4. Tekoči transferji	-97	-173	-239	-287	-152	106	153
				v % BDP			
Saldo tekočega računa	-1,7	-2,5	-4,8	-6,9	-1,3	-0,8	-1,1
1. Blago	-3,6	-3,7	-4,8	-7,1	-2,0	-3,4	-3,7
2. Storitve	3,2	3,2	3,0	3,8	3,3	3,7	4,0
2.1. Transport	1,4	1,5	1,5	1,5	1,2	1,4	1,7
2.2. Potovanja	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5	2,9	3,1
- v tem izvoz	5,1	5,0	4,8	4,9	5,1	5,5	5,5
2.3. Drugo	-0,8	-0,8	-0,9	-0,1	-0,5	-0,6	-0,8
3. Dohodki	-1,0	-1,4	-2,3	-2,8	-2,2	-1,4	-1,8
3.1. Dohodki od dela	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,6
3.2. Dohodki od kapitala	-1,5	-1,8	-2,4	-2,8	-2,4	-1,8	-2,3
4. Tekoči transferji	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-0,4	0,3	0,4

Vir: SURS, Banka Slovenije.

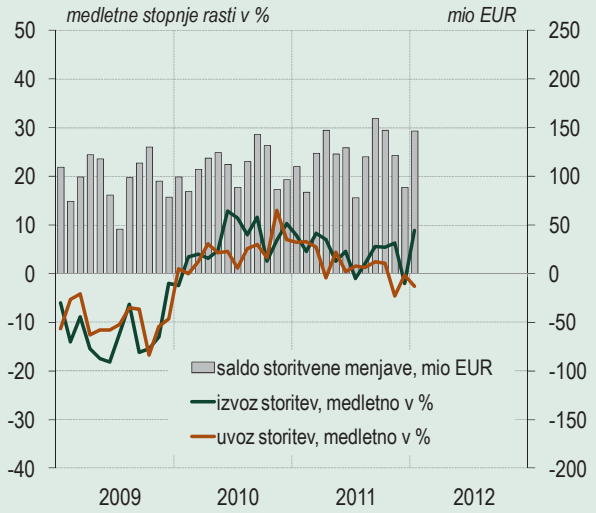
se je povečal za 22,1 % oziroma 16,4 %. Rast izvoza blaga v Rusijo je bila ponovno nizka. V letu 2010 je znašala 2,9 % in lani 1,6 %. Hkrati se je uvoz iz Rusije v letu 2010 povečal za 45,9 %, v letu 2011 pa za 27,4 %.

Zaostajanje rasti uvoza za rastjo izvoza storitev se je lani ohranilo na ravni iz leta 2010. Lani je izvoz storitev dosegel 4,8 mrd EUR in je bil večji za 4,0 %, uvoz v višini 3,4 mrd EUR pa za 1,9 %. Presežek v menjavi storitev se je tako v primerjavi z letom 2010 medletno povečal za 124 mio EUR na 1.433 mio EUR oziroma 4,0 % BDP, kar je bilo na ravni rekordnega presežka storitvene menjave v letu 2008. Največ sta k presežku storitev v letu 2011 prispevala presežka pri transportu in pri potovanjih, skupaj 1,5 mrd EUR. Pozitivno so k presežku storitev prispevale še storitve gradbeništva in posredovanja v zunanji trgovini ter osebne, kulturne in rekreacijske storitve, skupaj v višini dobrih 200 mio EUR. Presežek storitev je zmanjševal primanjkljaj poslovno tehničnih storitev in drugih storitev v višini 460 mio EUR.

Izvoz potovanj se je v drugi polovici leta 2011 nekoliko povečal. Po zmanjšanju v prvem polletju za 1,1 % se je izvoz potovanj v tretjem četrtletju lani povečal za 0,9 %, v četrtem četrtletju pa za 3,2 %. Ob povečanju števila tujih turistov za 8,8 % in števila nočitev tujih gostov za 9,1 % je bila vrednost izvoza potovanj večja le za 0,5 %, kar kaže na zmanjšanje povprečne porabe tujih gostov v Sloveniji. Presežek pri potovanjih je bil lani tako večinoma posledica 10,4-odstotnega zmanjšanja uvoza potovanj. V letu 2011 se je presežek v menjavi potovanj povečal za 106 mio EUR na 1.118 mio EUR.

Ugodna so bila gibanja v transportnih storitvah, čeprav po rasti zaostajajo za blagovno menjavo, s katero so sicer tesno povezane. Pri 9,0-odstotni rasti prihodkov in 2,1-odstotni rasti odhodkov se je presežek v menjavi transportnih storitev lani povečal za 8 mio EUR na 589 mio EUR. Menjava je bila presežna tudi pri gradbenih storitvah in storitvah posredovanja v zunanji trgovini v skupni višini 190 mio EUR. Pri vseh drugih storitvah skupaj je primanjkljaj znašal 464 mio EUR. Primanjkljaj v

Slika 3.3: Storitvena menjava



Vir: Banka Slovenije.

menjavi storitev intelektualne lastnine je znašal 239 mio EUR, pri poslovno tehničnih storitvah 77 mio EUR in pri vladnih storitvah 66 mio EUR.

Primanjkljaj faktorskih dohodkov se je lani povečal za 130 mio EUR na 636 mio EUR oziroma 1,8 % BDP. Od začetka gospodarske krize so dohodki od dela zaradi zmanjšanega zaposlovanja tuje delovne sile v presežku. Ta se zadnjih nekaj let povečuje, lani za 57 mio EUR na 196 mio EUR. Pri tem so se zaradi zmanjševanja gospodarske aktivnosti, zlasti v gradbeništvu, strmo zniževali izdatki za delo tujcev. Lani so v višini 98 mio EUR znašali le slabo tretjino izdatkov iz leta 2008. Po stagniranju v letih 2009 in 2010 so se prihodki od dela lani močno povečali, za 26,6 %. Hkrati se je lani močno povečal tudi primanjkljaj v kapitalskih dohodkih.

Primanjkljaj dohodkov od kapitala se je lani ob hitri rasti prihodkov in izdatkov povečal na raven iz leta 2007. Znašal je 833 mio EUR. Dohodki od kapitala so se povečali za 34,7 % oziroma za 156 mio EUR. Dobra polovica tega prirasta je povezana z učinkom dezinvestiranja pri neposrednih naložbah v tujini, saj so se dohodki v letu 2010 zmanjšali za 115 mio EUR in v letu 2011 za 27 mio EUR. Med kapitalskimi prihodki so se lani povečali prihodki od naložb v vrednostne papirje, za 18,0 %, najbolj v sektorju zunaj vlade in bank, za 21,2 %. Rast prihodkov

od obresti na posojila, dana tujini, je bila zaradi zmanjševanja teh posojil v preteklih letih nizka in je znašala le 1,5 %.

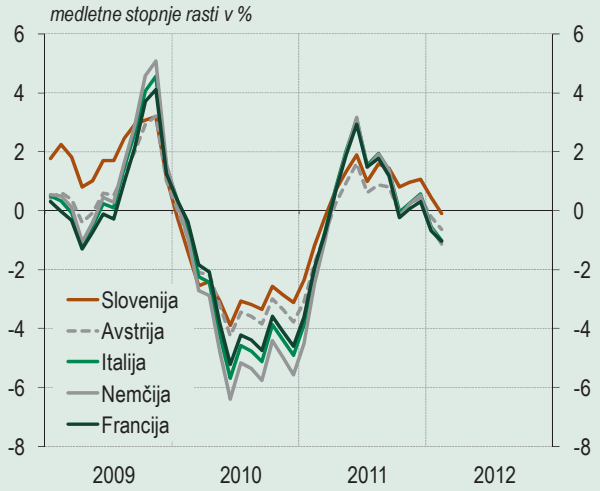
Lani je bila visoka tudi rast izdatkov od kapitala, ki se je povišala na 31,4 %. Izdatki od tujih neposrednih naložb so se povečali za 53,9 %, predvsem zaradi dezinvestiranja tujcev v letu 2010 v višini 240 mio EUR. Precej so se povečala tudi plačila pri dohodkih od naložb tujcev v domače vrednostne papirje, za 23,0 %, med njimi predvsem plačila pri dohodkih od obveznic in zadolžnic države. Plačila obresti za najeta posojila v tujini so porasla za 21,9 %. Po obsežnem zmanjšanju zadolžitve bank in nižanju obrestnih mer so se plačila obresti bank znižala z 805 mio EUR v letu 2008 na 186 mio EUR v letu 2010, v letu 2011 pa so se povečala na 236 mio EUR. Neto plačila obresti in dohodkov od naložb v vrednostne papirje se ponovno povečujejo. K temu največ prispeva povečevanje plačil obresti države za zadolževanje v preteklosti. V letu 2011 so znašala 338 mio EUR, kaj je več kot v letu 2007 in le še za dobrih 200 mio EUR manj kot v rekordnem letu 2008.

Presežek tekočih transferjev se je lani povečal za 48 mio EUR na 153 mio EUR. Za razliko od leta 2010, ko je bil skoraj celotni presežek tekočih transferjev ustvarjen v zadnjih dveh mesecih, je bilo doseganje presežka lani bolj enakomerno. Primanjkljaj zasebnih transferjev se je v letu 2011 glede na leto prej podvojil in je znašal 102 mio EUR, presežek uradnih transferjev pa se je povečal za manj kot 100 mio EUR na 255 mio EUR. K ugodnim rezultatom tekočih transferjev je v letu 2011 močno prispeval predvsem neto pritok sredstev v državni proračun RS iz proračuna EU. Povečal se je za 81 mio EUR na 407 mio EUR. Najbolj se je lani povečalo črpanje iz strukturnih skladov, Evropskih skladov za strukturni razvoj in Evropskega socialnega sklada.

Kazalniki konkurenčnosti

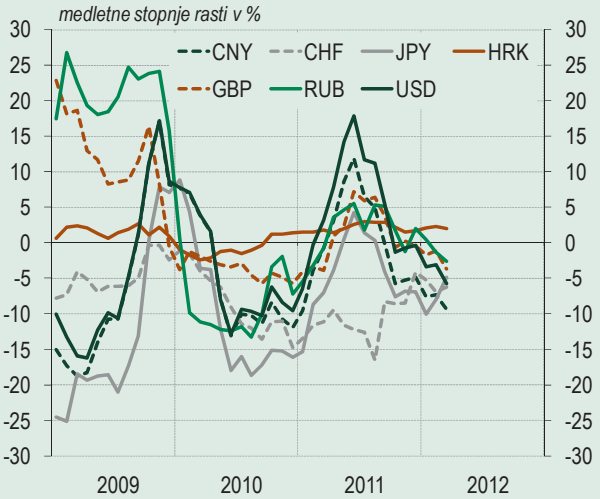
Gibanje nominalnega harmoniziranega kazalnika konkurenčnosti Slovenije je močno odvisno od gibanja deviznega tečaja evra. Na primerjavo tega kazalnika z glavnimi trgovinskimi partnericami v evrskem območju vplivajo predvsem razlike v strukturi zunanje trgovine. Slovenija v primerjavi s ključnimi trgovinskimi partnericami trguje manj predvsem z ZDA, Kitajsko in Japonsko, več pa s Hrvaško. Utež Hrvaške v kazalniku je za Slovenijo večja, devizni tečaj hrvaške kune do evra pa je

Slika 3.4: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (40 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)



Vir: ECB.

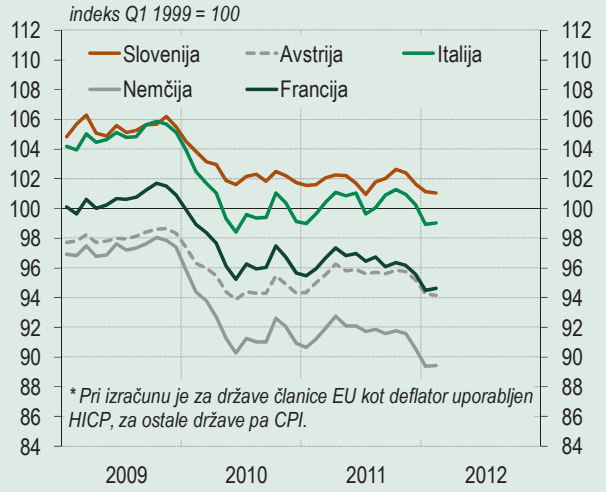
Slika 3.5: Tečaji



Vir: ECB, preračuni Banka Slovenije.

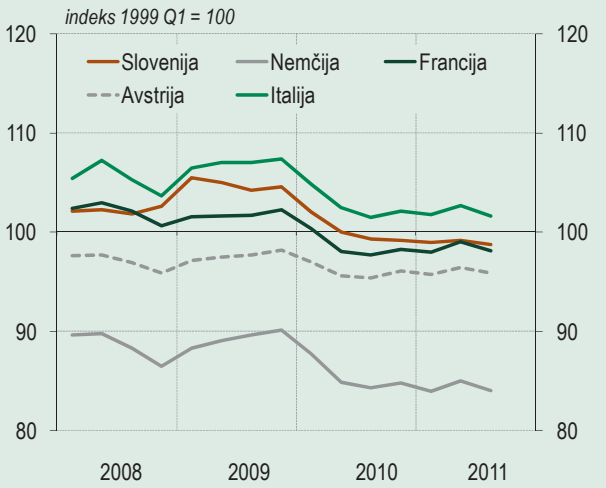
bolj stabilen, kar povzroča manj izrazita nihanja nominalnega harmoniziranega kazalnika konkurenčnosti za Slovenijo. V obdobjih večje volatilnosti deviznih tečajev drugih valut do evra je vpliv uteži močnejši, zato v teh obdobjih prihaja do odstopanj harmoniziranega kazalnika konkurenčnosti Slovenije glede na druge države, vendar pa to ne pomeni, da se konkurenčnost Slovenije, merjena s tem kazalnikom, sistematično spreminja. Ker se je vrednost evra do večine pomembnejših valut v povprečju leta 2011 zvišala, je apreciiral tudi nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti Slovenije. Od konca lanskega leta je zaradi depreciacije evra glede na dolar in jen ter zaradi zmerne apreciacije glede na kuno nominalni kazalnik konkurenčnosti Slovenije apreciiral glede na glavne trgovinske partnerje.

Slika 3.6: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti*
(40 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)



Vir: ECB.

Slika 3.7: Harmonizirani kazalnik konkurenčnosti, deflator BDP
(20 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)

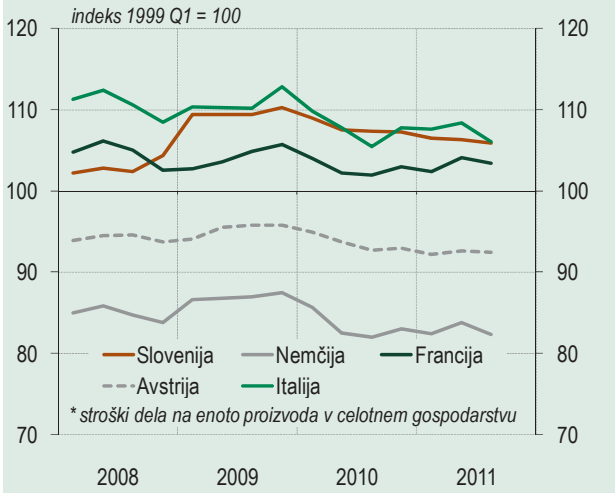


Vir: ECB.

Ob zmerni nominalni apreciaciji realni kazalniki cenovne konkurenčnosti Slovenije od sredine leta 2010 stagnirajo zaradi upočasnjene dinamike domačih cen, oziroma se postopno izboljšujejo. Realni kazalnik konkurenčnosti, ki za deflator uporablja HICP oziroma CPI, se zaradi relativno majhnih sprememb inflacije glede na nihanje deviznih tečajev giba zelo podobno nominalnemu kazalniku cenovne konkurenčnosti. Realni kazalniki konkurenčnosti kažejo, da se je konkurenčnost Slovenije v letu 2008 in na začetku leta 2009 poslabšala hitreje kot konkurenčnost ključnih trgovinskih partneric, in sicer tako merjeno z deflatorjem BDP kot merjeno s HICP. Po tem obdobju se je konkurenčnost Slovenije postopoma izboljševala, pri čemer je bilo izboljševanje hitrejše pri kazalniku, ki upošteva deflator BDP. Ker ima realni kazalnik cenovne konkurenčnosti, ki temelji na HICP, glede uteži enake pomanjkljivosti kot nominalni kazalnik cenovne konkurenčnosti, je prilagajanje Slovenije glede na ta kazalnik na videz počasnejše. Hkrati h kazalniku, ki temelji na cenah za potrošnike, več prispeva gibanje cen, ki niso neposredno podvržene mednarodni konkurenci in ki so se močno povečale v inflacijskem ciklu 2007–2008.

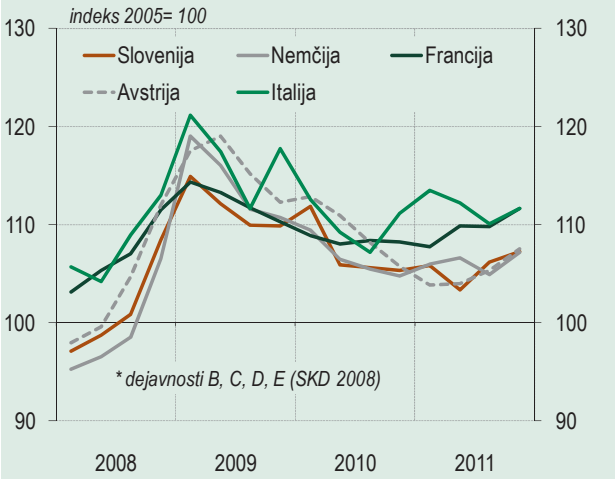
Prilagoditev kazalnikov stroškovne konkurenčnosti v celotnem gospodarstvu poteka počasi, močnejše prilagajanje tega kazalnika pa poteka v industriji. Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti, merjen na podlagi stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu, se po slabšanju v letu 2009 počasi izboljšuje, čeprav še vedno ostaja na relativno neugodni ravni. Izboljšanje tega kazalnika v letu 2011 je bilo sicer večje kot pri večini glavnih trgovinskih partneric, vendar bo ob nadaljevanju takšnih gibanj trajalo še nekaj časa, da se bo kazalnik vrnil na raven izpred leta 2009. V izvoznem delu gospodarstva, ki je izpostavljen mednarodni konkurenci, je prilagajanje precej hitrejše. Raven in dinamika prilagajanja stroškov dela na enoto proizvoda v industriji

Slika 3.8: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti* (20 držav in preostalih 16 držav evrskega območja)



Vir: ECB.

Slika 3.9: Stroški dela na enoto proizvoda – nacionalni računi, industrija brez gradbeništva*



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

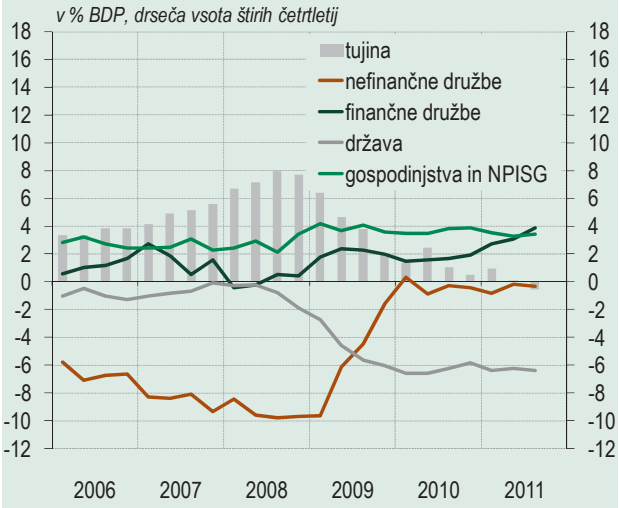
brez gradbeništva sta povsem primerljiva ravni in dinamiki glavnih trgovinskih partneric. To pomeni, da je konkurenčnost tega sektorja, merjena s stroški dela na enoto proizvoda, od vezave tolarja na evro v letu 2004 in pozneje uvedbe evra ostajala nespremenjena in zelo podobna konkurenčnosti v Nemčiji in Avstriji.

4 Financiranje

Slabšanje gospodarskih razmer v letu 2011 je zmanjšalo povpraševanje po posojilih, hkrati pa je prispevalo k poslabševanju razmer v bančnem sistemu, kar dodatno otežuje pogoje za pridobivanje posojil za gospodarstvo in gospodinjstva. Obseg posojil nefinančnim družbam se je tako lani ponovno zmanjšal. Druge monetarne finančne inštitucije (banke, hranilnice in skladi denarnega trga) so nefinančnim družbam odobravale predvsem dolgoročna posojila, vendar ne v obsegu, ki bi nadomestil izpad kratkoročnega financiranja. Tako se je nadaljevalo zmanjševanje zadolženosti nefinančnih podjetij. Domače financiranje so nefinančna podjetja deloma nadomestila z zadolževanjem v tujini. Znižala se je tudi rast posojil gospodinjstvom, pri tem pa se je pomembno zmanjšala rast stanovanjskih posojil. Potrošniška posojila so se še naprej zmanjševala. Druge monetarne finančne institucije nadaljujejo s prestrukturiranjem virov financiranja; povečali so se deleži vlog gospodinjstev, države in drugih finančnih organizacij ter financiranja pri ECB, zmanjšal pa se je delež financiranja pri tujih monetarnih finančnih institucijah in financiranja z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev.

Lani je bil primanjkljaj sektorja države skoraj enak neto varčevanju zasebnega sektorja, zato je bilo potrebno le majhno neto zadolževanje v tujini. Slaba gospodarska aktivnost se odraža tudi v finančnih tokovih posameznih sektorjev. Nadaljnje krčenje investicij nefinančnih družb (NFD),[4] tudi zaradi težav pri zadolževanju, se kaže v zmanjšanju varčevalno-investicijskega primanjkljaja[5] tega sektorja. V enem letu do konca tretjega četrtletja 2011 je bil finančni položaj NFD skoraj izravnan. Primanjkljaj je znašal le 0,3 % BDP. Hkrati je država lani povečala svoj finančni primanjkljaj, deloma zaradi delovanja avtomatskih stabilizatorjev in deloma zaradi majhne rasti njenih prihodkov. V tretjem četrtletju 2011 je enoletni finančni primanjkljaj države znašal 6,4 % BDP, kar je za skoraj 0,6 odstotne točke več kot konec leta

Slika 4.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije – konsolidirani finančni računi, SURS.

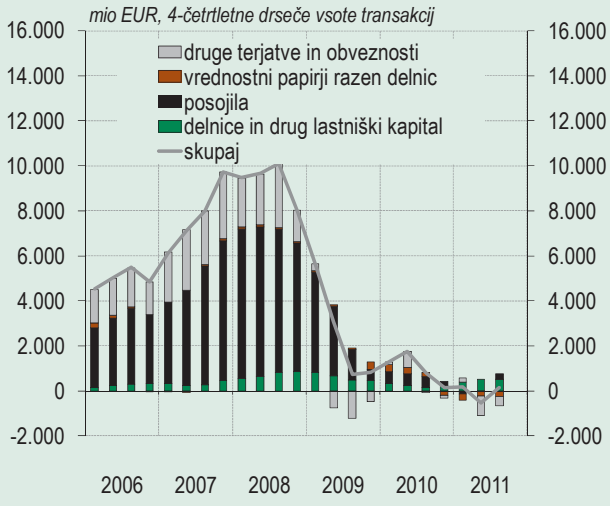
[4] Po definiciji ESR95 so nefinančne družbe (podjetja) pravne osebe – tržni proizvajalci blaga in nefinančnih storitev.
[5] Finančni primanjkljaj je definiran kot presežek tokov finančnih obveznosti nad tokovi finančnih sredstev in je po definiciji enak presežku investicij nad varčevanjem.

2010. Finančni presežek gospodinjstev se je po nastopu krize nekoliko povečal, od takrat pa ostaja na ravni okoli 3,5 % BDP. Neto financiranje iz tujine, oziroma potreba po uvozu neto tujega varčevanja, se je v prvih treh četrtletjih 2011 zmanjšalo in je v tretjem četrtletju znašalo 0,6 % BDP.

Financiranje in finančne naložbe nefinančnih družb

Obveznosti NFD so se v prvih treh četrtletjih 2011 zmanjšale za 2,1 mrd EUR, kar je bila predvsem posledica negativnih vrednostnih sprememb delnic in drugega lastniškega kapitala. Finančne obveznosti NFD so tako v tretjem četrtletju 2011 znašale 87,1 mrd EUR. Zmanjšanje finančnih obveznosti NFD iz delnic in drugega lastniškega kapitala za več kot 2 mrd EUR je bilo v celoti posledica zmanjšanja vrednosti delnic in drugega lastniškega kapitala. Del tega zmanjšanja so NFD nadomestile s posojili, ki so jih dobile znotraj sektorja in v tujini. Zaradi ponovnega zmanjševanja gospodarske aktivnosti in slabših razmer v finančnem sektorju se je obseg posojil, najetih pri drugih MFI, v prvih treh četrtletjih 2011 zmanjšal. Zmanjšalo se je tudi financiranje prek izdaje dolžniških vrednostnih papirjev, in sicer za 113 mio EUR. Financiranje NFD prek drugih obveznosti se je v prvih treh četrtletjih 2011 zmanjšalo za več kot 1 mrd EUR, predvsem zaradi negativnih vrednostnih sprememb trgovinskih kreditov in predujmov. Med temi prevladujejo zlasti obveznosti do drugih NFD in gospodinjstev. Hkrati je naraščala tudi vrednost dospelih neporavnanih obveznosti.

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



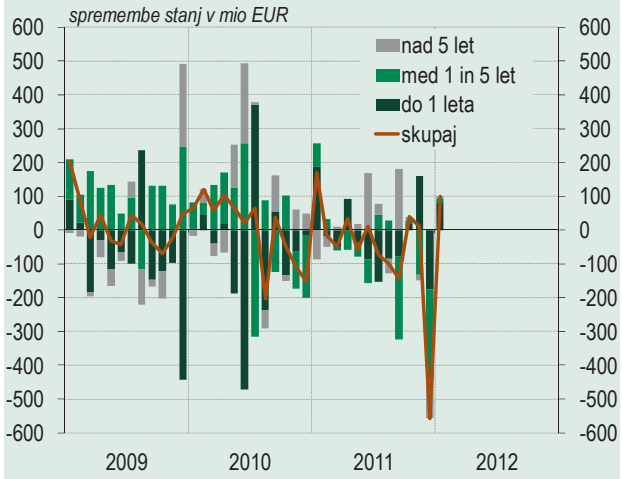
Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Nižja investicijska dejavnost NFD, potrebe po relativnem zmanjševanju zadolženosti ter prilagajanje bilanc bank so lani povzročili zmanjšanje posojil NFD za 1,5 %. Oteženo poslovanje NFD in ponekod manjše možnosti poravnavanja obveznosti povečujeta potrebo za oblikovanje rezervacij in odpisov v bilancah drugih MFI. To vpliva na poslovanje bank in tudi na njihovo posojilno sposobnost. Hkrati morajo druge MFI – v skladu z usmeritvami Basel III – na srednji rok utrditi svojo kapitalsko osnovo glede na raven danih posojil, kar je nujno tudi z vidika možnosti za obnavljanje in pridobivanje tujih virov financiranja. Zaradi povečane segmentacije na finančnih trgih evrskega območja je dostop drugih domačih MFI do tujih virov financiranja omejen, kar je dodatno zaostrilo pogoje za odobritev posojil. To velja zlasti za NFD v visoko zadolženih dejavnostih in v dejavnostih, ki jih je kriza močneje prizadela. K manjšanju posojil NFD še naprej prispevata tudi šibko povpraševanje po posojilih zaradi neugodnih gospodarskih razmer in proces razdolževanja.

Druge MFI so nefinančnim družbam lani odobravale predvsem dolgoročna posojila, obseg kratkoročnih posojil pa se je v drugi polovici leta precej zmanjšal. Lani so se najbolj zmanjšala posojila z ročnostjo med enim in petimi leti, za več kot 640 mio EUR. Če so se še v prvi polovici lanskega leta posojila ročnosti do enega leta povečala, se je njihov obseg v drugi polovici leta precej zmanjšal. Zmanjševanje obsega posojil krajše ročnosti se je tako lani nadaljevalo, predvsem zaradi strožjih pogojev pri odobravanju tovrstnih posojil[6] in visokih stroškov kratkoročnega financiranja v primerjavi z dolgoročnimi posojili. Ob povečanju investicij v opremo in stroje se

[6] Slabše poslujoča podjetja namreč povprašujejo predvsem po kratkoročnih premostitvenih posojilih, med drugim tudi zaradi praviloma nekoliko nižjih zahtev po zavarovanju.

Slika 4.3: Posojila domačih MFI domačim NFD po ročnosti



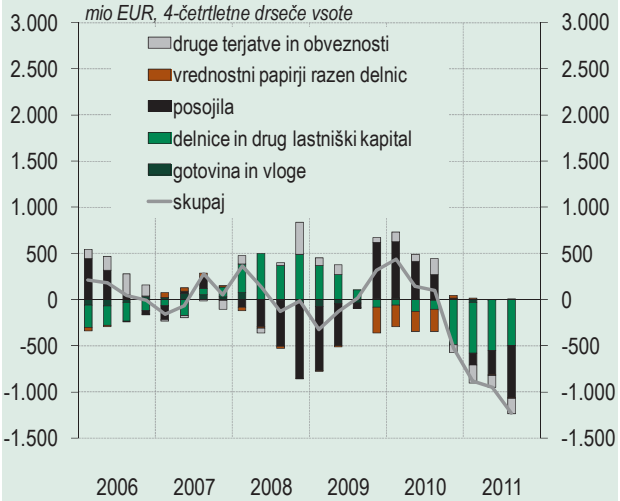
Vir: Bilten BS.

je lani obseg dolgoročnejših posojil znova nekoliko povečal, za 132 mio EUR, kar pa ni nadomestilo zmanjšanja kratkoročnega financiranja.

Zmanjšanje domačega financiranja so nefinančne družbe lani deloma nadomestile s tujimi viri financiranja, med katerimi prevladujejo zlasti neposredne naložbe tujcev in posojila iz tujine. Tuje neposredne naložbe so se lani povečale za 790 mio EUR, predvsem zaradi velikega prirasta financiranja s strani tujih lastnikov, ki je preseglo 515 mio EUR. K temu so prispevali tudi prevzemi nekaterih slovenskih podjetij. Naložbe tujih rezidentov v vrednostne papirje domačih NFD so se lani povečale za 104 mio EUR, vendar so NFD še več investirale v tuje vrednostne papirje, tako da je neto odliv sredstev znašal 35 mio EUR. Lani so se podjetja prvič po letu 2009 zadolžila v tujini, za več kot 185 mio EUR. Zaradi majhne rasti blagovne menjave v drugi polovici leta se je lani neto financiranje domačih NFD prek komercialnih kreditov precej zmanjšalo in je znašalo 40 mio EUR, kar je 138 mio EUR manj kot v letu 2010.

Finančne naložbe NFD so se v prvih treh četrtletjih 2011 zmanjšale za 658 mio EUR predvsem zaradi zmanjšanja komercialnih kreditov in avansov domačim NFD. Finančne naložbe NFD so tako v tretjem četrtletju 2011 znašale 44,9 mrd EUR. V prvih treh

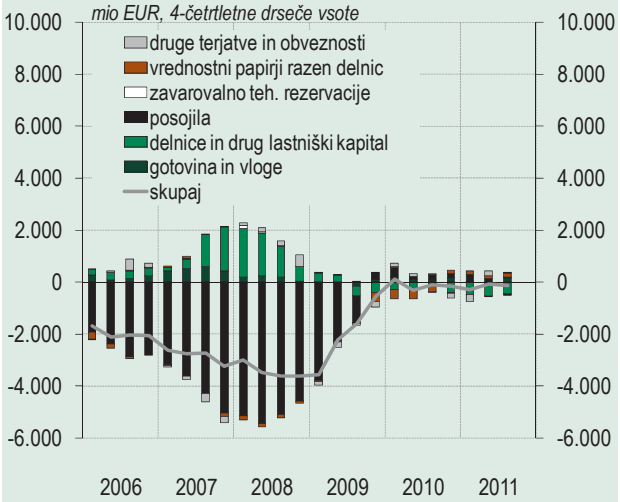
Slika 4.4: Neto finančne transakcije nefinančnih družb (S.11) s tujino po instrumentih



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

četrtletjih 2011 so se finančne naložbe v obliki komercialnih kreditov in predujmov, danih domačim podjetjem, zmanjšale za 1,1 mrd EUR. To je bil predvsem rezultat zmanjšanja trgovinskih kreditov in predujmov ter zmanjšanja vrednosti zaradi odpisa terjatev, zlasti do drugih NFD. Delež teh naložb se je tako zmanjšal pod petino vseh sredstev NFD. Trgovinski krediti in predujmi NFD tujini so se povečali, in sicer v skladu s povečanjem izvoza. Obseg naložb v delnice in drug lastniški kapital se je zmanjšal za 915 mio EUR, predvsem zaradi padca vrednosti naložb v delnice domačih nefinančnih družb, med-

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

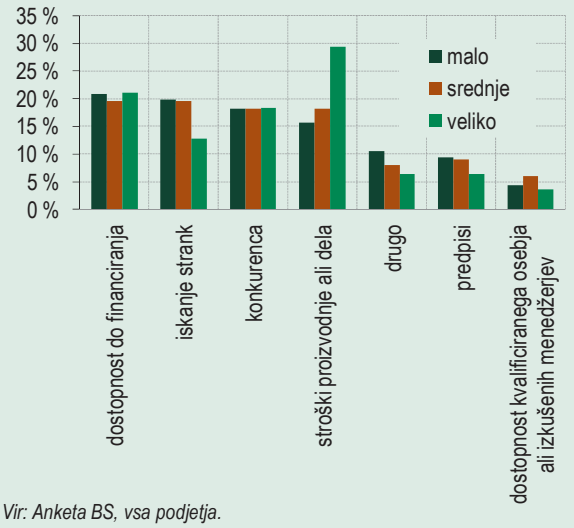


Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

Okvir 4.1: Anketa o dostopnosti do financiranja podjetij v Sloveniji

Banka Slovenije je septembra 2011 prvič izvedla anketo o dostopnosti do financiranja med mikro (0-9 zaposlenih), malimi (10-49 zaposlenih), srednjimi (50-249 zaposlenih) in velikimi podjetji (nad 250 zaposlenih). V vzorcu je bilo 4.946 podjetij, na anketo je odgovorilo 1.692 podjetij, kar predstavlja 34-odstotno stopnjo odzivnosti. Glede na celotno populacijo je bilo pridobljeno zadovoljivo število odgovorov za mala (13,5 % celotne populacije), srednja (23,7 %) in velika podjetja (30,0 %), ki so predmet analize v nadaljevanju. Anketa je vsebovala vprašanja, ki jih v anketah uporabljata ECB in Evropska komisija. Prvi del ankete je spraševal o osnovnih značilnostih podjetja (lastniški strukturi, zaposlenih in najbolj perečem problemu), drugi del pa o financiranju podjetij. Vprašanja o financiranju so se nanašala na preteklih šest mesecev, eno vprašanje pa na pričakovanja v prihodnjih šestih mesecih.

Slika 1: Omejitveni dejavniki podjetij v Sloveniji



Vir: Anketa BS, vsa podjetja.

Najbolj pereče težave malih in srednjih podjetij, za okoli petino podjetij, so dostopnost do financiranja, iskanje strank in konkurenca, pri šestini pa stroški proizvodnje ali dela. Pri velikih podjetjih najpomembnejše težave predstavljajo stroški proizvodnje ali dela pred težavami, povezanimi z dostopnostjo do financiranja in s konkurenco. Glede dostopnosti do financiranja med vsem sektorji najbolj izstopa gradbeništvo (glej Tabelo 1).

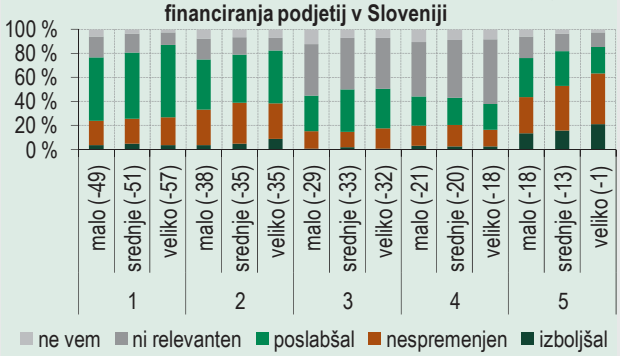
Podjetja v Sloveniji se opirajo predvsem na lastne vire financiranja in bančna posojila. Pri svojem financiranju ne uporabljajo instrumentov dolžniškega trga. Od aprila do septembra 2011 so pri svojem financiranju v največji meri uporabljala notranji vir financiranja – privarčevani zaslužek ali prodajo sredstev (66 % velikih podjetij, 52 % malih in 52 % srednjih podjetij). Temu so sledili bančni viri financiranja. Bančno posojilo[1] je uporabilo 44 % malih, 52 % srednjih in 52 % velikih podjetij, medtem ko je instrument prekoračitve na tekočem

Tabela 1: Omejitveni dejavniki podjetij po nekaterih dejavnostih

	Srednja in mala podjetja						Velika podjetja						
delež v %	Gradbeništvo	Industrija	Storitve	Trgovina	Ostalo	SKUPAJ	Gradbeništvo	Industrija	Storitve	Trgovina	Ostalo	SKUPAJ	SKUPAJ
Dostopnost do financiranja	36%	19%	19%	20%	17%	20%	67%	18%	21%	11%	25%	21%	21%
Dostopnost kvalificiranega osebja ali izkušenih menedžerjev	3%	6%	5%	4%	4%	5%		3%	4%	11%		4%	5%
Iskanje strank	17%	17%	22%	18%	27%	20%		11%	17%	22%	13%	13%	19%
Konkurenca	22%	14%	17%	25%	15%	18%	33%	13%	13%	44%	38%	18%	18%
Ne vem		2%	1%	2%	1%	1%		2%	4%			2%	1%
Ostalo	11%	7%	11%	11%	12%	10%		3%	17%		13%	6%	10%
Predpisi	1%	12%	10%	7%	11%	9%		6%	4%	11%	13%	6%	9%
Stroški proizvodnje ali dela	12%	23%	14%	13%	12%	16%		44%	21%			29%	17%

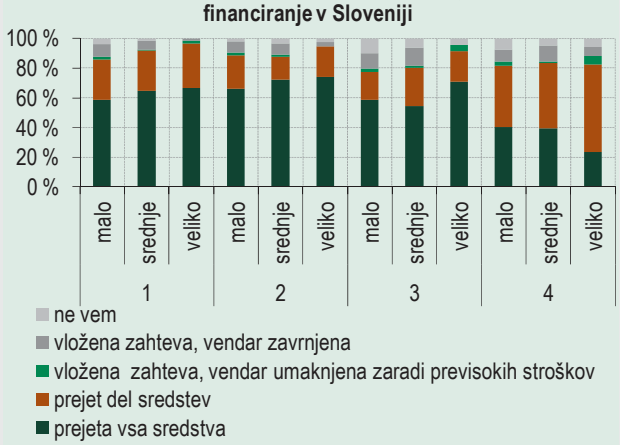
Vir: Anketa BS.

Slika 2: Razlogi za spremembe dostopnosti do zunanjega financiranja podjetij v Sloveniji



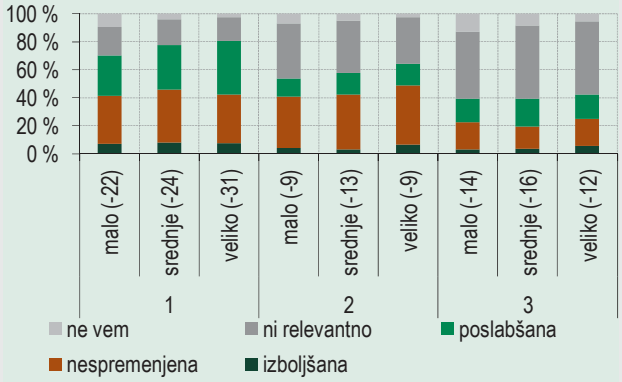
1) Vpliv splošnega gospodarskega stanja na dostopnost do zunanjega financiranja. 2) Pripravljenost bank za odobritev posojila. 3) Dostopnost do državne finančne podpore, vključujoč garancije. 4) Pripravljenost poslovnih partnerjev za odobritev komercialnega kredita. 5) Vpliv stanja vašega podjetja – prodaja, dobičkonosnost ali poslovni načrt – na dostopnost do zunanjega financiranja. Opomba: V oklepaju je neto razlika med podjetji, ki so odgovorila, da se je določen dejavnik izboljšal in podjetji, ki so odgovorila, da se je ta dejavnik poslabšal, izražena v o. t.
Vir: Anketa BS, vsa podjetja.

Slika 3: Uspešnost vloženih zahtev podjetij za financiranje v Sloveniji



1) Bančno posojilo. 2) Prekoračitev na tekočem računu/kreditna linija, negativno stanje na kreditnih karticah. 3) Drugo zunanje financiranje. 4) Komercialni kredit.
Vir: Anketa BS, Podjetja, ki so vložila zahtevo za odobritev zunanjega financiranja.

Slika 4: Pričakovanja podjetij glede financiranja v Sloveniji



1) Bančna posojila. 2) Prekoračitev bančnega računa, kreditna linija ali negativno stanje na kreditnih karticah. 3) Komercialni kredit.
Opomba: V oklepaju je neto razlika med podjetji, ki so odgovorila, da se je določen dejavnik izboljšal in podjetji, ki so odgovorila, da se je ta dejavnik poslabšal, izražena v o. t.
Vir: Anketa BS, vsa podjetja.

računu, kreditne linije ali negativno stanje na kreditnih karticah uporabilo manj podjetij (29 % malih, 34 % srednjih in 39 % velikih). Ostale oblike financiranja so bile zanemarljive.

Od aprila do septembra 2011 se je poslabšala dostopnost vseh vrst zunanjega financiranja, najbolj posojil. Poslabšanje je znašalo od 34 odstotnih točk[2] pri malih podjetjih do 45 odstotnih točk pri velikih podjetjih. V manjši meri se je poslabšala dostopnost do prekoračitev na tekočem računu, kreditnih linij in negativnega stanja na kreditnih karticah ter komercialnih kreditov. Po mnenju podjetij so na to najbolj vplivali splošni gospodarski pogoji in manjša pripravljenost bank za odobritev posojil, slabše sodelovanje med partnerji (poslovnimi partnerji, bankami in državo) in pri malih in srednjih podjetjih tudi slabša dobičkonosnost podjetij, kar pa ni veljalo za velika podjetja.

Pogoji financiranja so se po mnenju podjetij poslabšali. To velja za cenovne in tudi necenovne pogoje financiranja. Najbolj sta se poslabšala cenovna pogoja: povečala se je obrestna mera in zvišali ostali stroški financiranja. Pri necenovnih pogojih so se po mnenju podjetij povečale poroštvene zahteve, medtem ko sta dejavnika velikosti in zapadlosti posojil ostala nespremenjena.

Odobrena je bila večina vloženih zahtev za bančne vire financiranja. Polovica anketiranih podjetij je vložila vlogo za bančno posojilo, pri čemer jih je 60 % dobilo vsa sredstva, 28 % pa vsaj del sredstev. Za ostale vrste financiranje je bilo vloženih manj vlog. Tako je vlogo za prekoračitev na tekočem računu vložilo 29 % podjetij, za drugo zunanje financiranje[3] in komercialne kredite pa je zaprosilo okoli 15 % podjetij. Uspešnost teh vlog je bila podobna uspešnosti pri vlogah za bančno posojilo. Le 4 % podjetij ni vložilo vloge zaradi možnosti, da bi bila zavrnjena.

[1] Bančno posojilo zajema novo ali obnovljeno posojilo, brez prekoračitev na računih in kreditne linije.

[2] Gre za razliko med odgovori podjetij, da se je dejavnik izboljšal in odgovori, da se je dejavnik poslabšal.

[3] Drugo zunanje financiranje vključuje posojila ostalih posojilodajalcev, izdajo lastniških ali dolžniških vrednostnih papirjev, ″leasing″, "faktoring" itd., vendar brez prekoračitev tekočega računa, kreditnih linij, bančnih posojil in komercialnih kreditov.

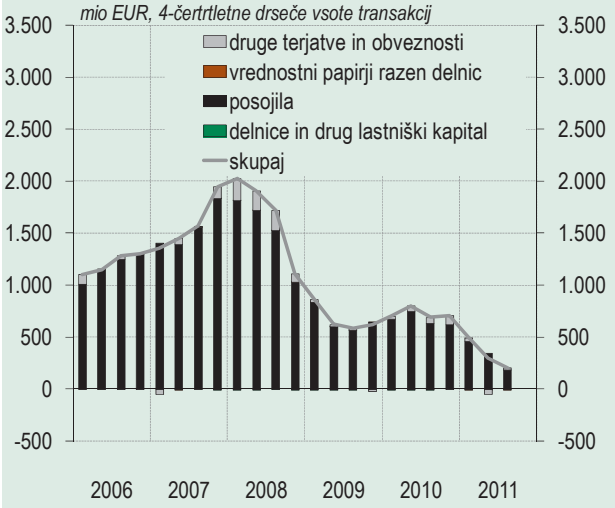
Podjetja so v naslednjih šestih mesecih pričakovala slabšo dostopnost do financiranja. Večina jih je sicer menila, da bodo pogoji zunanjega financiranja ostali nespremenjeni, a so negativna pričakovanja prevladovala nad pozitivnimi, najbolj pri bančnih posojilih.

tem ko so se za 692 mio EUR povečala posojila NFD. Ta so bila večinoma namenjena financiranju drugih domačih nefinančnih družb. Celotne naložbe v vloge in gotovino ter naložbe v dolžniške vrednostne papirje so se v prvih treh četrtletjih 2011 zmanjšale za 109 mio EUR.

Financiranje in varčevanje gospodinjstev

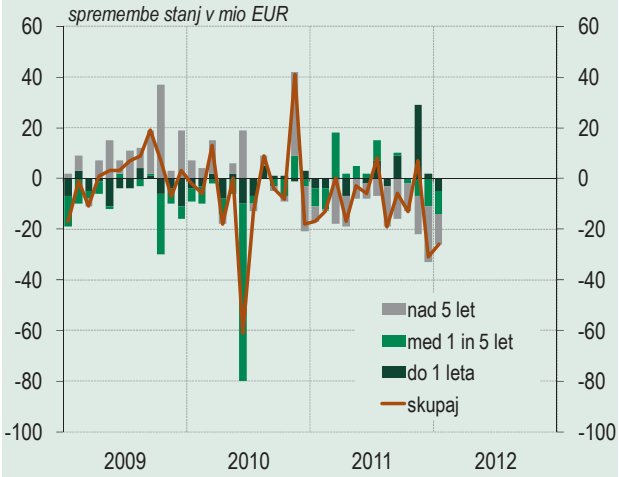
Finančne obveznosti gospodinjstev so se v prvih treh četrtletjih 2011 povečale za 114 mio EUR, predvsem zaradi povečanja dolgoročnih posojil. Med temi prednjačijo stanovanjska posojila, katerih obseg se je lani povečal za 327 mio EUR. Lani so se stanovanjska posojila, ki predstavljajo več kot 70 % celotnih posojil gospodinjstvom, povečala za 14 %, kar je za več kot 7 odstotnih točk nižje kot leta 2010. Nižja rast stanovanjskih posojil je skladna z upadanjem števila opravljenih transakcij na nepremičninskem trgu in je verjetno tudi posledica visokih cen nepremičnin glede na padajočo kupno moč prebivalstva. Obseg kratkoročnih posojil se je lani znova zmanjšal. Med kratkoročnimi posojili predstavljajo največji delež potrošniška posojila, ki se znižujejo že od sredine leta 2010, skladno s slabšanjem razmer na trgu dela in močnim zmanjšanjem potrošnje trajnih proizvodov. Lani so se potrošniška posojila v povprečju zmanjšala za 3 %, v letu 2010 pa za 0,5 %. Obseg drugih obveznosti gospodinjstev, med katerimi prevladujejo komercialni krediti in predujmi, se je v prvih treh četrtletjih povečal za 37 mio EUR.

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



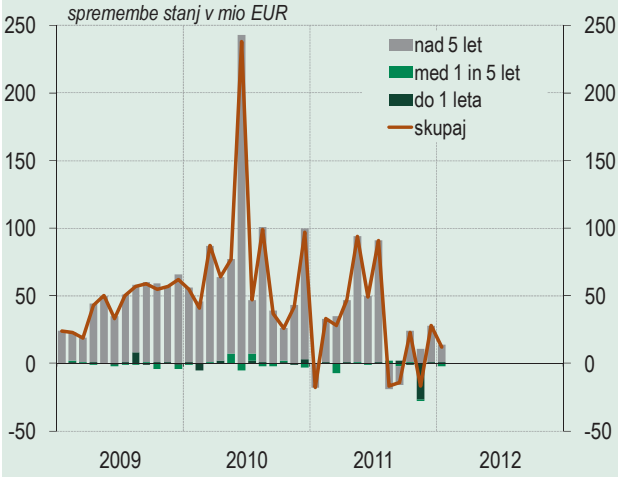
Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

Slika 4.7: Potrošniška posojila domačih MFI po ročnosti



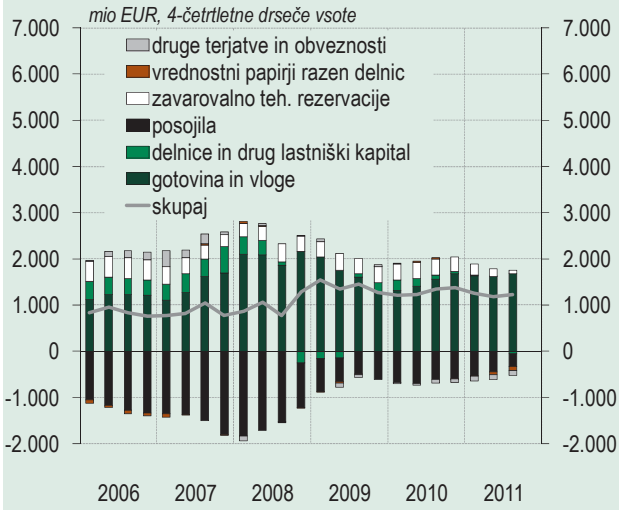
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.8: Stanovanjska posojila domačih MFI po ročnosti



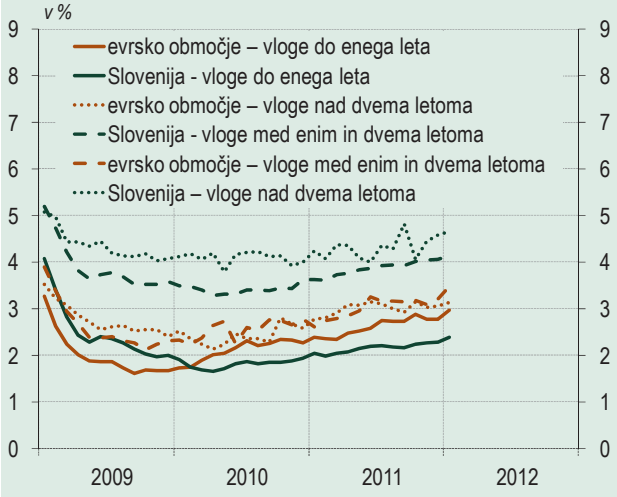
Vir: Banka Slovenije.

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



Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

Slika 4.10: Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti



Vir: ECB, Banka Slovenije.

Zaradi padca vrednosti delnic in drugega lastniškega kapitala se je stanje finančnih naložb gospodinjstev[7] v tretjem četrtletju 2011 glede na konec leta 2010 zmanjšalo za 1,3 mrd EUR.[8] Naložbe v delnice in drug lastniški kapital, ki predstavljajo četrtino vseh sredstev gospodinjstev, so se predvsem zaradi negativnih vrednostnih sprememb v prvih treh četrtletjih 2011 zmanjšale za 1,2 mrd EUR. Gospodinjstva so v enakem obdobju zmanjšala tudi naložbe v vrednostne papirje razen delnic, za 73 mio EUR. V prvih treh četrtletjih 2011 so gospodinjstva povečala vloge za 289 mio EUR, od tega pri domačih bankah za 344 mio EUR. Vloge so tako konec tretjega četrtletja 2011 znašale 39 % finančnih naložb gospodinjstev. Pri tem je bilo 96 % vseh vlog v domačih bankah. Zavarovalno tehnične rezervacije, ki predstavljajo 11 % finančnih naložb gospodinjstev, so se v prvih treh četrtletjih 2011 zmanjšale za 59 mio EUR.

Viri financiranja bank in obrestne mere

Na preoblikovanje strukture virov financiranja drugih MFI in s tem tudi na stroške financiranja bi lahko tudi v prihodnje vplivalo slabšanje kakovosti posojilnega portfelja in s tem povezana neugodna gibanja kapitalske ustreznosti.[9] Povečali so se deleži vlog gospodinjstev, države in drugih finančnih organizacij ter financiranje pri ECB, zmanjšala pa sta se deleža financiranja pri tujih MFI in financiranja prek dolžniških vrednostnih papirjev. Druge MFI so lani pri tujih bankah zmanjšale dolg za skoraj 2,1 mrd EUR, kar je več kot 4,2 % njihove celotne bilančne vsote. Med vrnjenimi posojili je bila večina daljše ročnosti. Zmanjšanje dolžniških vrednostnih papirjev med pasivi njihove premoženjske bilance za 786 mio EUR je bilo predvsem posledica predčasnega delnega odkupa lastnih obveznic dveh drugih MFI, ki sicer dospejo julija in septembra 2012. Ker so druge MFI to zmanjšanje le deloma nadomestile s pridobitvijo vlog in zadolžitvijo pri ECB, se je lani njihova bilančna vsota znova zmanjšala, in sicer za več kot 1,5 mrd EUR. Država, druge finančne organi-

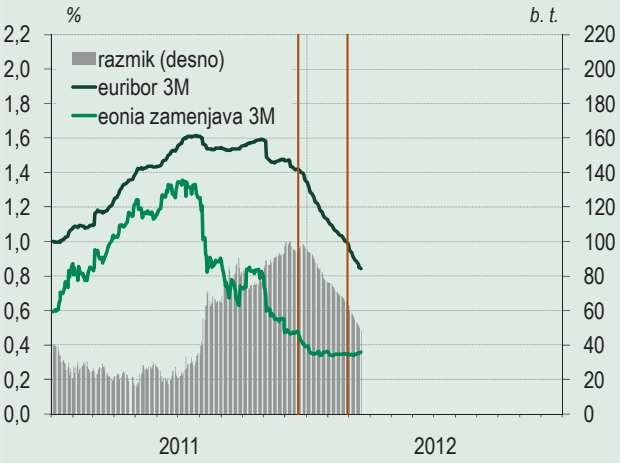
[7] Poleg gospodinjstev (S.14) so vključene tudi nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15).
[8] Finančni računi Slovenije, četrtletna informacija, februar 2012.
[9] Delež regulatornega kapitala v tveganju prilagojeni bilančni vsoti se je lani povečal z 11 % na 12,1 %, vendar kljub temu slovenski bančni sistem na podlagi tega kazalnika ostaja med slabšimi v državah evrskega območja. Močnejši bančni sistemi v evrskem območju imajo delež nad 15 %. Nižjo kapitalsko ustreznost izkazujejo le portugalske banke, na podobni ravni kot Slovenija pa so še Grčija, Slovaška in Ciper. Nekoliko boljšo sliko kapitalske ustreznosti slovenskih bank daje primerjava kazalnika kapitalske ustreznosti z deležem knjigovodskega kapitala v bilančni vsoti. V tej primerjavi sodijo slovenske banke med kapitalsko močnejše v evrskem območju. To najbrž kaže, da je regulativa v slovenskem bančnem sistemu relativno strožja in/ali da je tveganost aktive v slovenskem bančnem sistemu relativno večja.

Okvir 4.2: Učinki dodatnih nestandardnih ukrepov ECB

Za preprečitev nadaljnjega nižanja posojilne aktivnosti bank nebančnemu sektorju v evrskem območju in zagotovitev zadostne likvidnosti je Svet ECB 8. decembra 2011 sprejel dodatne ukrepe denarne politike:

- izvedbo dveh triletnih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) z možnostjo predčasnega vračila posojil po enem letu,
- znižanje stopnje obveznih rezerv z 2 % na 1 %, začenši z obdobjem izpolnjevanja v januarju 2012,

Slika 1: Obrestne mere nezavarovanega denarnega trga



Opomba: Rdeči navpični črti označujeta datuma avkcij triletnih ODR, 21. 12. 2011 in 29. 2. 2012.
Vir: Bloomberg.

Slika 2: Razmiki 5-letnih kreditnih zamenjav za nekrite bančne obveznice evroobmočja (iTraxx Financial)

Opomba: Rdeči navpični črti označujeta datuma avkcij triletnih ODR, 21. 12. 2011 in 29. 2. 2012.
Vir: Bloomberg.

- povečanje primernega premoženja za zavarovanje posojil denarne politike z (a) znižanjem zahtevane bonitetne ocene za določene tipe listinjenih vrednostnih papirjev in (b) z odobritvijo začasne uporabe dodatnih primernih bančnih posojil,
- ukinitev operacije, s katero je bila dotlej uravnana likvidnost ob koncu obdobja obveznih rezerv.

Na prvi triletni operaciji ODR, ki je bila izvedena 21. decembra 2011, je sodelovalo 523 bank, ki so prejele posojila v znesku 489,2 mrd EUR. Ob upoštevanju učinka preusmeritve dela posojil s trinajstmesečne ODR, dodeljene oktobra, ter istočasnega zmanjšanja operacij glavnega refinanciranja in trimesečne ODR je neto povečanje posojil Evrosistema bankam znašalo 212,7 mrd EUR. Na drugi operaciji, izvedeni 29. februarja 2012, je bilo 800 bankam odobrenih za 529,5 mrd EUR posojil oziroma za neto 310,1 mrd EUR novih posojil. Skupen učinek obeh operacij je bilo torej neto povečanje posojil Evrosistema bankam za 512,8 mrd EUR na 1.130 mrd EUR na začetku marca 2012.

Nekatere analize[1] kažejo, da je bil glavni motiv bank za sodelovanje na triletnih operacijah refinanciranje obveznosti, ugodni pogoji financiranja pa naj bi pripomogli tudi k povečanju posojil nebančnemu sektorju v prihodnje. Vendar lahko do takrat, ko se bosta triletni operaciji ODR odrazili v rasti kreditnih in denarnih agregatov, mine nekaj mesecev.

Obe operaciji sta podaljšali povprečno preostalo ročnost posojil denarne politike z enega meseca na 2,7 leta (ob predpostavki, da možnost predčasnega vračila ne bo izkoriščena). Skupaj z ostalimi naštetimi ukrepi sta močno povečali tudi presežno likvidnost bank, ki je porasla z okrog 370 mrd v začetku decembra na prek 800 mrd EUR v začetku marca. To se je že odrazilo v izboljšanju razmer na različnih segmentih finančnih trgov. Eonia se je stabilizirala pri 0,36 %, občutno pa so upadle dolgoročnejše obrestne mere na nezavarovanem delu medbančnega denarnega trga, trimesečni euribor na primer v tem obdobju za 0,5 odstotne točke na 0,97 %. Znižale so se tudi cene eonia zamenjav, vendar manj kot euribor, kar se je odrazilo v nižji premiji za kreditno in likvidnostno tveganje (Slika 1).[2] Opazno je bilo tudi znižanje obrestnih mer za repo posle, zavarovane z državnimi in drugimi vrednostnimi papirji iz posameznih držav evrskega območja, npr. s

španskimi. Nadaljevala se je normalizacija dostopa bank evrskega območja do virov v ameriških dolarjih.

Izboljšanje je bilo opaziti tudi na kapitalskih trgih. Novi ODR sta vplivali na znižanje likvidnostnega in kreditnega tveganja bančnega sektorja. Znižanje zadnjega se je odrazilo v znižanju cen kreditnih zamenjav (ang. *credit default swap, CDS*) za banke evrskega območja (Slika 2), pri čemer so na znižanje vplivali tudi fiskalna konsolidacija in nekateri znaki gospodarske stabilizacije v evrskem območju. Zniževanje tveganj je vplivalo na začetek ponovnega postopnega odpiranja tržnih virov financiranja. V prvih dveh mesecih letos se je tako glede na drugo polovico leta 2011 povečal obseg novih izdaj nekritih in kritih bančnih obveznic. Obseg je bil sicer še vedno sorazmerno majhen (obsegal je 40 % izdaj v enakem obdobju leta 2011), vendar je vseeno predstavljal izboljšanje glede na konec leta 2011, ko financiranje bank v perifernih državah evrskega območja ni bilo mogoče. Dodaten znak izboljšanja pogojev financiranja je viden tudi v zniževanju stroškov srednje- in dolgoročnejšega financiranja bank, ki se kaže v zniževanju povprečnih pribitkov pri nekritih bančnih obveznicah in kritih obveznicah nad donosnostmi nemških državnih obveznic primerljivih ročnosti. Prav tako so se v tem času znižali tudi pribitki državnih dolžniških vrednostnih papirjev perifernih držav, kot je razvidno iz Slike 3.

Slika 3: Razmiki španskih obveznic do nemških državnih obveznic

Opomba: Rdeči navpični črti označujeta datuma avkcij triletnih ODR, 21. 12. 2011 in 29. 2. 2012.
Vir: Bloomberg.

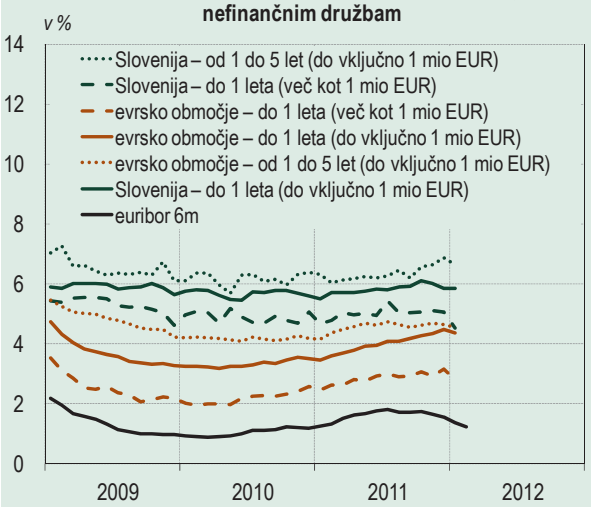
[1] Monthly Bulletin ECB, januar in marec 2012.

[2] Eonia zamenjava je oblika zamenjave obrestnih mer, kjer je variabilna obrestna mera v poslu enaka kumulativni eonii v času do dospetja posla. Ker si stranki ne izmenjata glavnice, ampak le periodična (neto) plačila obresti, je kreditno in likvidnostno tveganje, za razliko od npr. euriborja (obrestna mera na nezavarovanem medbančnem trgu), minimalno. Zato je cena (obrestna mera) eonia zamenjave dober približek pričakovane (povprečne) eonie v obdobju do dospetja posla.

zacije in gospodinjstva so lani povečali svoje vloge pri drugih MFI za več kot 700 mio EUR. Pri vlogah gospodinjstev se še naprej najbolj povečujejo dolgoročnejše vloge, ki so z vidika financiranja drugih MFI bolj kakovostne. Zato druge MFI vzdržujejo obrestne mere za dolgoročnejše vloge nad povprečjem območja evra. Druge domače MFI so povečale zadolževanje pri ECB predvsem prek triletne ODR decembra 2011 in februarja 2012. Zaradi teh operacij se je za druge domače MFI bistveno zmanjšalo tveganje kratkoročnega in srednjeročnega refinanciranja.

Dražji viri financiranja drugih MFI in potreba po ohranjanju pozitivnih neto obrestnih prihodkov se kažejo v višjih posojilnih obrestnih merah, ter s tem tudi v obsegu posojil, odobrenih zasebnemu sektorju, zlasti NFD. Obrestne mere novoodobrenih posojil NFD so bile tudi lani višje kot v območju evra. Višje obrestne mere so posledica več dejavnikov: (1) relativno večje tveganosti slovenskih podjetij glede na povprečje evrskega območja, tudi zaradi manjšega obsega kapitala v odnosu do dolga,

Slika 4.11: Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam

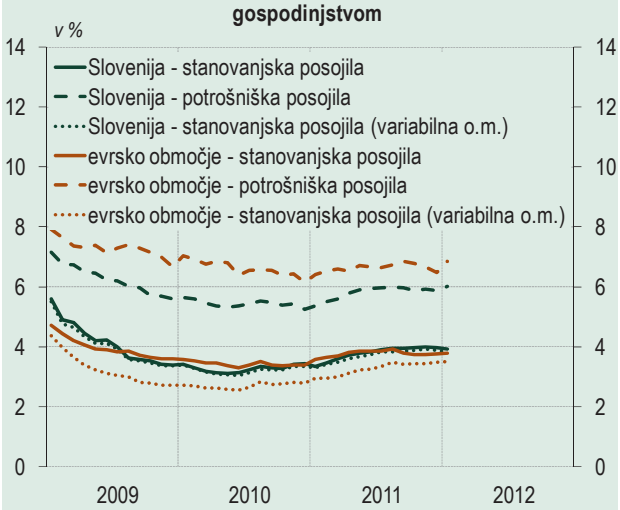


Vir: ECB, Banka Slovenije.

(2) relativno višjih stroškov financiranja bank in (3) potrebe po večanju neto obrestnih prihodkov drugih MFI za pokritje stroškov oslabitev.[10] Obrestne mere dolgoročnih posojil so se lani sicer gibale skladno z referenčno obrestno mero in so še naprej bistveno višje kot v evrskem območju. Podobno velja tudi za kratkoročna posojila, kjer se razlika med obrestnimi merami v Sloveniji in v območju evra le počasi zmanjšuje. Obrestne mere posojil NFD so bile tako tudi lani okoli dve odstotni točki nad povprečjem evrskega območja.

Obrestne mere novoodobrenih posojil gospodinjstvom se gibajo podobno kot primerljive obrestne mere v območju evra in se v veliki meri prilagajajo medbančnim obrestnim meram. Obrestne mere za potrošniška in stanovanjska posojila se počasi večajo že od konca 2010, predvsem zaradi postopnega dviga euriborja. V Sloveniji so obrestne mere za potrošniška posojila še naprej nižje kot v evrskem območju, vendar se ta razlika postopoma manjša. Obrestne mere za stanovanjska posojila so se lani zvišale, predvsem zaradi porasta medbančnih obrestnih mer. Pribitki nad šestmesečnim euriborjem za stanovanjska posojila so skoraj nespremenjeni že od sredine leta 2010, kar ne kaže, da bi druge MFI prek višanja cen skušale omejevati dosegljivost teh posojil.

Slika 4.12: Obrestne mere za novoodobrena posojila gospodinjstvom



Vir: ECB, Banka Slovenije.

[10] Zaradi višjih stroškov odpisov in rezervacij ter razmeroma neugodne kapitalske pozicije se druge MFI izogibajo zniževanju prihodkovne strani.

5 Javnofinančna gibanja

Primanjkljaj države je v letu 2011 po ocenah SURS dosegel 6,4 % BDP, kar je več od načrtovanega v Programu stabilnosti. K primanjkljaju so 1,2 % BDP prispevale tri večje transakcije enkratne narave. Dolg države se je v letu 2011 povečal, deloma tudi zaradi vnaprejšnje zadolžitve za odplačilo obveznice, ki je dospela februarja letos. Konsolidacija javnih financ ostaja prednostna naloga Vlade zaradi visokega primanjkljaja, potrebe po stabilizaciji dolga in finančnih posledic staranja prebivalstva. Z rebalansom letošnjega proračuna RS naj bi se zagotovilo precejšnje znižanje primanjkljaja države, ki naj bi se v letu 2013 znižal pod referenčno vrednost 3 % BDP. Doseganje ciljev iz Programa stabilnosti otežujejo poslabšane makroekonomske razmere.

Primanjkljaj države

Ob poslabšanju gospodarskih razmer je bil lani primanjkljaj države visok že tretje leto zapored. Povečal se je tudi dolg države. Ob nizki nominalni rasti gospodarske aktivnosti je bila nizka tudi rast prihodkov. Primanjkljaj države je v letu 2011 znašal 6,4 % BDP, dolg pa je porasel na 47,6 % BDP. Medtem ko projekcije Evropske komisije iz novembra 2011 kažejo, da se je primanjkljaj države v evrskem območju leta 2011 znižal na 4,1 % BDP (s 6,2 % BDP v letu 2010), se je v Sloveniji povišal za 0,4 odstotne točke. Dolg držav evrskega območja se je po istih ocenah povišal s 85,6 % BDP leta 2010 na 88,0 % BDP v letu 2011.

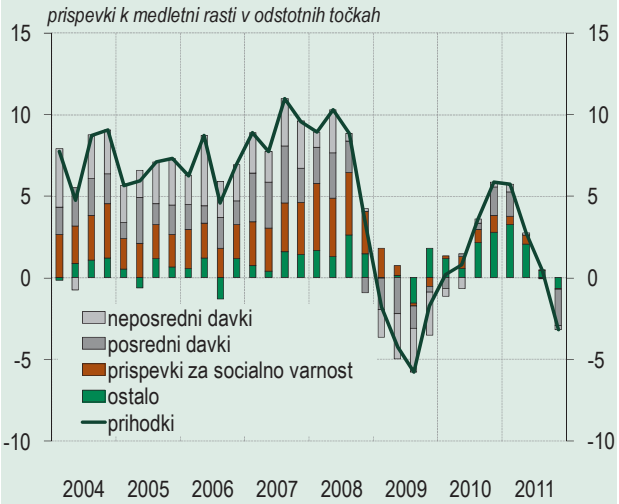
Po razmeroma visoki rasti v prvi polovici leta 2011 so se prihodki države v drugi polovici leta medletno zmanjšali. Gibanja odsevajo predvsem poslabšanje

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

	SURS				Program stabilnosti					Evropska komisija		
v % BDP	2008	2009	2010	2011	2010	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013
Prihodki	42,4	43,2	44,2	44,5	43,5	44,2	43,5	43,0	42,3	45,2	45,2	45,2
Izdatki	44,2	49,3	50,3	50,9	49,0	49,7	47,4	45,9	44,3	51,0	50,5	50,9
v tem: obresti	1,1	1,4	1,6	2,0	1,6	1,8	2,0	1,9	1,8	1,9	2,1	2,2
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-1,9	-6,1	-6,0	-6,4	-5,5	-5,5	-3,9	-2,9	-2,0	-5,7	-5,3	-5,7
Strukturni saldo države	…	…	…	…	-4,3	-3,8	-3,0	-2,3	-1,7	-3,0	-3,8	-4,7
Dolg	21,9	35,3	38,8	47,6	38,0	43,3	45,3	46,2	46,0	45,5	50,1	54,6
Realni BDP *(rast v %)*	3,6	-8,0	1,4	-0,2	1,2	1,8	2,2	2,3	2,8	1,1	1,0	1,5

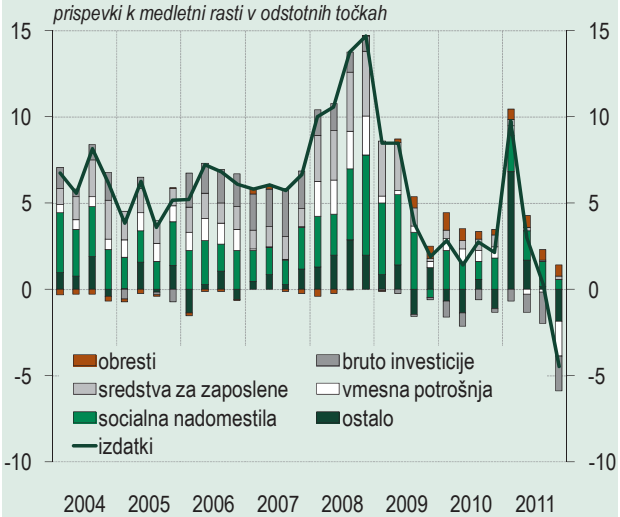
Viri: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance (april 2011), Evropska komisija (november 2011).

Slika 5.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5.2: Izdatki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

gospodarskih razmer v drugi polovici leta, ko so se opazneje zmanjšale tudi realne plače. Prihodki države so v letu 2011 porasli za 1,2 %. Rast prihodkov, ki temeljijo na gibanju mase plač, je bila nizka. Prispevkov za socialno varnost je bilo za 0,7 % več, prihodki iz dohodnine pa so ostali na ravni predhodnega leta. Razmere na trgu dela so se odrazile tudi v zmanjšanju trošenja gospodinjstev, kar vpliva na obseg prihodkov iz posrednih davkov. Prihodki iz DDV so bili nižji kot v predhodnem letu, prihodki iz trošarin pa večji. Pri tem so se prihodki od trošarin na mineralna olja zaradi znižanja ravni trošarin zmanjšali, od trošarin na tobak, ki so se v letu 2011 dvakrat zvišale, pa povečali. Prihodkov iz davka od dohodkov pravnih oseb je bilo za 2,1 % več. Diskrecijske odločitve Vlade v letu 2011 večjih vplivov na prihodke države niso imele. Prihodke od DDV je zmanjševala tudi možnost zavezancev, da predhodno popravijo/zmanjšajo davek za terjatve, priznane v postopkih likvidacije in stečaja.

Rast izdatkov države je ostala na podobni ravni kot v predhodnem letu. Zaradi dogodkov enkratne narave sprejeti ukrepi za omejevanje izdatkov niso bili zadostni, da bi se delež izdatkov v BDP zmanjšal. Izdatki države so lani porasli za 2,0 %. K rasti izdatkov so 2,3 odstotne točke prispevale tri večje transakcije enkratne narave v vrednosti 412 mio EUR oziroma 1,2 % BDP. Te vključujejo rekapitalizacijo NLB d.d. (243 mio EUR) in Adrie Airways (50 mio EUR) ter transfer Slovenskim železnicam (119 mio EUR). Hkrati je vlada še naprej omejevala izdatke na področju plač, pokojnin in socialnih transferjev. Lani je povprečna plača v sektorju države porasla za 0,4 %. Sredstva za zaposlene v javnem sektorju so se lani povišala za 0,8 % tudi zaradi 0,4-odstotnega povečanja števila zaposlenih v sektorju država (S.13 po ESR95), vendar je bila rast zaposlenosti bistveno nižja kot v predhodnem letu. Izdatki za pokojnine so se povečali za 3,4 %, pri čemer se je število starostnih upokojencev povečalo za 4,8 % in vseh upokojencev za 2,8 %. Izdatki za vmesno potrošnjo države so se znižali za 3,8 %, še posebej v zadnjem četrtletju. Zaradi povečevanja dolga so se ponovno povečala plačila obresti in tako dosegla že 2,0 % BDP. Zaradi razmer na trgu dela in uveljavitve Zakona o urejanju trga dela, ki je razširil krog upravičencev do nadomestila za brezposelnost in zvišal nadomestilo za prve tri mesece, so se ponovno precej povečali tudi izdatki za transferje brezposelnim.

Večina primanjkljaja države je izkazana na centralni ravni države. V letu 2011 je po ocenah SURS primanjkljaj centralne ravni države dosegel 6,4 % BDP, kar je več kot v predhodnem letu. Na lokalni ravni je primanjkljaj

Okvir 5.1: Fiskalni pakt in njegova uveljavitev v Sloveniji

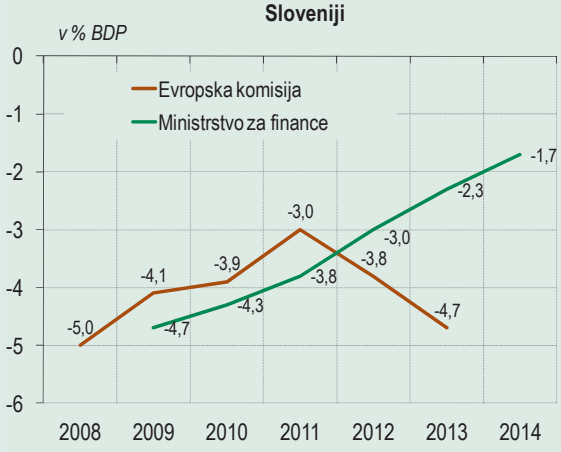
Voditelji 25 članic EU, vseh članic z izjemo Velike Britanije in Češke, so 2. marca 2012 podpisali medvladno Pogodbo o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji, katere del je tudi fiskalni pakt. Pogodba pomeni nadaljevanje prizadevanj za krepitev ekonomskega upravljanja v EU, potem ko je bil decembra 2011 uveljavljen "šestorček".[1] Namen te pogodbe je dolgoročna krepitev proračunske discipline in okrepljeno usklajevanje ekonomskih politik, pomagala pa naj bi tudi preprečiti krize v prihodnje. Pogodba bo začela veljati prvi dan meseca po deponiranju listine o ratifikaciji dvanajste članice evrskega območja, cilj pa je, da začne veljati najkasneje 1. januarja 2013.

Temelj pogodbe je fiskalno pravilo. To določa, da morajo biti proračuni uravnoteženi ali v presežku. Zadnje je opredeljeno s strukturnim primanjkljajem,[2] ki na letni ravni ne sme preseči 0,5 % BDP.[3] V primeru bistvenih odstopanj od srednjeročnega cilja ali prilagoditvene poti za njegovo doseganje bo samodejno sprožen popravljalni mehanizem. Država kršiteljica bo morala v določenem roku izvesti ukrepe za odpravo odstopanj, katerih cilj bo popraviti akumulirani učinek odstopanj na dinamiko dolga države. Država pogodbenica bo lahko od srednjeročnega proračunskega cilja oziroma od ukrepov za doseganje tega cilja začasno odstopala v izjemnih okoliščinah (v primerih dogodkov zunaj nadzora države ali hudega gospodarskega padca), če to ne bo ogrozilo srednjeročne fiskalne vzdržnosti. Pogodbenice, ki bodo v postopku zaradi presežnega primanjkljaja, bodo morale na podlagi smernic EU pripraviti proračunske in gospodarske načrte s podrobnim opisom strukturnih reform, ki bodo potrebne za zagotovitev odprave presežnega primanjkljaja. Uveljavitev fiskalnega pravila bo omejila zadolževanje, je pa pravilo tudi omejujoče pri oblikovanju fiskalne politike in temelji na izračunih strukturnega primanjkljaja in proizvodne vrzeli, ki so lahko predmet popravkov.

Države pogodbenice bodo morale fiskalno pravilo prenesti v nacionalne zakonodaje najpozneje v roku enega leta od uveljavitve pogodbe. Zaželene so ustavne določbe. Slovenska vlada načrtuje spremembo 148. člena[4] ustave, s čimer namerava ustavo dopolniti s fiskalnim pravilom. Ta člen bo določal, da morajo biti prihodki in odhodki proračunov sektorja države v Sloveniji brez zadolževanja uravnoteženi ali pa morajo prihodki presegati odhodke. V nasprotnem primeru se mora primanjkljaj pokriti s presežki drugih let. Izjeme bodo dovoljene v primerih naravnih ali drugih nesreč in drugih izjemnih okoliščin, ki imajo pomembne finančne posledice za sektor države. Vlada načrtuje, da bi fiskalno pravilo začelo veljati leta 2015. Podrobneje bo izvajanje fiskalnega pravila določeno v posebnem zakonu, ki ga bo moral državni zbor sprejeti z dvotretjinsko večino glasov vseh poslancev.

Srednjeročni fiskalni cilj Slovenije je v zadnjem Programu stabilnosti (april 2011) postavljen kot izravnan strukturni saldo. Slovenski strukturni primanjkljaj trenutno močno presega novo pravilo iz fiskalnega pakta (glej Sliko 1) in srednjeročni fiskalni cilj. Po zadnji oceni Evropske komisije iz novembra

Slika 1: Strukturni primanjkljaj javnih financ v Sloveniji



Opomba: Strukturni primanjkljaj, kot ga ocenjuje Ministrstvo za finance, odraža njegovo ciljno dinamiko, ocene Evropske komisije pa samo izvedene ukrepe
Viri: Evropska komisija, Ministrstvo za finance.

[1] Glej Poročilo o cenovni stabilnosti, oktober 2011, Okvir 5.1: Izboljšanje koordinacije ekonomskih politik v EU.

[2] Strukturni primanjkljaj je primanjkljaj brez upoštevanja cikličnih gospodarskih vplivov, zmanjšan za enkratne in začasne ukrepe.

[3] Strukturni primanjkljaj posamezne države, ki ima dolg države občutno pod 60 % BDP in majhna tveganja glede srednjeročne vzdržnosti javnih financ, bo lahko dosegel do 1 % BDP. V Sloveniji je dolg države ob koncu leta 2011 znašal 47,6 % BDP, je pa uvrščena med države z visokim tveganjem za srednjeročno vzdržnost javnih financ.

[4] 148. člen ustave določa, da morajo biti vsi prihodki in izdatki države in lokalnih skupnosti za financiranje javne porabe zajeti v njihovih proračunih. Če proračun ni sprejet do prvega dne, ko ga je potrebno začeti izvrševati, se upravičenci, ki se financirajo iz proračuna, začasno financirajo po prejšnjem proračunu.

2011 je strukturni primanjkljaj lani znašal 3 % BDP. Pogodbenice bodo morale zagotoviti hitro približevanje srednjeročnemu cilju, časovni okvir pa bo predlagala Evropska komisija ob upoštevanju tveganj za vzdržnost posamezne države. V okviru postopka Evropske komisije, v katerem je Slovenija zaradi prekomernega primanjkljaja, je od Slovenije zahtevano povprečno letno znižanje strukturnega primanjkljaja v višini ¾ % BDP v obdobju 2010–2013.

znašal 0,1 % BDP, kar je za 0,3 odstotne točke manj kot v predhodnem letu. Skladi socialnega zavarovanja so izkazali presežek v višini 0,1 % BDP.

Primanjkljaj države je v veliki meri strukturne narave. Za njegovo odpravo so potrebni ukrepi, ki izboljšujejo tudi dolgoročno fiskalno vzdržnost. Razpoložljive ocene Evropske komisije iz novembra 2011 kažejo, da je v letu 2011 strukturni primanjkljaj države znašal okoli 3 % BDP.[11] Po teh ocenah se strukturni primanjkljaj sicer postopno znižuje od leta 2008, ko je dosegel največjo vrednost zaradi neusklajenih reform na prihodkovni in odhodkovni strani proračuna. Tako proračun v času hitre gospodarske rasti ni uspel ustvariti presežkov. Strukturni ukrepi na področju javnih financ so potrebni za znižanje primanjkljaja, stabilizacijo dolga, pa tudi za ohranitev zaupanja na mednarodnih finančnih trgih.

Dolg države in poroštva

Dolg države je ob koncu leta 2011 dosegel 47,6 % BDP. Zadolževanje je bilo poleg financiranja primanjkljaja ter odplačila glavnic zapadlega dolga namenjeno tudi odplačilom glavnic dolga, ki so zapadle v začetku leta 2012. Dolg države je konec decembra lani znašal 16,954 mrd EUR oziroma 47,6 % BDP. Od konca leta 2010 se je povečal za dobre 3 mrd EUR. Večina zadolžitve je bila izvedena z izdajo deset in petnajstletne obveznice v lanskem prvem četrtletju v skupnem znesku 3 mrd EUR, ob koncu leta pa še z izdajo 18-mesečne zakladne menice v višini 907 mio EUR. Odplačila dolga konsolidirane globalne bilance javnega financiranja[12] so lani znašala eno milijardo EUR, od tega proračuna RS 960 mio EUR. Del lanske zadolžitve je bil namenjen tudi odplačilu 1 mrd EUR glavnice dolga, ki je zapadla februarja letos. V letošnjem prvem četrtletju se država zadolžuje predvsem z izdajami tri, šest in dvanajstmesečnih zakladnih menic. Glede na sprejeti Program financiranja za leto 2012 znaša najvišji možni obseg zadolžitve proračuna RS za letošnje leto 2,9 mrd EUR, kar pa bo po sprejetju rebalansa proračuna RS najverjetneje spremenjeno.

K povečanju dolga države, izraženega v odstotkih BDP, je tudi lani največ prispevalo financiranje primarnega primanjkljaja države. Približno polovico lanske spremembe dolga izhaja iz primarnega primanjkljaja, ki je dosegel 4,5 % BDP. Lani se je dolg že tretje leto zapored povečal tudi zato, ker gospodarska rast ni bila dovolj visoka, da bi (vsaj) izničila vpliv obresti na rast dolga. Prilagoditveni dejavniki v letu 2011 se nanašajo predv-

Tabela 5.2: Gibanje dolga države in razčlenitev na dejavnike sprememb

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
dolg v % BDP	26,7	26,4	23,1	21,9	35,3	38,8	47,6
sprememba dolga	**-0,6**	**-0,3**	**-3,3**	**-1,1**	**13,3**	**3,5**	**8,8**
od tega: primarni saldo	-0,1	0,0	-1,2	0,7	4,7	4,2	4,5
razlika obresti-rast	0,1	-0,6	-1,4	-0,6	2,6	1,5	1,7
prilagoditve	-0,6	0,3	-0,7	-1,3	6,0	-2,2	2,6

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

[11] V trenutnih razmerah so ocene strukturnega primanjkljaja manj zanesljive in predmet pogostih popravkov.
[12] Konsolidirana globalna bilanca javnega financiranja zajema konsolidacijo državnega proračuna, proračunov občin, ZZZS in ZPIZ.

sem na predčasno financiranje dolga, ki je zapadel februarja letos, vključujejo pa tudi pomoč nekaterim državam evrskega območja. Trenutne projekcije nakazujejo, da razmerje med gospodarsko rastjo in stroški zadolževanja kratkoročno ne bo prispevalo k zniževanju dolga države, kot je bilo značilno za leta pred krizo.

Obseg poroštev države se je v letu 2011 znižal predvsem zaradi odkupov lastnih obveznic bank z garancijo države. Obseg poroštev države je konec lanskega decembra znašal 7 mrd EUR oziroma 19,6 % BDP in je bil za 752 mio EUR nižji od obsega poroštev ob koncu leta 2010. Več kot 5 mrd EUR ali nekaj čez 70 % poroštev je rednih poroštev, ki niso vezani na protikrizne ukrepe, ostala pa so vezana na reševanje gospodarske krize in izvirajo pretežno iz leta 2009. Obseg poroštev se je lani znižal predvsem zaradi odkupov lastnih obveznic bank, ki so bile izdane z državno garancijo v okviru protikriznih ukrepov. Banke so stanje teh izdanih obveznic znižale za 645 mio EUR. Njihova odločitev za odkup je posledica slabšanja bonitetne ocene države in naraščanja zahtevane donosnosti državnih obveznic in s tem tudi obveznic z garancijo države. Zato so se te precej pocenile, kar pomeni, da banke z njihovimi odkupi znižujejo svoje stroške financiranja. Banke z odkupi nadaljujejo tudi letos. Lani je bilo po podatkih proračuna RS unovčenih za 21 mio EUR poroštev, kar je več kot v predhodnih letih, a je za zdaj še na relativno nizki ravni.

Zahtevana donosnost slovenskih državnih obveznic je lani naraščala od maja naprej in je proti koncu leta občasno presegala 7 %. Do konca letošnjega marca se je znižala na okoli 5,2 %. Do konca maja 2011 se je zahtevana donosnost na slovenske desetletne državne obveznice zadrževala na okoli 4,4 %. Pribitek nad primerljivo nemško obveznico je v povprečju znašal blizu 120 bazičnih točk. Po poglobitvi dolžniške krize v območju evra, ki se je v prvi polovici leta nanašala predvsem na Grčijo, Irsko in Portugalsko, so se julija zvišali še pribitki Italije in Španije. Istočasno so se zviševali pribitki nekaterih drugih držav območja evra, med njimi tudi Slovenije. Na zviševanje slovenskih pribitkov so lani poleg dogajanj

Slika 5.3: Pribitki desetletnih državnih obveznic nad nemško

Vir: Bloomberg, preračuni Banka Slovenije.
*Opomba: Pribitek je izračunan kot razlika med donosom desetletne državne obveznice in donosom referenčne (nemške) obveznice na dnevni ravni in odraža tveganja, ki jih tržni udeleženci pripisujejo državi. *Na sliki je po 11. 1. 2011 za Slovenijo prikazano gibanje obveznice SLOREP 01/21.*

v mednarodnem okolju vplivali tudi domači dejavniki, povezani s politično krizo, nižanjem napovedi gospodarske rasti, odlašanjem s strukturnimi reformami ter nizka likvidnost na trgu slovenskih državnih obveznic. Poleg tega so bonitetne agencije od lanske jeseni do letošnjega februarja znižale bonitetno oceno za dolgoročni dolg Slovenije za tri (Moody's in Fitch) in dve stopnji (Standard & Poor's). Obeti pri vseh agencijah so negativni. Zahtevana donosnost za slovenske desetletne obveznice se v začetku letošnjega leta postopno znižuje in je v drugi polovici marca znašala 5,2 %, pribitek nad primerljivo nemško obveznico pa blizu 320 bazičnih točk. Za preprečitev rasti zahtevane donosnosti za slovenske obveznice ostajata ključnega pomena konsolidacija javnih financ in izvedba strukturnih reform.

Sodelovanje Slovenije pri zagotavljanju finančne stabilnosti evrskega območja

Slovenija sodeluje v programih pomoči Grčiji, Irski in Portugalski. Marca je bil odobren drugi paket pomoči Grčiji. Mednarodna pomoč za reševanje javnofinančnih težav Irski znaša 68 mrd EUR, Portugalski pa 78 mrd EUR. Del pomoči je financiran iz začasnega sklada za zaščito evra (EFSF), in sicer Irski v višini 17,7 mrd EUR,

Portugalski pa 26 mrd EUR. Delež garancij Slovenije v skladu EFSF znaša 0,5 %. Tako sodeluje Slovenija pri pomoči Irski s približno 89 mio EUR in Portugalski z okoli 130 mio EUR. Ob koncu leta 2011 je znesek danih posojil EFSF Irski in Portugalski, za katerega jamči Slovenija, znašal 119 mio EUR. Grčiji je zaradi težav s financiranjem njenega dolga mednarodna skupnost maja 2010 odobrila prvi paket pomoči v obliki posojil MDS in dvostranskih posojil držav članic območja evra v višini 110 mrd EUR. Od teh je bilo dejansko izkoriščenih 73 mrd EUR. V okviru dvostranskih posojil je Slovenija Grčiji odobrila za 243 mio EUR sredstev. Februarja letos je bil za Grčijo dogovorjen drugi paket pomoči v višini 173 mrd EUR, ki bo vključeval tudi neporabljena sredstva iz prvega paketa. V pomoči Grčiji tokrat sodeluje tudi zasebni sektor z delnim odpisom dolga. Večji del pomoči iz drugega paketa bo kril sklad EFSF, 28 mrd EUR pa MDS. Po ocenah Ministrstva za finance bo delež Slovenije v drugem paketu pomoči Grčiji znašal 938 mio EUR garancij.

Sredi letošnjega leta bo začel delovati stalni mehanizem za zagotavljanje stabilnosti v območju evra. Sklad (European Stability Mechanism, ESM) bo začel delovati julija letos in ne sredi prihodnjega leta, kot je bilo prvotno načrtovano. Nadomestil bo sklad EFSF, ki deluje v okviru začasnega mehanizma za zagotavljanje finančne stabilnosti. Sklad ESM bo razpolagal s 500 mrd EUR, pri tem pa bo del sredstev predstavljal vplačani kapital držav članic. Slovenija bo v kapital ESM vplačala 342 mio EUR, od tega letos predvidoma 137 mio EUR. Ratifikacija Pogodbe o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji bo od 1. 3. 2013 pogoj za dostop do finančne pomoči iz ESM (glej Okvir 5.1).

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Vlada pripravlja rebalans proračuna RS za leto 2012. Neugodne makroekonomske razmere otežujejo zniževanje primanjkljaja, sama konsolidacija pa lahko kratkoročno dodatno poslabša že sicer neugodna gospodarska gibanja. Vlada je po izvolitvi februarja letos pripravila načrt za pripravo rebalansa proračuna RS za leto 2012, saj veljavni proračun, ki je bil sprejet konec leta 2010, ne odraža več razmer v gospodarstvu. Po informacijah, razpoložljivih do sredine marca, predvideva rebalans proračuna RS za leto 2012 bistveno znižanje odhodkov. Vlada je dala v javno obravnavo tudi predloga za spremembo zakonov o dohodnini in o davku na dohodek pravnih oseb, ki naj bi pomenila davčno razbremenitev za leto 2012 v višini okoli 150 mio EUR oziroma 0,4 % BDP. Trenutna raven trošarin na mineralna olja je nekoliko višja kot v letu 2011. S 1. 4. 2012 so se ponovno zvišale trošarine na tobačne izdelke, s čimer naj bi se prihodki na letni ravni povišali za okoli 14 mio EUR, in trošarine na alkohol. Ob uveljavitvi davčnih razbremenitev naj bi prihodki proračuna RS v letu 2012 ostali približno na ravni leta 2011. Za dosego ciljnega primanjkljaja v višini 3 % BDP oziroma nekaj več kot ene milijarde EUR bi se morali odhodki v letu 2012 zmanjšati za okoli 450 mio EUR oziroma za okoli 5 % glede na realizirane odhodke v letu 2011. Pri tem se bodo še naprej povečevali obrestni odhodki. To pomeni precejšnje krčenje neobrestnih odhodkov, hkratna načrtovana uveljavitev davčnih razbremenitev pa pomeni potrebo po dodatnih ostrih rezih na odhodkovni strani proračuna. Varčevalni ukrepi za zagotovitev ustreznega finančnega poslovanja v letošnjem in naslednjih letih se pripravljajo tudi na področju zdravstva.

Znižanje primanjkljaja države pod 3 % BDP v letu 2013 in postopna odprava strukturnega primanjkljaja bosta zahtevala v prihodnjih letih dodatne ukrepe. Ti so nujni tudi zaradi stabilizacije in postopnega znižanja dolga sektorja države. Slovenija je v postopku zaradi prekomernega primanjkljaja od decembra 2009, rok za znižanje primanjkljaja države pod 3 % BDP pa je leto 2013. Glede na srednjeročni cilj, ki je opredeljen kot izravnan strukturni saldo, bodo potrebni še dodatni konsolidacijski ukrepi v naslednjih letih. To bi tudi omogočilo postopno stabilizacijo in znižanje dolga države, ki se je v kriznih letih več kot podvojil. Po priporočilih Sveta EU iz decembra 2009 naj bi se strukturni primanjkljaj do leta

2013 zniževal za povprečno ¾ % BDP letno. Po zadnjem Programu stabilnosti iz aprila 2011 naj bi strukturni primanjkljaj leta 2014 dosegel 1,7 % BDP, nova dopolnitev Programa stabilnosti pa bo objavljena v skladu z evropskim semestrom sredi letošnjega aprila.

Za vzdržno znižanje primanjkljaja države bi morali kratkoročne interventne ukrepe zamenjati ukrepi trajne narave in strukturne reforme. Omejevanje izdatkov države je v preteklih nekaj letih temeljilo predvsem na omejevanju izdatkov za plače, pokojnine in socialne transferje. Odhodki za plače v konsolidirani bilanci javnih financ so bili v letu 2011 nižji kot v predhodnih dveh letih na osnovi sklenjenih dogovorov s sindikati javnega sektorja in varčevanja na nekaterih postavkah. Po dogovoru s sindikati so se te obveznosti preložile v prihodnja leta (npr. druga polovica plačne reforme je bila odložena v obdobje po letu, ko rast BDP preseže 2,5 %). Z Zakonom o dodatnih interventnih ukrepih zaradi krize, ki ga je Državni zbor sprejel decembra lani, bo rast plač v javnem sektorju, pokojnin in socialnih transferjev zamrznjena tudi v prvi polovici letošnjega leta. Pokojninska reforma, ki zaradi zavrnitve na referendumu pred skoraj letom dni ni bila sprejeta, naj bi se pripravila v letu 2013. Največje znižanje izdatkov države je bilo v preteklem obdobju doseženo na področju investicij. Trajno znižanje primanjkljaja zagotavljajo le ukrepi, ki pomenijo dolgoročno znižanje posameznih odhodkov, med drugim strukturne reforme.

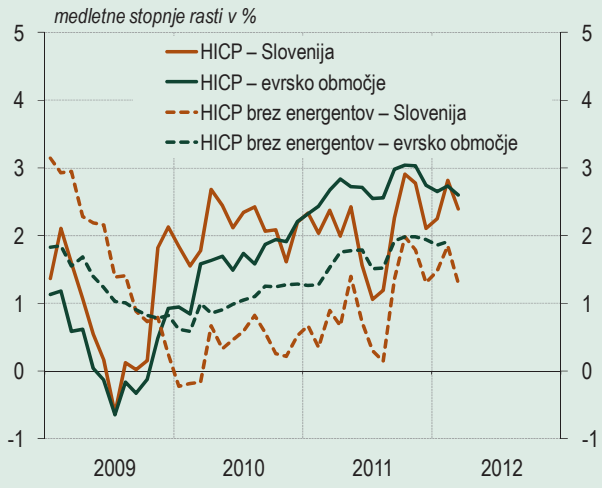
6 Gibanje cen

Gibanje inflacije v Sloveniji v letu 2011 in na začetku leta 2012 so zaznamovale cene nafte in drugih surovin, nekateri enkratni učinki, nihanje cen sezonskih proizvodov in šibko domače povpraševanje. Rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin je v letu 2011 znašala 2,1 %, enako kot leta 2010. Nizka gospodarska aktivnost in zmanjševanje realnega dohodka gospodinjstev sta povzročila upadanje domače potrošnje ter podjetjem omejevala možnosti zviševanja cen. Zaradi tega je osnovna inflacija ostala nizka in pod povprečjem evrskega območja, najbolj zaradi manjšega vpliva cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov. Stroškovni in cenovni pritiski podjetij se v zadnjem času večajo, vendar se zaradi majhnega povpraševanja za zdaj niso v večji meri prenesli v končne prodajne cene.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Osnovna inflacija ostaja v prvih mesecih letos nizka in nižja od povprečja evrskega območja. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, je v povprečju leta 2011 znašala -0,4 %, kljub povišanju v jesenskih mesecih. Po tem kazalniku ostaja medletna rast cen v začetku letošnjega leta še naprej relativno nizka in je marca znašala 0,3 %. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez cen energentov in nepredelane hrane, je v povprečju leta 2011 znašala 0,7 %, marca letos pa 1,2 %. Izrazitejše znižanje tako merjene osnovne inflacije je preprečila predvsem rast cen predelane hrane. Na to so vplivali prenos rasti cen hrane s svetovnih trgov v domače prehrambne izdelke in spremembe trošarin na tobak. Po najširšem kazalniku, HICP brez cen energentov, so cene v povprečju leta 2011 porasle za 1,0 %, letos marca pa za 1,3 %. Kazalniki osnovne inflacije so že od konca leta 2009 nižji kot v evrskem območju, najožji kazalnik je bil v povprečju leta 2011 nižji za 1,8, najširši pa za 0,7 odstotne točke.

Slika 6.1: Inflacija

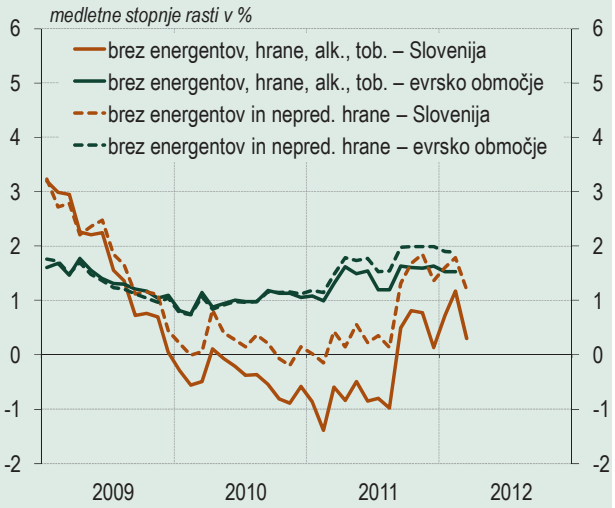


Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Na osnovno inflacijo še naprej vplivata nizka gospodarska aktivnost in šibko domače povpraševanje.

Nizka aktivnost v realnem sektorju in poslabšane razmere na trgu dela še naprej znižujeta realni dohodek gospodinjstev. Ob težjih pogojih kreditiranja je to vplivalo na nadaljnje zmanjševanje domače končne potrošnje, ki je bilo zelo izrazito v zadnjem lanskem četrtletju. Že od konca poletja se je nižal realni obseg prodaje in dohodka v večini segmentov trgovine na drobno. V zadnjem četrtletju 2011 so medletno porasli stroški dela na enoto proizvoda, vendar le zaradi zmanjšanja aktivnosti, medtem ko se je rast plač še dodatno znižala. Stroškovno prilagajanje gospodarstva tako ostaja počasnejše v primerjavi s trgovinskimi partnericami evrskega območja. Ponovna rast cen nafte v začetku letošnjega leta je zvišala stroške poslovanja podjetij, vendar se ti pritiski zaradi prevladujočega šibkega povpraševanja niso v večji meri prenesli v cene za potrošnika.

Slika 6.2: Osnovna inflacija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

Zaradi visoke rasti cen nafte na svetovnih trgih so se cene energentov v letu 2011 in na začetku letošnjega leta medletno višale, vendar počasneje kot leto prej. V povprečju leta 2011 so cene energentov porasle za 8,8 %, kar je za 5,1 odstotne točke manj kot leto prej in 3,1 odstotne točke manj kot v evrskem območju. Povišanje cen nafte se je ob prilagajanju trošarin in gibanju tečaja

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

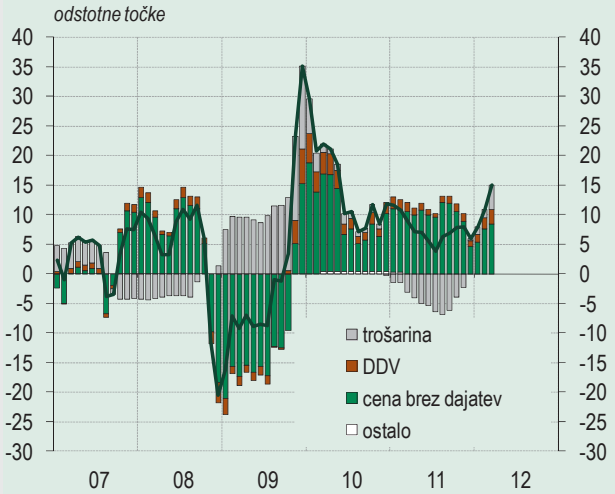
	utež 2011	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
		2007	2008	2009	2010	2011	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
HICP	*100,0%*	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	2,0	2,2	2,0	1,5	2,6	2,5
Struktura HICP:												
Energenti	*14,5%*	3,4	9,4	-4,5	13,9	8,8	12,3	12,1	8,3	6,9	8,0	8,3
Hrana	*22,7%*	7,1	8,1	1,8	2,5	4,8	3,6	5,2	5,7	3,5	4,8	3,7
predelana	*15,4%*	6,3	9,9	2,7	2,9	5,0	3,1	4,5	4,7	4,8	6,0	4,7
nepredelana	*7,3%*	8,7	4,6	0,0	1,7	4,3	4,7	6,6	7,7	0,5	2,3	1,4
Ostalo blago	*28,8%*	0,3	2,2	0,0	-2,2	-0,9	-1,6	-1,3	-1,1	-1,4	0,0	-0,6
Storitve	*34,0%*	4,9	5,3	3,2	1,2	0,0	0,0	-0,7	-0,4	0,2	1,1	1,9
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*85,5%*	3,8	4,9	1,7	0,3	1,0	0,3	0,6	0,9	0,6	1,7	1,5
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*78,2%*	3,4	5,0	1,9	0,2	0,7	0,0	0,1	0,3	0,6	1,6	1,5
HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka	*62,8%*	2,7	3,8	1,7	-0,4	-0,4	-0,8	-0,9	-0,7	-0,4	0,6	0,7
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		5,5	5,6	-0,4	2,0	3,8	3,2	4,5	4,1	3,7	2,9	...
BDP deflator		4,2	4,1	3,0	-1,1	0,8	-1,7	0,5	0,4	0,6	1,8	...
Uvozne cene[1]		1,4	2,7	-4,6	6,6	5,6	8,6	8,6	5,9	4,7	3,7	...

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

Okvir 6.1: Gibanje cen in primerjava trošarin na naftne derivate

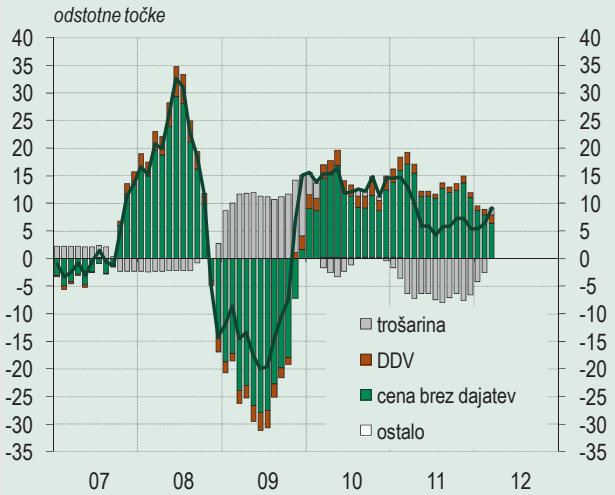
Glavni dejavnik porasta cen naftnih derivatov v Sloveniji v letu 2011 in na začetku leta 2012 je bilo gibanje cen nafte na svetovnih trgih. Te so v povprečju leta 2011 znašale 80 EUR na sodček, kar je 32,7 % več kot leta 2010 (60 EUR na sodček). Porast je bil nekoliko manjši kot v dolarskih cenah zaradi apreciacije evra proti ameriškemu dolarju v povprečju leta. V začetku leta 2012 so cene nafte ob geopolitičnih napetostih dodatno porasle in se marca gibale na ravni okrog 95 EUR za sod. Evrske cene surove nafte so tako presegle najvišje vrednosti, dosežene leta 2008.

Slika 1: Prispevki k medletni rasti maloprodajne cene 95-oktanskega neosvinčenega motornega bencina



Vir: Ministrstvo za gospodarstvo, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2: Prispevki k medletni rasti maloprodajne cene dizelskega goriva



Vir: Ministrstvo za gospodarstvo, preračuni Banka Slovenije.

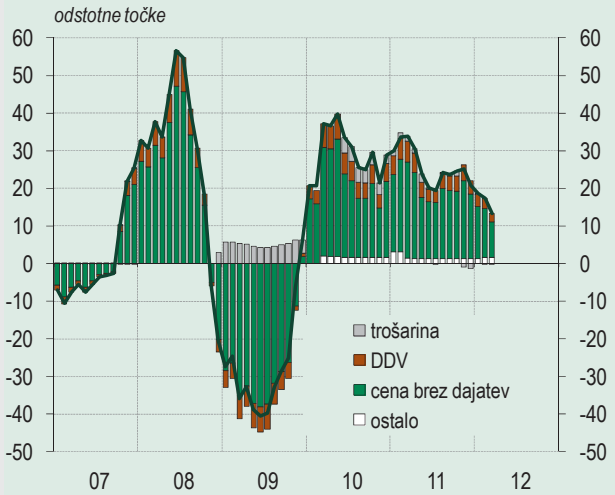
Močan porast cen surove nafte se odraža tudi v končnih cenah za potrošnike. Hkrati povečuje tudi vhodne stroške podjetij v pretežnem delu gospodarstva, ki višjih stroškov ne more v polni meri prenesti v končne cene. Vlada RS je leta 2011 porast končnih cen za potrošnike nekoliko ublažila tudi z znižanjem trošarin, kljub potrebi po javnofinančni konsolidaciji.

Slovenija je pri določanju trošarin poseben primer v evrskem območju, saj jih Vlada prilagaja na 14 dni, medtem ko je v večini drugih držav predviden zahtevnejši administrativni postopek. Tako se npr. trošarine v Nemčiji niso spremenile že od leta 2003. Trošarine morajo v skladu z direktivo EU presegati določeno minimalno raven.[1]

Primerjava prispevkov posameznih komponent k medletni rasti cene posameznih naftnih derivatov kaže, da je lani Vlada do avgusta (razen v juniju) zniževala trošarine na bencin, od avgusta pa jih je začela poviševati. Višja rast cen dizelskega goriva na svetovnih trgih glede na bencin, ki izhaja predvsem iz višjih rafinerijskih marž, se je odrazila v višjih prodajnih cenah dizelskega goriva in kurilnega olja. Posledično so trošarine na ta proizvoda v drugi polovici leta 2011 porasle manj kot na bencin.

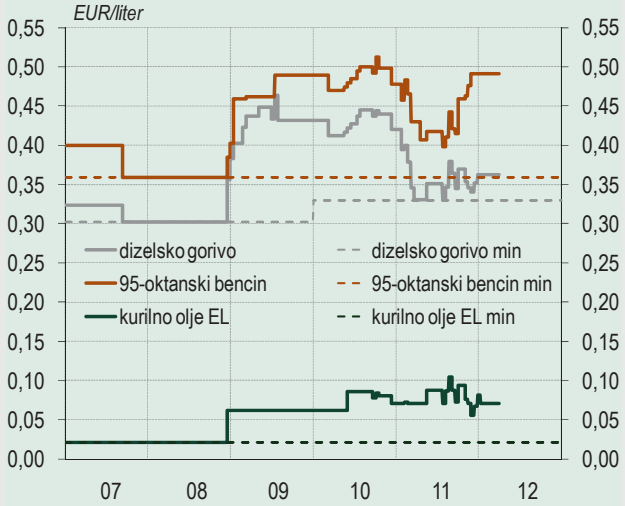
Spremembe trošarin na naftne derivate so povprečno letno inflacijo v letu 2011 znižale za 0,4 odstotne točke. To je skupaj s spremembami trošarin na tobak, povišanjem stopnje davka na motorna vozila v januarju 2011 in oprostitvijo plačila

Slika 3: Prispevki k medletni rasti maloprodajne cene kurilnega olja EL



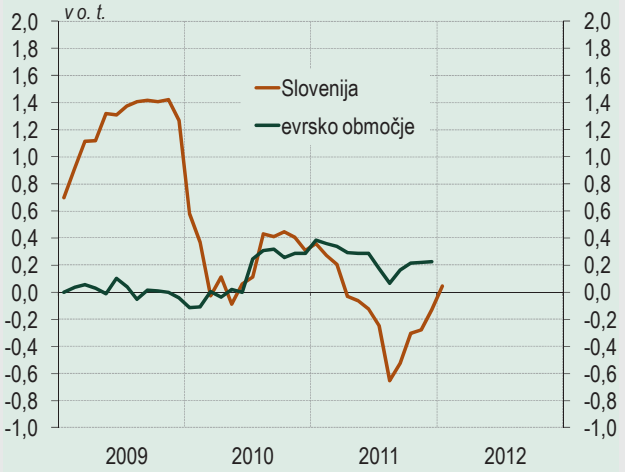
Vir: Ministrstvo za gospodarstvo, preračuni Banka Slovenije.

Slika 4: Trošarine na naftne derivate



Vir: Ministrstvo za gospodarstvo, Evropska komisija.

Slika 5: Razlika med medletnimi stopnjami rasti HICP in HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami (CT)



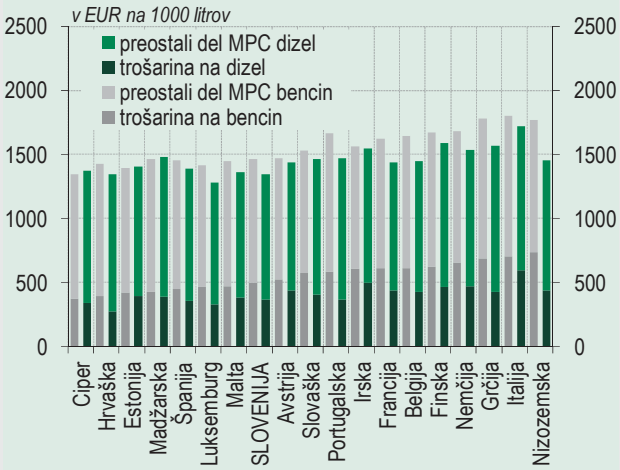
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

DDV za nekatere poštne storitve vplivalo, da je bila skupna rast cen, merjena s HICP, nižja za 0,1 odstotne točke, kot bi bila ob nespremenjenih trošarinah, kar kaže indeks HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami.

V januarju 2012 so se trošarine na kurilno olje nekoliko zvišale, medtem ko se ostale trošarine niso spremenile. Če ne bo dodatnih sprememb trošarin v letošnjem letu, bo prispevek trošarin k inflaciji letos pozitiven zaradi sprememb v lanskem letu. Ta bo po ocenah ob predpostavki trenutno veljavnih trošarin znašal 0,2 odstotne točke.

Primerjava cen goriv in višine trošarin v državah evrskega območja in v sosednjih državah Slovenije kaže, da so trošarine na naftne derivate v Sloveniji nižje od povprečja evrskega območja. V nasprotju s Slovenijo se trošarine v evrskem območju lani niso zniževale. V zadnjih letih je prišlo tudi do močnejšega zviševanja trošarin v nekaterih državah, ki jih je dolžniška kriza močneje prizadela. Takšen primer je npr. Grčija, ki je zaradi javnofinančne konsolidacije v letu 2010 trošarine na naftne derivate močno zvišala. Iz enakega razloga se trošarine od začetka krize močneje zvišujejo tudi v Italiji, kjer so cene bencina in dizelskega goriva trenutno najvišje v evrskem območju. Hrvaška, ki ji še ni potrebno upoštevati minimalnih ravni, predpisanih v EU, ima med primerjanimi državami najnižje trošarine na dizelsko gorivo in druge najnižje trošarine na bencin.

Slika 6: Sestava maloprodajne cene (MPC) naftnih derivatov v evrskem območju in sosednjih državah

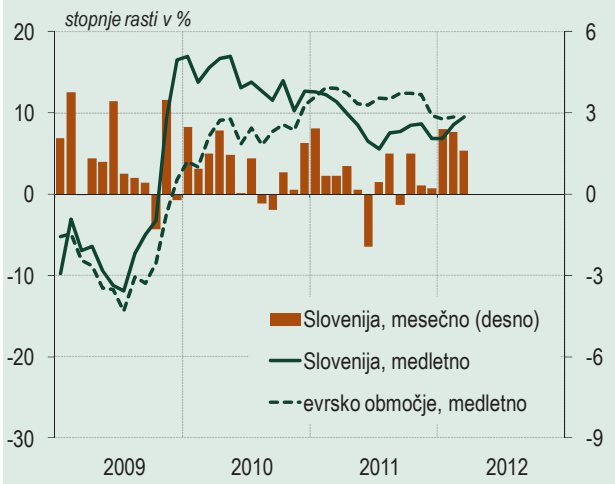


Vir: Oil Bulletin (15.3.2012), INA d.d.(15.3.2012), *Uradni list Republike Hrvaške (št.102/2010), referenčni tečaj ECB.*

[1] Minimalna raven trošarine v EU znaša 359 EUR na 100 litrov za bencin, 330 EUR na 1.000 litrov za dizelsko gorivo in 21 EUR za 1.000 litrov za kurilno olje (Council Directive 2003/96/EC).

evra le deloma preneslo v domače cene pogonskih goriv. Te so se v povprečju leta 2011 povišale za 7,7 %, medtem ko so se precej bolj, za 13,6 %, zvišale v evrskem območju. Kurilno olje se je močno podražilo tudi v letu 2011, v povprečju leta za 25,6 %. Bolj kot v evrskem območju so se medletno zvišale cene plina in trdih goriv.

Slika 6.3: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

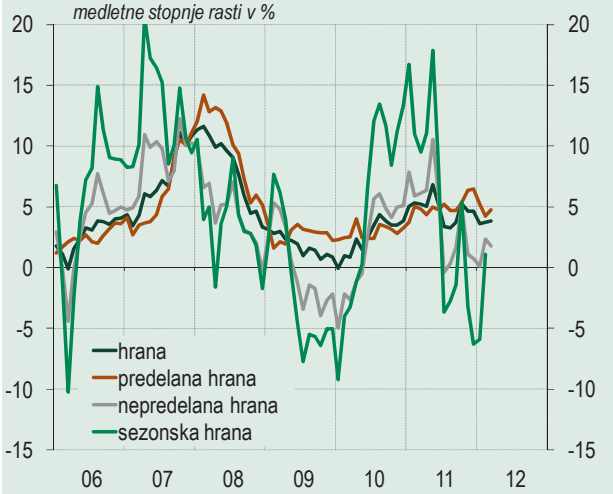
Slika 6.4: Posamezne kategorije cen energentov

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

V prvih treh mesecih leta 2012 je povprečna medletna stopnja rasti cen energentov znašala 8,3 %. Poleg rasti cen nafte na svetovnih trgih in višanja trošarin sta na nadaljevanje visoke rasti cen energentov vplivala povišanje prispevka za obnovljive vire in povišana omrežnina za električno energijo.

Podražitev surovin na svetovnih trgih v letu 2011 se je odrazila tudi v rasti domačih cen hrane. Ta se je lani podražila za 4,8 %, kar je za 2,3 odstotne točke

Slika 6.5: Cene hrane

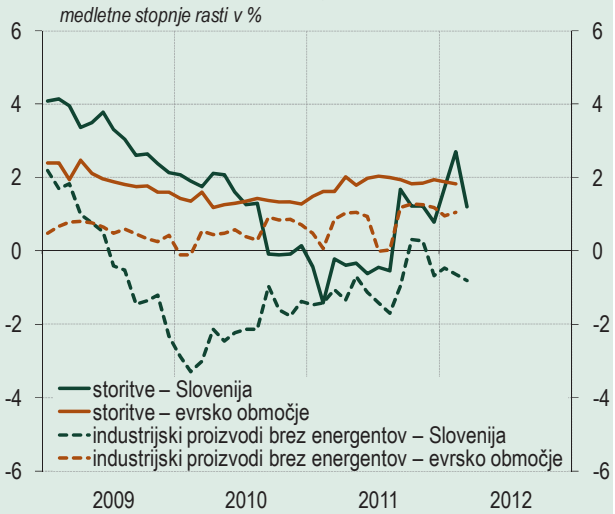


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

več kot leto prej in 2,1 odstotne točke več kot v evrskem območju. Sprememba metodologije obračunavanja cen sezonskih proizvodov je zvišala inflacijo. Cene predelane hrane so se v letu 2011 v povprečju podražile za 5,0 %, k čemur so prispevale predvsem podražitve kruha in žitaric ter mleka, mlečnih izdelkov in jajc. Visoko rast so izkazovale tudi cene olja in maščob. Zvišale so se tudi cene tobaka zaradi poviševanja trošarin v skladu z direktivami EU. Kljub temu se je njihov prispevek k inflaciji v primerjavi z letom 2010 zmanjšal in je predstavljal relativno majhen del medletnega povišanja cen predelane hrane. Cene nepredelane hrane, predvsem cene sadja in zelenjave, so v letu 2011 nihale močneje kot v preteklih letih. Hitra rast iz prve polovice leta 2011 se je proti koncu leta nekoliko umirjala. Močno nihanje je v veliki meri tudi posledica spremembe metodologije obračunavanja[13] cen sezonskih proizvodov, ki je povprečju leta k inflaciji prispevala 0,2 odstotne točke. Sadje se je v povprečju leta 2011 podražilo za 12,6 %, zelenjava pa za 0,1 %. Medletna stopnja rasti cen mesa je v letu 2011 hitro naraščala in je v povprečju leta znašala 3,6 %, v letu 2010 pa se je meso pocenilo za 0,7 %. V prvih treh mesecih leta 2012 so se cene hrane v povprečju medletno zvišale za 3,7 %.

[13] Več o spremembah metodologije na:
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/documents_pub/HICP_SP_info_note_annex_2011.pdf

Slika 6.6: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov

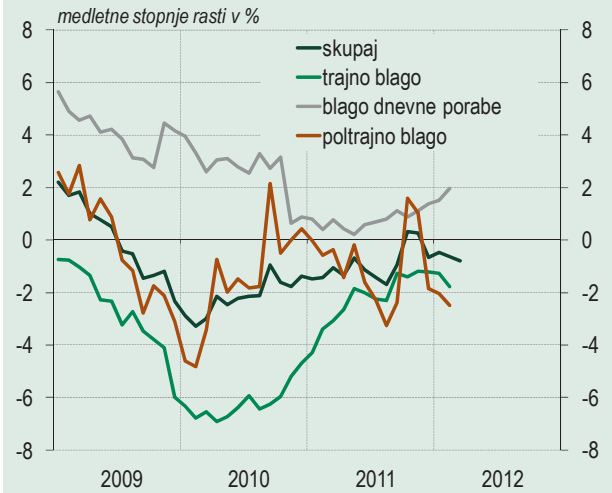


Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.7: Cene storitev

Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Cene storitev so se v prvih osmih mesecih leta 2011 medletno nižale, od septembra naprej in v prvih mesecih leta 2012 pa ponovno višale. V povprečju leta 2011 so cene storitev stagnirale, leto prej pa je njihova rast znašala 1,2 %. Najpomembnejši dejavnik stagnacije cen je bil učinek osnove, vezan na spremembo pri obračunavanju cen šolske prehrane v letu 2010. Na cene so vplivale tudi slabe razmere na trgu dela, ki so omejevale povpraševanje gospodinjstev. V letu 2011 so se tako medletno še naprej zniževale cene počitnic v paketu, v povprečju za 4,1 %, in v zadnjem delu leta telefonske in internetne storitve. V povprečju prvih treh mesecev leta 2012 so se storitve medletno podražile za 1,9 %, kar je med drugim posledica učinka osnove zaradi enkratnega znižanja RTV prispevka v februarju 2011, pa tudi povišanja tega prispevka ter cen cestnega potniškega prometa v januarju 2012.

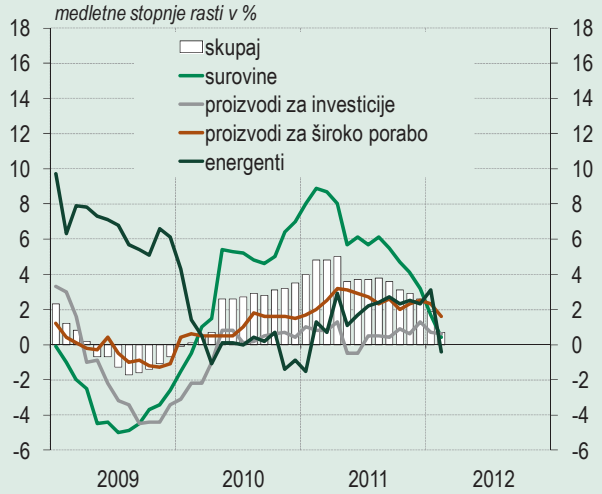
Industrijski proizvodi brez energentov so se pocenili tudi v letu 2011, vendar se je nižanje cen med letom počasi umirjalo. V povprečju leta 2011 so se cene industrijskih proizvodov znižale za 0,9 %, leto prej pa za 2,2 %. V evrskem območju so se cene teh proizvodov v povprečju leta 2011 povišale za 0,8 %. Cene poltrajnega blaga so bile pod vplivom močnega nihanja cen obleke in obutve ter športne opreme ob sezonskih razprodajah. V povprečju leta 2011 so se znižale za 0,9 %, vendar je bilo njihovo nižanje manj intenzivno kot v predhodnem letu. Cene trajnih dobrin so se lani znižale za 2,3 %, njihovo nižanje pa se je umirjalo predvsem zaradi počasnejšega nižanja cen avtomobilov kot v letu 2010. Medletna rast cen netrajnih industrijskih proizvodov se je proti koncu leta nekoliko zvišala, a je v povprečju leta ostala relativno nizka na ravni 0,8 %, kar je za 1,9 odstotne točke manj kot v letu 2010. V povprečju prvih treh mesecev leta 2012 se je nadaljevalo medletno nižanje cen industrijskih proiz-

vodov brez energentov, predvsem zaradi izrazitejših sezonskih razprodaj v januarju in februarju.

Cene pri industrijskih proizvajalcih

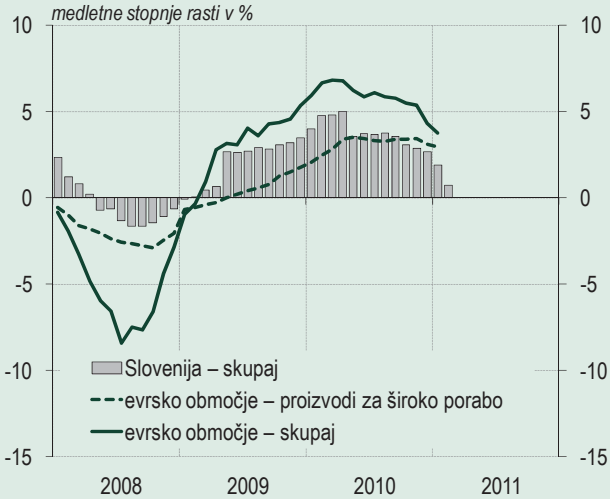
Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu so lani v povprečju porasle za 3,8 %, v evrskem območju pa za 5,9 %. V začetku letošnjega leta se zmanjševanje medletne rasti nadaljuje, predvsem zaradi nižanja medletne rasti cen surovin. Močan porast cen surovin na svetovnih trgih ob koncu leta 2010 in na začetku leta 2011 se je prek višjih uvoznih cen odrazil na močni medletni rasti cen surovin pri proizvajalcih na domačem trgu. Te so lani v povprečju porasle za 6,2 %, k čemur so največ prispevale cene kovin, ki so porasle za 11,6 %. Rast cen proizvodov za široko porabo je znašala 2,5 %, pri čemer so bolj porasle cene trajnih kot netrajnih proizvodov. V evrskem območju so pri proizvajalcih nasprotno bolj porasle cene netrajnih dobrin, predvsem cene hrane. V evrskem območju so močneje kot v Sloveniji porasle tudi cene energentov, za 10 odstotnih točk, kar je predvsem posledica različne strukture indeksa cen. Ta v evrskem območju vključuje cene v proizvodnji surove nafte in naftnih derivatov pri proizvajalcih, ki so se močno povišale. Medletna rast cen proizvodov za investicije je bila med namenskimi skupinami najnižja in je znašala 0,6 %. V povprečju prvih dveh mesecev letos se je medletna rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu v Sloveniji znižala na 1,3 %. Na medletno nižanje cen močno vplivajo medletno nižanje rasti cen surovin na svetovnih trgih in učinki osnove, kar se odraža predvsem v cenah proizvajalcev kovin in živil.

Slika 6.9: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2012–2014[14]

Projekcije gospodarske rasti so precej popravljene navzdol, projekcije inflacije pa so nekoliko višje. BDP naj bi se v letu 2012 znižal za nekaj več kot 1 %, v naslednjem letu pa naj bi porasel za okoli pol odstotka. S tem je ocena dinamike gospodarske aktivnosti glede na zadnje projekcije popravljena navzdol za skoraj 3 odstotne točke v letu 2012 in za slabi dve odstotni točki v letu 2013. Popravki takšnega obsega so posledica uresničitve večine tveganj, ki so bila izpostavljena v oktobrskem Poročilu o cenovni stabilnosti. Šibko domače povpraševanje v obdobju projekcij zaradi razmer na trgu dela in konsolidacije javnih financ ne bo le odraz nadaljevanja nizke investicijske dejavnosti, temveč tudi nizkega trošenja gospodinjstev in države. Hkrati bo vsaj v prvi polovici leta 2012 zaradi predvidene počasne rasti v mednarodnem okolju zelo omejena tudi rast izvoza. Kljub temu naj bi prispevek neto menjave s tujino glede na predhodne projekcije ostal podoben zaradi majhnega domačega povpraševanja. Takšna gibanja se odražajo tudi v projekcijah salda tekočega računa, ki naj bi izkazoval presežek. V nasprotju s popravki navzdol pri projekcijah gospodarske rasti se je predvsem zaradi visokih cen energentov na svetovnih trgih nekoliko zvišala projekcija inflacije. Inflacija naj bi po prehodnem zvišanju v začetku leta 2012 v preostanku obdobja projekcij znašala okoli 2 %.

Tveganja projekcije rasti BDP ostajajo visoka z večjo verjetnostjo, da bo rast nižja kot višja. Vztrajanje negotovosti na trgih državnih dolžniških vrednostnih papirjev in potrebe po dodatnih ukrepih fiskalne konsolidacije v EU ohranjajo tveganje glede tujega povpraševanja. Visoke ostajajo tudi negotovosti glede domačih dejavnikov tveganja. Ukrepi fiskalne konsolidacije so bili ob pripravi projekcij še nedorečeni, a bi lahko ob zasledovanju načrtovanega obsega fiskalnega stiskanja občutno vplivali na večino makroekonomskih spremenljivk. Brez verodostojnih ukrepov bi se dodatno poslabšali pogoji financiranja gospodarstva. Poslabšane razmere na trgu dela bi povečale možnost nadaljnjega višanja strukturne brezposelnosti in s tem povezanih socialnih težav, izgube človeškega kapitala in dodatnih javnofinančnih izdatkov. Tveganja glede inflacije ostajajo uravnotežena in podobna tistim v predhodnih projekcijah. Kot nekoliko večja so tokrat ocenjena tveganja, povezana z višjimi cenami energentov. Tveganja višje inflacije so vezana tudi na morebitne dodatne ukrepe v okviru fiskalne konsolidacije in na višanje cen v sektorjih z nižjo ravnijo konkurence. Počasnejše oživljanje domačega povpraševanja in močnejše stroškovno prilagajanje gospodarstva pa bi lahko povzročila nižjo osnovno inflacijo.

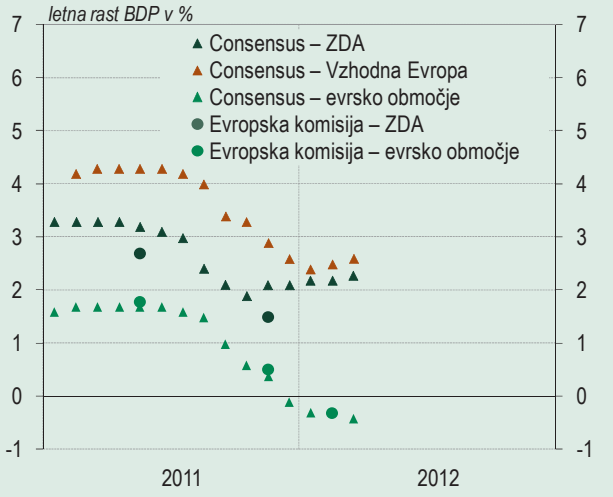
[14] Projekcije so bile narejene na podlagi razpoložljivih podatkov in veljavnih statističnih metodologij, dostopnih do 12. marca 2012. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljene v tem poročilu, temeljijo na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, ki so odvisni od odločitev ekonomskih politik. Predpostavke o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja so povzete po Consensus Forecasts in Eastern Europe Consensus Forecasts (februar 2012), JP Morgan (Global Data Watch, 9. 3. 2012), OECD Outlook (december 2011), MDS WEO Update (januar 2012) in European Commission Interim Forecast (februar 2012). Domači dejavniki, ki so pod vplivom ekonomskih politik in so eksogeno vključeni v izdelavo napovedi, so trošenje in investiranje javnega sektorja, plače v javnem sektorju, gibanje nadzorovanih cen in nekatere druge spremenljivke fiskalne narave. Vrednosti predpostavk, uporabljene v projekcijah, niso enake predpostavkam, ki jih v svojih projekcijah uporablja ESCB. O razmerju med projekcijami BS in ESCB glej Prilogo v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2008.

Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Obeti za gospodarsko rast v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije so glede na predpostavke v oktobrskih projekcijah precej slabši zaradi poglabljanja javnofinančne krize in znižanja zaupanja v številnih državah evrskega območja. Zaradi povečane potrebe po javnofinančni konsolidaciji v državah območja evra in zniževanja gospodarske aktivnosti ob koncu leta se je močno znižala predpostavka o gospodarski rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije. K temu prispevajo tudi neugodne razmere na trgu dela in oteženi pogoji financiranja, ki znižujejo zaupanje potrošnikov in podjetij. Predpostavka o rasti tujega povpraševanja je bila za leto 2012 v primerjavi s predhodnimi projekcijami več kot prepolovljena zaradi negativnih gibanj ob koncu leta 2011. Tuje povpraševanje naj bi se v povprečju leta 2012 povečalo le za 1,8 %, rast pa bi se lahko po trenutnih napovedih mednarodnih institucij spet pričela večati v drugi polovici 2012. Povprečna rast v letu 2013 naj bi bila zato višja in naj bi znašala okoli 3,5 %, kljub temu pa je to za skoraj polovico manj od predpostavke, uporabljene v predhodnih projekcijah.

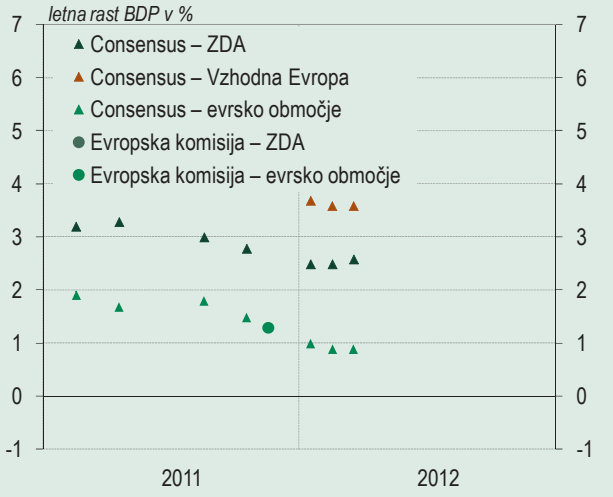
Zaradi šokov na ponudbeni strani naj bi bile cene nafte v obdobju projekcij višje kot v predhodnih pro-

Slika 7.1: Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2012



Vir: Consensus Economics, Evropska komisija.

Slika 7.2: Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2013



Vir: Consensus Economics, Evropska komisija.

Tabela 7.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

						Predpostavke					
						2012		2013		2014	
	2007	2008	2009	2010	2011	**apr.**	**Δ**	**apr.**	**Δ**	**apr.**	**Δ**
	povprečne letne stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)										
Tuje povpraševanje*	11,3	5,9	-14,2	11,3	7,5	**1,8**	-2,7	**3,5**	-2,5	**4,5**	…
Nafta (USD/sod)	73	98	62	80	111	**120**	13	**115**	11	**113**	…
Primarne surovine	17,4	10,1	-23,0	37,1	18,0	**-3,1**	-1,1	**3,9**	-1,1	**6,0**	…
Inflacija v EMU	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	**2,0**	0,1	**1,7**	-0,1	**2,0**	…
PPI Nemčija	1,3	5,4	-4,0	1,5	5,6	**2,1**	-0,2	**2,1**	0,3	**1,7**	…

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

Slika 7.3: Cene na svetovnih trgih primarnih surovin

Vir: ECB, Bloomberg, predpostavke Banka Slovenije.

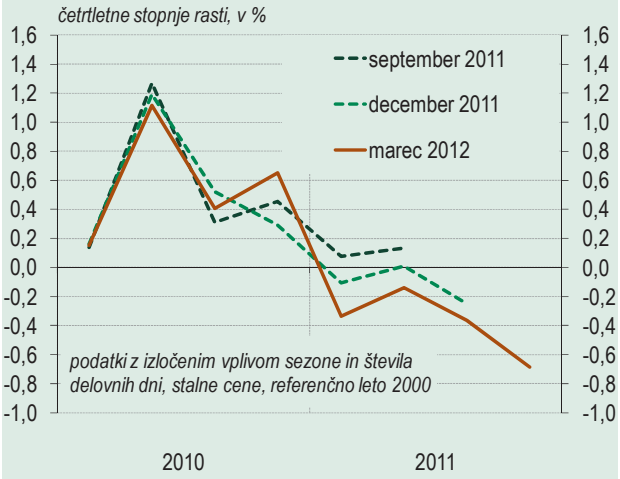
jekcijah, cene drugih surovin pa naj bi sledile nižji globalni gospodarski rasti. Hitro zvišanje cen nafte na začetku leta 2012 je posledica geopolitičnih napetosti na Bližnjem in Srednjem Vzhodu, cene nafte pa naj bi se gibale med 110 in 120 USD/sod do konca obdobja projekcij. To predstavlja v vsakem letu približno 10-odstotno povišanje glede na predpostavke o cenah nafte iz predhodnih projekcij, izraženo v EUR pa je popravek le nekaj manjši od 20 %. Umirjena globalna gospodarska aktivnost naj bi vplivala na počasnejšo rast cen primarnih surovin predvsem v letu 2012. Rast cen primarnih surovin v letu 2014 naj bi v skladu s postopnim oživljanjem svetovnega gospodarstva znašala okoli 6 %.

Inflacija v evrskem območju naj bi se v letu 2012 znižala na 2,0 % in tudi v naslednjih dveh letih naj bi bila rast cen nizka. Umirjanje svetovne gospodarske konjunkture in višanje cen energentov bosta prispevala k domala nespremenjeni rasti cen v letih 2012 in 2013. Ker večje izboljšanje razmer na trgu dela ni pričakovano, bo ostala ob šibki potrošnji gospodinjstev nizka tudi osnovna inflacija. Višja rast cen proizvajalcev v Nemčiji v letu 2011 je bila predvsem posledica visokih cen energentov, zaradi nižjih drugih vhodnih stroškov pa naj bi se v letih 2012–2014 znižala na okoli 2 %.

Rast BDP

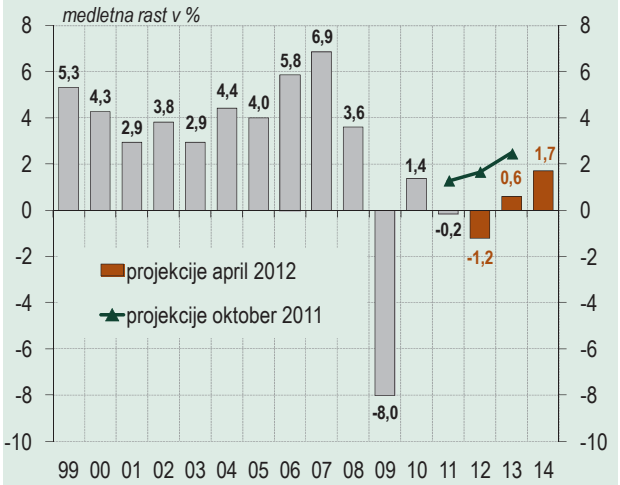
BDP naj bi se v letu 2012 zmanjšal za 1,2 %, rast v naslednjih dveh letih pa naj bi bila nizka. Projekcija rasti BDP v letu 2012 je za skoraj tri odstotne točke nižja od predhodnih projekcij, za skoraj dve odstotni točki je navzdol popravljena tudi ocena rasti BDP v letu 2013. To je precejšen popravek navzdol v primerjavi s predhodnimi projekcijami in je primerljiv z večino držav evrskega območja. Poleg spremenjenih podatkov o preteklem gibanju BDP se je močno zmanjšala predpostavka o rasti

Slika 7.4: BDP ob posameznih objavah podatkov o nacionalnih računih



Vir: SURS.

Slika 7.5: Projekcije rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

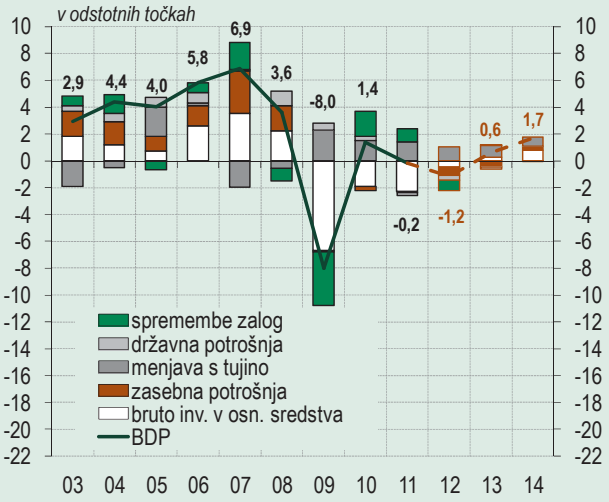
tujega povpraševanja, še naprej pa se bo zmanjševalo domače povpraševanje. Trenutno razpoložljivi kazalniki za začetek leta 2012 ne kažejo na bistveno izboljšanje agregatne gospodarske aktivnosti iz zadnjega lanskega četrtletja, ki hkrati pomeni tudi izrazito negativen prenos dinamike aktivnosti v leto 2012. Gospodarska rast v Sloveniji naj bi se šele v letu 2014 izenačila z rastjo v evrskem območju. Do takrat bo v povprečju za rastjo v evrskem območju zaostajala za okoli pol odstotne točke na leto. Raven gospodarske aktivnosti v letu 2014 ne bo dosegla ravni pred začetkom krize, čeprav naj bi se BDP v letih 2013 in 2014 povečal.

Agregatno povpraševanje

Na srednji rok je pričakovati zelo šibko oživljanje domače potrošnje. Negativen prispevek gradbenih investicij se bo postopoma manjšal. Gradbene investicije bodo tudi v prihodnje omejevali predvsem težave s financiranjem, visoke zaloge neprodanih stanovanj in konsolidacijski ukrepi na področju javnih financ. Zaradi visoke zadolženosti podjetij iz gradbene dejavnosti ter pomanjkanja projektov s primerno donosnostjo in ustrezno zaščito pred tveganji bodo banke ostajale previdne pri njihovem financiranju. Številna novozgrajena stanovanja, ki ostajajo neprodana, bodo še naprej odvračala morebitne investitorje od gradnje dodatnih stanovanjskih kapacitet. Zaradi nujne javnofinančne konsolidacije ni pričakovati večjih investicij države. Gradbene investicije naj bi tako slonele predvsem na povečevanju kapacitet v energetiki (TEŠ6 in plinovod Južni tok). Veliko priložnost za povečanje gradbenih investicij predstavlja izgradnja železniške infrastrukture, kjer je potrebno čim prej pripraviti tehnično dokumentacijo, ki bo omogočila začetek gradbenih del.

Po razmeroma visoki rasti investicij v opremo in stroje v letu 2011 naj bi se rast v letu 2012 znižala. Ob predvidenem izboljšanju razmer v mednarodnem okolju naj bi se investicije proti koncu obdobja projekcij ponovno povečale. Na razmeroma majhne potrebe po investiranju kaže vsaj v začetku obdobja projekcij postopno zmanjševanje stopnje izkoriščenosti proizvodnih kapacitet v predelovalnih dejavnostih. Hkrati investicije v

Slika 7.6: Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Tabela 7.2: Komponente domačega povpraševanja

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

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

opremo in stroje zavira tudi slabšanje izgledov za rast v glavnih trgovinskih partnericah. Ob pričakovanem postopnem izboljšanju tujega povpraševanja naj bi se povečala tudi potreba po dodatnih investicijah v opremo in stroje, kar se bo odrazilo v rasti teh investicij predvsem v drugem delu obdobja projekcij.

Trošenje gospodinjstev naj bi se letos in v naslednjem letu zmanjšalo predvsem zaradi razmer na trgu dela. Zaradi nizke gospodarske aktivnosti in ohranjanja visoke brezposelnosti, ki se odraža v pesimizmu gospodinjstev, visokih domačih cen energentov, nizke rasti dohodkov v zasebnem in javnem sektorju, ter zmanjševanja obsega socialne politike države se v obdobju projekcij pričakuje kumulativen padec trošenja gospodinjstev za nekaj več kot 1 %. Trošenje gospodinjstev naj bi se zmanjšalo v letih 2012 in 2013, v letu 2014 pa naj bi se skladno s ponovno rastjo realnega razpoložljivega dohodka postopno povečalo.

Trošenje države se bo manjšalo v skladu s potrebami fiskalne konsolidacije. Trenutno je v pripravi rebalans letošnjega proračuna, ki naj bi temeljil na precejšnjem zmanjšanju odhodkov. Ker ukrepi za doseganje fiskalne kosolidacije[15] še niso znani, v projekcijah niso upoštevani v celoti. Tako je v projekcijah predpostavljeno ohranjanje nespremenjene nominalne povprečne plače v javnem sektorju ob majhnem zmanjševanju števila zaposlenih, v letih 2012 in 2013 pa tudi zmanjšanje izdatkov za vmesno potrošnjo. Glede na načrtovano zmanjšanje odhodkov v rebalansu proračuna RS za leto 2012 naj bi se letos končno trošenje države zmanjšalo za več, kot se je v preteklem letu. Zmanjšalo naj bi se tudi v letu 2013. Tako naj bi se končna poraba države za omenjeni leti glede na predhodne projekcije zmanjšala za okoli dve odstotni točki.

Neto menjava s tujino bo kljub negotovim gospodarskim razmeram v mednarodnem okolju pozitivno prispevala k rasti BDP predvsem zaradi majhnega uvoza, ki bo posledica nizkega domačega povpraševanja. Zaradi hitrega usihanja dinamike mednarodne menjave ob koncu leta 2011, k čemur sta prispevala zmanjševanje gospodarske aktivnosti v pomembnih trgovinskih partnericah in nadaljnje manjšanje domačega povpraševanja, sta se znižali tudi projekciji rasti izvoza in uvoza. Zato bo letos prispevek menjave s tujino k rasti BDP manjši kot v letu 2011. Razlika v rasti izvoza in uvoza se bo postopoma zmanjševala zaradi postopnega oživljanja domačega povpraševanja. Kljub temu naj bi prispevek neto menjave v obdobju 2012–2014 ostal pozitiven in naj bi glede na predhodne projekcije ostal skoraj nespremenjen.

Tabela 7.3: Aktivnost, zaposlenost in plače

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

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

[15] Glej Okvir 7.2.

Proizvodna stran

Zaradi slabših razmer v mednarodnem okolju se bo aktivnost izvozno usmerjenih dejavnosti v letu 2012 verjetno nekoliko znižala, zatem pa naj bi naraščala le počasi. Še počasnejše okrevanje je pričakovano v dejavnostih, vezanih pretežno na domače povpraševanje. V izvoznem sektorju bodo razmere slabše od predhodnih pričakovanj. Dodana vrednost v izvoznem sektorju se bo v prvi polovici letošnjega leta še manjšala, saj kazalniki povpraševanja na začetku leta ostajajo neugodni, močan pa bo tudi učinek prenosa nižje ravni aktivnosti s konca lanskega leta. Hkrati se je ob koncu leta 2011 precej povečal delež podjetij v industriji, ki med omejitvenimi dejavniki proizvodnje izpostavljajo negotove gospodarske razmere. Vrednost tega kazalnika je bila v zadnjem četrtletju 2011 najvišja v zadnjih dveh letih. Na začetku leta 2012 se je njegova vrednost nekoliko zmanjšala, a ostala visoka. Kasneje naj bi se rast tujega povpraševanja in s tem tudi prispevek izvoznih dejavnosti k rasti BDP povečala. Aktivnost v dejavnostih, pretežno odvisnih od domačega povpraševanja, bo letos nizka. Vzrok je v zgolj postopni stabilizaciji trga dela in v verjetno večjem obsegu konsolidacijskih ukrepov javnih financ. Zato je nizka rast domačega povpraševanja pričakovana vsaj do konca obdobja projekcij. Slabšanje razmer je pričakovano predvsem v trgovini zaradi nadaljnjega upadanja kupne moči in nizke ravni zaupanja pri potrošnikih.

Kriza v gradbeništvu naj bi se postopoma umirila, kljub temu pa se bo aktivnost v gradbeništvu zmanjšala vsaj še letos. Na postopno umirjanje krize v gradbeništvu kaže ustavljanje tekočega padanja aktivnosti v tej dejavnosti ob koncu lanskega leta. Poleg tega je delež dodane vrednosti gradbeništva v BDP že zelo nizek in pod povprečjem evrskega območja. Ker se bodo v obdobju projekcij nadaljevali že začeti oziroma se bodo začeli nekateri novi infrastrukturni projekti, naj bi dodana vrednost v gradbeništvu postopoma spet pričela naraščati, vendar je potrebno upoštevati, da bosta velik del vrednosti teh projektov predstavljala uvoženo blago in storitve.

Trg dela

V letih 2012 in 2013 se bo zaposlenost zaradi zastoja gospodarske aktivnosti in konsolidacije javnih financ najprej zmanjšala, zatem pa naj bi se trend krčenja zaposlenosti postopoma obrnil. Zaradi zastoja gospodarske aktivnosti in napovedanega vladnega varčevanja se pričakuje zmanjšanje zaposlenosti za 1,2 % v letu 2012 in za približno pol odstotka v letu 2013. V letu 2014 naj bi sledilo počasno oživljanje zaposlenosti. Razlog za takšne napovedi je v tem, da je kljub ugodnejšim gibanjem na trgu dela ob koncu leta 2011 predviden relativno počasen odziv trga dela na občutnejši zastoj gospodarske aktivnosti iz zadnjega lanskega četrtletja. Zaposlenost se bo v letu 2012 zmanjšala v javnem in tudi v zasebnem sektorju. Šibko domače povpraševanje bo preprečevalo rast zaposlenosti v dejavnostih, ki so pretežno vezane na domači trg. Tudi število zaposlenih v gradbeništvu se bo ob upadanju investicij še zmanjševalo, a počasneje kot v preteklih letih. Zaradi zmanjševanja aktivnosti v dejavnostih z nizko dodano vrednostjo je pričakovati povečevanje strukturne brezposelnosti. Zaradi napovedanih ukrepov na področju javnih financ bo izostala tudi doslej sicer nizka rast zaposlenosti v javnem sektorju, kar bo dodatno prispevalo k zmanjšanju skupne zaposlenosti v obdobju projekcij. Stopnja anketne brezposelnosti naj bi tako že v prvi polovici leta 2012 presegla 9 % in se na tej ravni obdržala v celotnem obdobju projekcij. Kljub zmanjševanju zaposlenosti se pričakuje, da bo del nezaposlenih še naprej prehajal v neaktivno prebivalstvo, zato je predviden porast brezposelnosti manjši, kot bi bilo pričakovati zaradi nadaljnjega zmanjševanja zaposlenosti.

Plače v zasebnem sektorju bodo zaradi zastoja gospodarske aktivnosti rasle počasneje kot v preteklih letih. V zasebnem sektorju se je medletna rast povprečne nominalne bruto plače bolj izrazito umirjala v zadnjih mesecih leta 2011. Takšna gibanja se bodo nadaljevala tudi v letu 2012, ko naj bi se povprečna realna plača znižala za skoraj en odstotek. Realne plače naj bi se nekoli-

ko povišale šele ob oživljanju gospodarstva v letu 2014. Rast plač bo odvisna tudi od morebitnih sprememb v strukturi novega zaposlovanja, saj bi morebitno novo zaposlovanje delavcev v sektorjih z relativno nižjimi plačami imelo statistično negativen učinek na rast plač kljub gospodarskemu oživljanju. Če bo del delavcev, ki so med krizo izgubili delo, ostal trajno brezposeln zaradi trajne spremembe strukture gospodarstva, tega statističnega učinka ne bo.

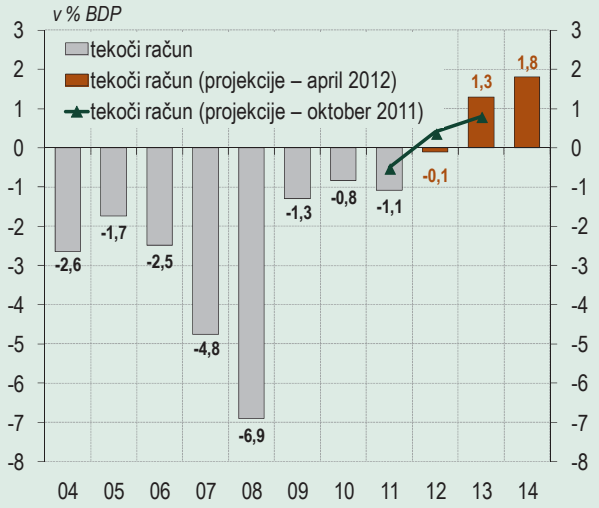
V javnem sektorju bo rast plač omejena z varčevalnimi ukrepi Vlade. Plače v javnem sektorju stagnirajo že od leta 2010, v drugi polovici 2011 pa se je povprečna plača medletno znižala. Glede na napovedane varčevalne ukrepe Vlade in veljavni interventni zakon bi bilo lahko zmanjševanje plač v javnem sektorju še večje. Negotovosti glede gibanja plač javnega sektorja so povezane predvsem z možnostmi in obliko dogovora Vlade s sindikati javnega sektorja.

Zunanja trgovina

Po lanskem primanjkljaju naj bi bil saldo tekočega računa plačilne bilance letos izravnan in bi pozneje prešel v presežek v višini skoraj 2 % BDP. K presežku bosta glede na leto 2011 v približno enaki meri prispevala zmanjšanje primanjkljaja v menjavi blaga in povečanje presežka v menjavi storitev. K presežku bodo približno eno tretjino prispevali ugodnejši pogoji menjave. Predhodna projekcija salda tekočega računa v letu 2012 je skoraj nespremenjena, v letu 2013 pa je predvsem zaradi počasnejše rasti domačega povpraševanja in s tem počasnejše rasti uvoza popravljena navzgor za okoli pol odstotne točke BDP.

Primanjkljaj blagovne menjave naj bi se po letošnjem porastu postopoma znižal, presežek menjave storitev pa naj bi ostal visok. Presežek trgovinske bilance (menjave blaga in storitev) naj bi se z okoli 1 % BDP v letošnjem letu povzpel na okoli 2,5 % BDP v letu 2014. Projekcija letošnjega porasta primanjkljaja blagovne menjave je predvsem posledica neugodnih pogojev menjave.

Slika 7.7: Projekcije tekočega računa plačilne bilance



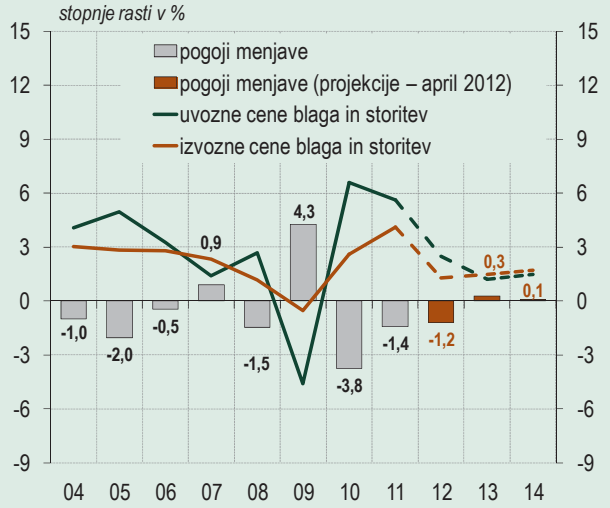
Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Tabela 7.4: Tekoči račun plačilne bilance

						Projekcije					
						2012		2013		2014	
	2007	2008	2009	2010	2010	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Izvoz blaga in storitev	13,7	2,9	-17,2	9,5	6,8	**2,3**	-2,6	**4,0**	-2,5	**5,0**	…
Uvoz blaga in storitev	16,7	3,7	-19,6	7,2	4,7	**0,9**	-2,9	**3,0**	-2,7	**4,4**	…
Tekoči račun: v mrd EUR	-1,6	-2,6	-0,5	-0,3	-0,4	**0,0**	-0,1	**0,5**	0,2	**0,7**	…
v % BDP	-4,8	-6,9	-1,3	-0,8	-1,1	**-0,1**	-0,5	**1,3**	0,5	**1,8**	…
Pogoji menjave*	0,9	-1,5	4,3	-3,8	-1,9	**-1,2**	-1,8	**0,3**	0,1	**0,1**	…

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

Slika 7.8: Projekcije pogojev menjave



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Poleg postopno večjega tujega povpraševanja in izboljšanja pogojev menjave bo v smeri krčenja blagovnega primanjkljaja delovala tudi počasna rast vseh sestavin domače porabe, čeprav naj bi se v naslednjih letih povečal uvoz proizvodov za investicije. Primanjkljaj blagovne menjave naj bi se s skoraj 4 % BDP v letu 2012 do konca obdobja projekcij znižal na okoli 2,5 % BDP. Presežek v menjavi storitev s tujino bo pomemben dejavnik oblikovanja presežka tekočega računa plačilne bilance. Presežek storitev, povezanih z blagovno menjavo, predvsem storitev transporta in poslovno-tehničnih storitev, se bo postopoma povečeval. V prihodnje naj bi ostali relativno nespremenjeni neto prihodki od potovanj, na kar bo poleg postopne rasti prihodkov od potovanj vplivala predvsem umiritev hitre dinamike zmanjševanja izdatkov za potovanja v tujino. Presežek menjave storitev naj bi v celotnem obdobju projekcij znašal blizu 5 % BDP.

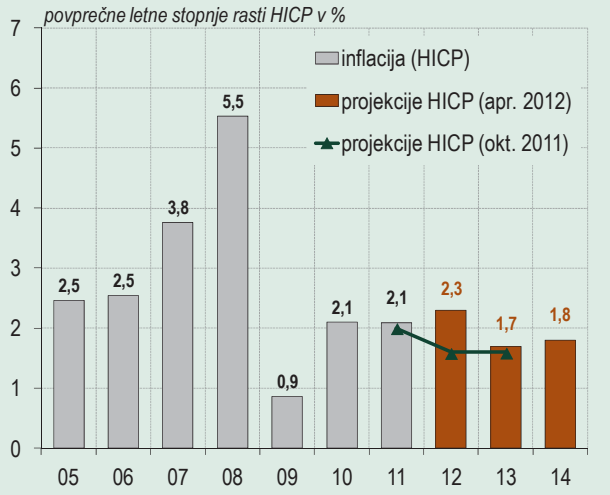
Na rezultate tekočega računa plačilne bilance bodo pomembno vplivali pogoji menjave. Ti naj bi bili negativni tudi v povprečju leta 2012, a za skoraj eno tretjino manj kot v letu 2011. Na podlagi trenutnih predpostavk o gibanju izvoznih in uvoznih cen bi se lahko pogoji menjave že v letu 2013 izboljšali in tako prispevali k povečevanju presežka salda tekočega računa v naslednjih dveh letih.

Primanjkljaj faktorskih dohodkov naj bi se z 1,5 % letos do leta 2014 znižal na blizu 1 % BDP, presežek salda transferjev pa naj bi ostal na ravni okoli 0,5 % BDP. K manjšemu primanjkljaju faktorskih dohodkov naj bi prispeval predvsem manjši primanjkljaj na računu odhodkov od kapitala. Rast plačil obresti v tujino naj bi bila precej majhna zaradi pričakovanega vztrajanja obrestnih mer na nizki ravni do konca obdobja projekcij. V isti smeri bi lahko delovalo tudi zmanjševanje zadolžitve države v tujini in zadolževanje države na domačem trgu z izdajanjem zakladnih menic. Ponovno oživljanje gospodarske aktivnosti bi lahko povečalo tok neposrednih naložb, s čimer bi se zaustavili neugodni učinki dezinvestiranja tujcev v Sloveniji in domačih podjetij v tujini, prisotnega v zadnjih nekaj letih. S tem bi se postopoma povečal tudi obseg prejemkov in izdatkov za dividende ter razdeljeni dobiček. Primanjkljaj dohodkov od naložb v vrednostne papirje naj bi se povečeval predvsem zaradi povečanega obsega vrednostnih papirjev v portfelju nerezidentov, ki presega vrednost tujih vrednostnih papirjev v portfelju rezidentov. Zaradi zmanjšanega zaposlovanja tujih delavcev bodo neto pritoki dohodkov od dela v celotnem obdobju projekcij predvidoma na ravni okrog 0,5 % BDP. Presežek salda transferjev bo tako kot lani predvsem posledica večanja presežka, povezanega s črpanjem sredstev proračuna Evropske unije. Pri zasebnih transferjih in drugih uradnih transferjih naj bi bil izkazan primanjkljaj.

Inflacija

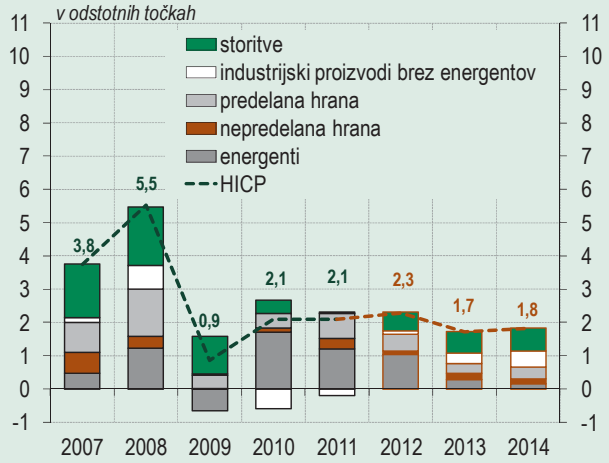
Povprečna inflacija naj bi v letu 2012 presegla 2 %. V letih 2013 in 2014 naj bi se nekoliko znižala, predvsem zaradi nižje rasti cen energentov. V primerjavi z oktobrskimi projekcijami je tokratna napoved inflacije višja predvsem zaradi hitrejše rasti cen energentov na začetku letošnjega leta. Tako naj bi rast cen, merjena s HICP, letos znašala 2,3 %, v letu 2013 naj bi se znižala na 1,7 % in ostala na podobni ravni tudi v letu 2014. Gibanje inflacije bo še naprej pod vplivom visoke negotovosti in

Slika 7.9: Projekcije inflacije



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Slika 7.10: Projekcije prispevkov komponent k inflaciji



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

zaostrenih pogojev financiranja, kar bo poleg fiskalne konsolidacije in nadaljnjega zmanjševanja realnega dohodka gospodinjstev omejevalo zasebno potrošnjo.

Prispevek cen energentov k inflaciji naj bi tudi letos ostal najvišji med skupinami cen. V skladu s predvidenim gibanjem cen nafte na svetovnih trgih in tečaja EUR/USD ter ob nespremenjenih trošarinah naj bi cene energentov letos porasle za 7,5 %. V naslednjih dveh letih naj bi se njihova medletna rast znižala. Domače cene energentov bodo v obdobju projekcij rasle tudi zaradi predvidenega višanja cen električne energije ter rasti cen daljinske energije in plina, na katere višje cene nafte vplivajo s časovnim zamikom. Na projekcije domačih cen hrane vplivajo predvsem predpostavljena dinamika cen hrane na svetovnem trgu in spremembe trošarin na tobak. Medletna rast cen hrane naj bi se po visoki rasti v letu 2011 umirila in v letu 2012 znašala 2,6 %, do konca obdobja projekcij pa naj bi se znižala na nekaj nad 2 %. V prihodnje naj bi se skladno z izločitvijo nekaterih enkratnih učinkov ter s postopnim okrevanjem domačega pov-

Tabela 7.5: Inflacija

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

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

praševanja povišala prispevka cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov.

Nizko domače trošenje bo letos omejevalo porast osnovne inflacije, do konca obdobja projekcij pa naj bi se ta višala skladno s predvideno postopno rastjo domačega gospodarstva. Zmanjšanje povpraševanja zaradi upadanja kupne moči gospodinjstev in negotovost na trgu dela omejujeta rast končnih cen za potrošnike. Skladno s predvidenim izboljšanjem gospodarske aktivnosti in zasebne potrošnje naj bi osnovna inflacija proti koncu obdobja projekcij nekoliko porasla. Letos naj bi povprečna rast HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka znašala okrog 1 %, v letih 2013 in 2014 pa naj bi se povišala na okoli 1,5 % oziroma 1,8 %. Letošnji porast osnovne inflacije bo predvsem posledica višjih cen storitev zaradi nizke lanske osnove in enkratnega učinka znižanja RTV prispevka lanskega februarja. Rast cen industrijskih proizvodov brez energentov bo letos stagnirala, v prihodnjih dveh letih pa naj bi se višala, kar bo prispevalo k rasti osnovne inflacije.

Skupni neposredni učinki napovedanih vladnih ukrepov na inflacijo naj bi bili letos večji, nato pa naj bi se znižali. Zaradi evropske direktive o dvigu trošarin na tobačne izdelke se cene tobaka tako kot lani tudi letos povišajo dvakrat, aprila in oktobra, prispevek k skupni inflaciji pa bo znašal 0,2 odstotne točke. Aprila so se povišale tudi trošarine na pivo, vmesne pijače in etilni alkohol, za 10 %, kar bo k inflaciji prispevalo 0,05 odstotne točke. Če Vlada ne bo spreminjala trošarin na naftne derivate, bo prispevek lanskih sprememb teh trošarin k letošnji rasti HICP zaradi učinka prenosa znašal 0,2 odstotne točke. Po Načrtu uravnavanja nadzorovanih cen za leti 2012 in 2013 naj bi prispevek teh cen letos znašal 0,1 in v letu 2013 manj kot 0,05 odstotne točke.

Razpoložljivi kazalniki denarnih gibanj in dolgoročnejših napovedi inflacije kažejo, da na srednji rok ni pričakovati večjih cenovnih pritiskov. V drugi polovici leta 2011 se je medletna rast posojil gospodinjstvom precej znižala. Znižuje se rast stanovanjskih posojil, potrošniška posojila pa se še naprej zmanjšujejo. Zniževanje povpraševanja po bančnih posojilih kaže na še naprej slabe razmere na trgu dela in na zmanjševanje kupne moči gospodinjstev. Prav tako so postali bolj zaostreni tudi posojilni pogoji. Hkrati je za letos predvidena stagnacija gospodarske aktivnosti na ključnih izvoznih trgih. Takšne razmere ne kažejo na možnost močnejšega obrata v domačem povpraševanju v obdobju projekcij. V celotnem obdobju projekcij bo rast gospodarske aktivnosti nižja kot v evrskem območju predvsem zaradi šibkejšega domačega povpraševanja. Zato v obdobju projekcij ni pričakovati, da bi domača inflacija vplivala na slabšanje cenovne in stroškovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Consensus v svojih napovedih predvideva gibanje letne stopnje rasti cen v Sloveniji v obdobju 2012–2017 med 1,8 % in 2,2 %.

Tveganja in negotovosti

Poglavitni zunanji dejavnik tveganja ostaja možnost zmanjševanja gospodarske aktivnosti v tujini in s tem manjšega tujega povpraševanja ter oteženega financiranja. To tveganje je vezano predvsem na negotovosti glede razpleta krize na trgih državnih dolžniških papirjev. Negotovosti, povezane s težavami javnih financ in njihovim reševanjem v nekaterih državah evrskega območja, ostajajo še naprej prisotne kljub dogovorom o reševanju dolžniške krize. Domače povpraševanje v evrskem območju in s tem povpraševanje po slovenskih proizvodih bi lahko zmanjšali tudi pesimizem gospodinjstev v EU zaradi negotovih razmer na trgih dela in ukrepi fiskalne konsolidacije. Učinki teh ukrepov so negotovi tudi zaradi predvidene usklajene fiskalne konsolidacije na podlagi dogovora velike večine držav EU. Tveganje za tuje povpraševanje večajo tudi negotovosti glede vzdržnosti javnih financ v nekaterih razvitih gospodarstvih zunaj evrskega območja. Zaradi možne manjše rasti povpraševanja v razvitih gospodarstvih postaja vedno večji dejavnik tveganja tudi ohlajanje aktivnosti v hitro razvijajočih gospodarstvih. Višje cene energentov, ki bi bile lah-

Okvir 7.1: Vpliv dviga davka na dodano vrednost na gospodarstvo

Zvišanje davkov predstavlja — poleg krčenja izdatkov države in znižanja dolga ter obresti s prodajo premoženja — enega od možnih načinov fiskalne konsolidacije. Kot davek na potrošnjo velja davek na dodano vrednost (DDV) za enega izmed davkov z manj negativnimi učinki na gospodarsko aktivnost. Mnoge države v Evropski uniji so se zato v zadnjem obdobju za zniževanje vrzeli med javnofinančnimi odhodki in prihodki odločile za dvig stopnje DDV. Povprečna osnovna stopnja davka na dodano vrednost (DDV) v evrskem območju se je z 19,5 % v letih 2007 in 2008 dvignila na skoraj 21 % v letu 2011. V času zadnje krize je tako večina držav EU zvišala stopnje DDV, Slovenija pa je med devetimi državami EU (od 27), ki tega po letu 2007 še niso storile.

Standardna stopnja DDV je bila v Sloveniji ob uvedbi sistema davka na dodano vrednost 1. 7. 1999 določena pri 19 %, znižana stopnja pa pri 8 %. Stopnja davka na dodano vrednost se je zvišala na začetku leta 2002: standardna stopnja na 20 %, znižana pa na 8,5 %. Trenutna standardna stopnja DDV je nižja od stopnje DDV v enajstih članicah EU. Višja stopnja davka na dodano vrednost za eno odstotno točko bi bila še vedno nižja od stopnje DDV v sedmih državah EU. Prihodki iz naslova DDV predstavljajo v Sloveniji dobrih 8 % BDP. Po ocenah Ministrstva za finance bi se v primeru zvišanja znižane in osnovne stopnje DDV za eno odstotno točko prihodki proračuna povečali za nekaj več kot 6 % oziroma za okoli 0,6 % BDP. V primeru zvišanja splošne stopnje DDV za dve odstotni točki bi se prihodki proračuna zvišali za 8 % oziroma za okoli 0,7 % BDP.[1] Analiza IER[2] kaže, da bi se v primeru zvišanja splošne stopnje DDV za dve odstotni točki proračunski primanjkljaj znižal za okoli 0,3 odstotne točke.

Modelske simulacije kažejo, da imajo učinki fiskalne konsolidacije preko izdatkov države na dolgi rok manj negativnih posledic za gospodarsko aktivnost kot fiskalna konsolidacija preko povečevanja obdavčitve. To še posebej velja v primeru, ko fiskalno konsolidacijo spremlja spodbujevalna denarna politika. Konsolidacija prek izdatkov pa ima lahko močnejši

Tabela 1: Stopnje davka na dodano vrednost in njihove spremembe v EU v krizi

	znižana / osnovna stopnja	velja od		znižana / osnovna stopnja	velja od		znižana / osnovna stopnja	velja od
Belgija	6 in 12 / 21	1.1.2000	Irska			Poljska	3 in 7 / 22	9.4.2000
Bolgarija	7 / 20	1.1.2007	(nadaljevanje)	4,8 in 13,5 / 21	1.1.2010		5 in 8 / 23	1.1.2011
	9 / 20	4.1.2011		4,8 in 9 in 13,5 / 21	7.1.2011	Portugalska	5 in 12 / 21	7.1.2005
Češka	9 / 19	1.1.2008		4,8 in 9 in 13,5 / 23	1.1.2012		5 in 12 / 20	7.1.2008
	10 / 20	1.1.2010	Italija	4 in 10 / 20	10.1.1997		6 in 13 / 21	7.1.2009
	14 / 20	1.1.2012		4 in 10 / 21	17.9.2011		6 in 13 / 23	1.1.2011
Danska	25	1.1.1992	Ciper	5 in 8 / 15	8.1.2005	Romunija	9 / 19	1.1.2004
Nemčija	7 / 19	1.1.2007	Latvija	5 / 18	5.1.2004		5 in 9 / 19	12.1.2008
Estonija	5 / 18	1.1.2000		10 / 21	1.1.2009		5 in 9 / 24	7.1.2010
	9 / 18	1.1.2009		12 / 22	1.1.2011	Slovenija	8,5 / 20	1.1.2002
	9 / 20	7.1.2009	Litva	5 in 9 / 18	1.1.2001	Slovaška	10 / 19	1.1.2007
Grčija	4,5 / 9	4.1.2005		5 in 9 / 19	1.1.2009		6 in 10 / 19	5.1.2010
	5 / 10	15.3.2010		5 in 9 / 21	9.1.2009		10 / 20	1.1.2011
	5,5 / 11	7.1.2010	Luksemburg	3 in 6 / 15	1.1.1993	Finska	8 in 17 / 22	1.1.1998
	6,5 / 13	1.1.2011	Madžarska	5 / 20	9.1.2006		8 in 12 / 22	10.1.2009
Španija	4 in 7 / 16	1.1.1995		5 in 18 / 25	7.1.2009		9 in 13 / 23	7.1.2010
	4 in 8 / 18	7.1.2010		5 in 18 / 27	1.1.2012	Švedska	6 in 12 / 25	1.1.1996
Francija	2,1 in 5,5 / 19,6	4.1.2000	Malta	5/18	1.1.2004	Velika Britanija	5 / 17,5	9.1.1997
	2,1 , 5,5 in 7 / 19,6	1.1.2012		5 in 7 / 18	1.1.2011		5 / 15	12.1.2008
Irska	4,8 in 13,5 / 21	1.1.2005	Nizozemska	6 / 19	1.1.2001		5 / 17,5	1.1.2010
	4,8 in 13,5 / 21,5	12.1.2008	Avstrija	10 / 19	1.1.1995		5 / 20	1.4.2011

Vir: VAT Rates Applied in the Member States of the European Union: Situation at 1st January 2012. Evropska Komisija.

kratkoročni negativni vpliv na gospodarsko aktivnost. Vpliv na učinke davčnih sprememb imata tudi predhodna najava ukrepov in verodostojnost fiskalne politike, ki lahko preko pričakovanj spodbudita aktivnost zasebnega sektorja, ko to omejujejo javnofinančna neravnovesja. Na učinek davčnih sprememb pomembno vplivata tudi namen, za katerega so porabljeni dodatni davčni prilivi in stanje konjunkture, v katerem se nahaja gospodarstvo.[3]

Ker sprememba stopnje DDV vpliva na večino transakcij v gospodarstvu, se njeni učinki odrazijo v proračunskih prihodkih in tudi v ostalih makroekonomskih agregatih, najpomembneje pa v rasti cen in v domači porabi. Pregled študij, ki so bile večinoma opravljene za obdobje pred krizo, kaže, da imajo med davčnimi instrumenti prav spremembe obdavčevanja porabe največji učinek na gospodarsko aktivnost in inflacijo. V večini primerov se ob zvišanju stopnje DDV dinamika gospodarske aktivnosti kratkoročno zmanjša, na dolgi rok pa so učinki tako izvedene fiskalne konsolidacije pozitivni. Odziv porabe gospodinjstev je v večini primerov negativen tako na kratek kot na dolgi rok. Prenos višje stopnje DDV v cene je večinoma le kratkoročen in znaša med 30 % in 90 %.

Makroekonomske spremembe so bile ob uvajanju davka na dodano vrednost v letu 1999 v Sloveniji precej velike. Še pred uvedbo sistema DDV se je močno povečalo trošenje. Večja poraba gospodinjstev in investicijsko trošenje sta povzročili primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance (iz presežka v višini 0,3 % BDP v letu 1997 v primanjkljaj skoraj 4 % v letu 1999, že v letu 2001 pa je bil saldo ponovno izravnan). Zaradi spremenjenih relativnih cen in zvišane efektivne davčne stopnje se je zvišala tudi inflacija.[4] Po uvedbi DDV se je izkazalo,

[1] Delo, 28. 10. 2011.

[2] http://www.svrez.gov.si/fileadmin/svez.gov.si/pageuploads/docs/za_novinarje/Ocena_predlaganih_ukrepov-nov2011-_4_.doc

[3] Znana je npr. izkušnja Japonske iz leta 1997, ko je v šibkih gospodarskih razmerah zvišanje stopnje DDV povzročilo dodaten upad gospodarske aktivnosti. Več o tem npr. v Coenen in McAdam (2006): How do VAT changes affect the economy. ECB Research Bulletin No.4. April.

[4] Uvedba DDV ni bila edini razlog visoke inflacije v letu 1999 in v nekaj naslednjih letih. Prenosa davka na dodano vrednost v letu 1999 v cene je

Tabela 2: Študije vplivov sprememb DDV na makroekonomske spremenljivke*

Študija	Država	Ukrep*	Spremenljivka	Učinek
Almeida et. al (2011)	Evrsko območje	zvišanje DDV za 1 % BDP	BDP, inflacija	BDP: kratkoročno -1%, dolgoročno -1,5%; inflacija: kratkoročno 0,8%, dolgoročno 0%
Barrel & Weale (2009)	Panel	višja stopnja DDV za 1 o.t.	poraba gospodinjstev	Zvišanje DDV zviša porabo gospodinjstev za cca 1/3 v četrtletju pred spremembo
Cahsin & Unayama (2011)	Japonska	višja stopnja DDV za 1 o.t.	poraba gospodinjstev, inflacija	Sprememba DDV zviša porabo gospodinjstev za cca 15% v četrtletju pred spremembo; učinek na inflacijo je znaten
Carare & Danninger (2008)	Nemčija		inflacija	Prenos 70%
Coenen et. al (2008)	Evrsko območje		BDP, poraba gospodinjstev	Kratkoročno deluje učinek predvsem preko znižanja porabe gospodinjstev; dolgoročni učinek na BDP je pozitiven
Deutsche Bundesbank (2006 in 2008)	Nemčija		poraba gospodinjstev, investicije; inflacija	Močni učinki medčasovne menjave na porabo gospodinjstev in zasebno gradnjo; prenos v cene nad 50%
ECB (2010)	Evrsko območje	zvišanje DDV za 1 % BDP	BDP	Kratkoročno -0,1-0,1; dolgoročno 0,9-2,3
Ernst & Young (2010)	ZDA	zvišanje DDV za 1 % BDP	BDP, poraba gospodinjstev	BDP se zmanjša za 0,1%, poraba gospodinjstev pa za 0,8%; dolgoročni učinek na BDP je pozitiven
Henry et al (2004)	Panel	zvišanje DDV za 1 % BDP	BDP, inflacija	rast BDP manjša za 1/3 – 1/5 glede na osnovni scenarij; prenos v cene 60%-90 %
Keen & Lockwood (2007)	Panel		prihodki proračuna	Učinek ni značilen in je v večini specifikacij negativen
Keen et. al (2011)	Japonska	višja stopnja DDV za 1 o.t.	BDP	Na kratek rok se BDP zmanjša za cca 0,2 %; dolgoročni učinek je pozitiven
Mody & Ohnsorge (2007)	Panel EU		Inflacija	Prenos 30% - 40%
De Vincent-Humphreys (2011)	Velika Britanija		inflacija	Prenos 30% - 60%

** Začetne spremembe DDV so v analizah definirane različno. Ukrepi, ki so uporabljeni v simulacijah, so v koloni navedeni, če so v analizi ustrezno definirani.*

da je šlo pri velikem povečanju porabe za medčasovno zamenjavo, saj se je rast tako porabe gospodinjstev kot investicijskega trošenja v obdobju po uvedbi DDV hitro umirila.

bil ocenjen na okoli 70 %. Zvišanje stopnje DDV v letu 2002 je k inflaciji prispevalo približno 0,7 odstotne točke oziroma okoli 10 % celotnega povišanja cen v tem letu. Precej pomembnejši vpliv na inflacijo so imele cene surovin in porast povpraševanja.

ko posledica geopolitičnih napetosti na Bližnjem in Srednjem vzhodu, bi neugodno vplivale na razpoložljivi dohodek gospodinjstev ter dobičke podjetij in s tem na povpraševanje iz glavnih trgovinskih partneric Slovenije.

Med domačimi tveganji ostaja negotovost predvsem glede ukrepov fiskalne konsolidacije. Ti bodo verjetno vsaj v začetku negativno vplivali na gospodarsko aktivnost in zaposlenost. Ob izdelavi tokratnih projekcij so bili neznani ključni ukrepi vlade, s katerimi bo skušala izvesti konsolidacijo javnih financ. Izbira posameznih ukrepov lahko v okviru zastavljenih ciljev glede obsega fiskalne konsolidacije občutno vpliva na gibanja makroekonomskih spremenljivk, ki so predvidena v osnovnem scenariju tokratnih projekcij. Zmanjšanje mase plač v javnem sektorju in socialnih transferjev ter morebitno višanje posrednih davkov lahko prehodno znižajo razpoložljivi dohodek gospodinjstev in s tem njihovo porabo. Po drugi strani bi odlašanje s fiskalno konsolidacijo ali nejasen načrt izvajanja strukturnih reform lahko omajala verodostojnost nove vlade. Stroški zadolževanja države bi se ohranili na visoki ravni, to pa bi poslabšalo možnosti doseganja srednjeročne in dolgoročne javnofinančne vzdržnosti. Zaradi oteženih pogojev financiranja zasebnega sektorja bi bile slabše tudi možnosti za potencialno rast gospodarstva. V pozitivni smeri naj bi na gospodarsko rast delovale predvidene davčne olajšave dohodkov iz dela ter dohodkov iz kapitala oziroma povečevanje olajšav za raziskave in razvoj, vendar bi bili ti učinki omejeni, če ne bodo uokvirjeni v znižanje primanjkljaja javnih financ.

Pri financiranju so tveganja povezana z višanjem stroškov financiranja, z zmožnostjo podjetij, da glede na še vedno relativno visoko zadolženost povečajo svojo kapitalsko trdnost, in z nadaljnjim slabšanjem kakovosti bilanc bank in naraščanjem potreb po njihovi rekapitalizaciji. Čeprav so se pribitki na zadolževanje v tujini v zadnjem obdobju nekoliko znižali, bi se lahko stroški financiranja bank in podjetij povečali predvsem zaradi neverodostojne fiskalne konsolidacije. Hkrati pa bi lahko prevelika fiskalna konsolidacija dodatno zavrla gospodarsko rast in s tem negativno vplivala na percepcije finančnih trgov, ki so v negotovih razmerah bolj kot na dolgoročni potencial gospodarstev osredotočeni le na kratkoročne gospodarske napovedi in pričakovanja. Bonitetne ocene slovenskih bank in slovenskih državnih obveznic so se nižale tudi v začetku letošnjega leta. Možnost dodatnega znižanja se povečuje tudi zaradi negotovih gospodarskih obetov, slabšanja kakovosti bank in nego-

Tabela 7.6: Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi

	Objava nove/prejšnje napovedi	BDP letna rast v %				Inflacija povprečje leta v %				Tekoči račun delež v BDP v %			
		2012		2013		2012		2013		2012		2013	
		nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ	nova	Δ
Banka Slovenije	apr. 12/okt. 11	**-1,2**	-2,9	**0,6**	-1,9	**2,3**	0,6	**1,7**	0,1	**-0,1**	-0,5	**1,3**	0,5
EIPF	mar. 12/sep. 11	**-0,9**	-2,9	**1,9**	-0,9	**1,5**	0,3	**1,0**	-0,5	**-0,1**	-0,6	**0,5**	-0,2
UMAR	mar. 12/jan. 12	**-0,9**	-1,1	**1,2**	-0,8	**2,0**	0,2	**1,8**	0,0	**0,6**	1,1	**1,2**	0,3
Consensus Forecasts	mar. 12/sep. 11	**-0,2**	-2,1	**1,3**	-1,2	**1,8**	-0,3	**1,9**	-0,3	**…**	…	**…**	…
Evropska komisija	feb. 12/nov 11	**-0,1**	-1,1	**…**	…	**1,6**	0,3	**…**	…	**…**	…	**…**	…
OECD	nov. 11/maj 11	**0,3**	-2,3	**1,8**	…	**1,3**	-0,9	**1,7**	…	**-0,5**	0,9	**-0,8**	…

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

Okvir 7.2: Ukrepi za konsolidacijo javnih financ

Ob pripravi projekcij je potekala priprava rebalansa proračuna RS za leto 2012. Ciljni primanjkljaj je Vlada postavila v višini dobre milijarde EUR oziroma 3 % BDP. Vladni predlog ukrepov v okviru priprave rebalansa proračuna RS za leto 2012, ki je še v obravnavi, je postal javno dostopen 23. marca 2012, po presečnem datumu za izdelavo projekcij. Pri izdelavi projekcij je bila tako javnofinančna konsolidacija upoštevana le deloma, v skladu z informacijami na razpolago do 12. marca 2012: pri sredstvih za zaposlene je predvideno le manjše znižanje sredstev za zaposlene v celotnem obdobju projekcij, varčevanje pri vmesni potrošnji pa naj bi se kazalo v nominalnem krčenju porabe države v letih 2012 in 2013 in v le nizki rasti v letu 2014.

Načrtovani ukrepi zajemajo širok nabor izdatkov države. Ob njihovi uveljavitvi bi se nominalno trošenje države znižalo bolj od predpostavk, uporabljenih v projekcijah, načrtovano pa je tudi nadaljnje krčenje investicij države, subvencij in širok nabor ukrepov, ki pomenijo znižanje socialnih transferjev. Ukrepi z največjih finančnim učinkom so na podlagi gradiva Ministrstva za finance povzeti v spodnji tabeli. Izvedba navedenih ukrepov bo pomenila precejšnje krčenje razpoložljivega dohodka prebivalstva in bo imela vpliv na socialni položaj posameznih skupin prebivalstva. Manjši razpoložljivi dohodek bi znižal trošenje prebivalstva in BDP, čeprav bi ta učinek deloma nadomestil manjši uvoz.

V okviru rebalansa proračuna RS Vlada načrtuje tudi davčne olajšave v višini okoli 150 mio EUR oziroma 0,4 % BDP. Davčne spremembe so načrtovane na področju davka od dohodka pravnih oseb in dohodnine. Učinki prvih naj bi za leto 2012 znašali 87 mio EUR, zaradi znižanja davčne stopnje za 2 odstotni točki, povečanja olajšave za investiranje s 30 % na 40 % investiranega zneska v opremo in neopredmetena sredstva, višjega zgornjega praga za koriščenje olajšave (dvig z 30.000 EUR na 60.000 EUR letno) ter povišanja splošne davčne olajšave za vlaganja v raziskave in razvoj iz 40 % na 100 %. Po predlogu naj bi se davčna stopnja znižala tudi v

Tabela 1: Pregled predlaganih ukrepov Vlade za fiskalno konsolidacijo

v mio EUR	2012	2013
I. Notranje varčevanje	**120,0**	**150,0**
Znižanje transferjev občinam z znižanjem financiranja investicij in/ali povprečnine	16,5	42,9
Začetek poplačila obveznosti države do Slovenskih železnic z letom 2014 (namesto 2012)	26,8	26,8
Ostali ukrepi	76,7	80,3
II. Prilagoditve delovanja javnega sektorja	**402**	**408**
Znižanje plač v javnem sektorju, vključno s plačami funkcionarjev, za 15 % do konca leta z opcijo hitrejše odprave nesorazmerij	226	176
Znižanje odstotnih deležev kritja zdravstvenih storitev iz obveznega zdravstvenega zavarovanja	66,1	88,2
Neizplačilo regresa v letu 2012 in polovično izplačilo v letu 2013	64	32
Varčevanje pri stroških prevoza na delo, prehrani in nekaterih drugih prejemkih ter za službene poti	26	52
Ostali ukrepi	20,2	59,8
III. Prilagoditve pri programih in politikah	**295,8**	**390,6**
Zmanjšanje investicij, subvencij in drugih programov	135,0	135,0
Znižanje letnega dodatka za upokojence oz. ukinitev za tiste s pokojnino nad 622 EUR	60,5	60,5
Povečanje konc. dajatve za delo dijakov, študentov (s 14 % na 25 %), znižanje deleža dajatve, ki jo prejmeta ŠOS in štud. servisi	24,0	36,0
Omejitev pravic do plačila dodatnega zdravstvenega zavarovanja za vojne veterane, vojne invalide in žrtve vojnega nasilja	12,5	12,5
Znižanje pokojnin v delu, ki nima podlage v plačanih prispevkih	12,0	-
Znižanje višine nad. za brezposelne z 80 % na 70 % za prva dva meseca, nato 60 %; znižanje zgornje meje nadomestila za 15%	11,9	17,7
Plačilo vrtca za drugega in ostale otroke po enakih pogojih kot za prvega	5,3	21,5
Subv. po Zakonu o šolski prehrani samo socialno šibkim učencem in dijakom, na enak način se uredi prehrano za študente	4,7	19,0
Znižanje otroškega dodatka za 10 % v 5. in 6. razredu in ukinitev za 7. in 8. razred	3,4	19,5
Znižanje višine starševskega nadomestila za nego otroka, omejitev zgornje meje nadomestila za nego otroka	3,1	40,4
Ostali ukrepi	23,4	28,5
SKUPAJ	**818,1**	**948,6**

Vir: Ministrstvo za finance: Uravnoteženje javnih financ, Izhodišče za pripravo rebalansa proračuna za leto 2012, marec 2012.

naslednjih treh letih, vsako leto za eno odstotno točko, kar bi prihodke posameznega leta znižalo za 32 mio EUR. Pri predlaganih spremembah na področju dohodnine k predvidenemu znižanju prihodkov v višini 67 mio EUR za leto 2012 največ prispeva dvig neto letne davčne osnove, ki predstavlja mejo med drugim in tretjim davčnim razredom. Je pa po drugi strani letos višja raven trošarin na mineralna goriva in tobačne izdelke, Vlada pa je sprejela tudi dvig trošarin na alkohol.

tovosti glede njihove rekapitalizacije, neizvajanja strukturnih reform ter krize na finančnih trgih. Višanje stroškov financiranja bi dodatno obremenilo relativno visoko zadolžena podjetja in zmanjšalo njihovo posojilno spodobnost. Zaradi slabšanja kakovosti bilanc ter večanja stroškov rezervacij in oslabitev poslovne banke poleg zagotavljanja ustrezne količine kapitala povečujejo omejitve pri ponudbi posojil.

Zaradi negotovosti v mednarodnem okolju, slabšanja javnofinančnega položaja in tveganj glede financiranja ostaja posebej negotova projekcija bruto investicij. Predvideno postopno umirjanje padca bruto investicij sloni predvsem na predpostavki zaustavitve manjšanja investicij v gradbene objekte ter na zagonu večjih investicij v energetiki. V nasprotnem primeru bi se lahko kriza v gradbeništvu še poglobila. Zastoj svetovne gospodarske aktivnosti bi lahko dodatno odložil širjenje proizvodnih kapacitet z investicijami v stroje in opremo v izvozno usmerjenih dejavnostih. Morebitna počasnejša rast investicij v opremo in stroje bi lahko zavrla rast produktivnosti zasebnega sektorja in pričakovanja za njegovo prihodnjo potencialno rast. Počasnejšo rast skupnih investicij od predvidene v osnovnem scenariju bi lahko povzročilo tudi dodatno omejevanje investicij države v okviru javnofinančne konsolidacije. Ob tem bi lahko financiranje večjih investicij (npr. na področju energetike) prek domačih bank zaradi omejenih virov izrinjalo investicije zasebnega sektorja, še posebej manjših podjetij, ki težje pridejo do posojil v tujini.

Slabšanje razmer na trgu dela in tveganje trajnega porasta brezposelnosti kažeta na nujnost dodatnega prilagajanja stroškov dela za zagotovitev konkurenčnosti gospodarstva. Brezposelnost bi se lahko v primeru poglabljanja krize na svetovnih trgih in v gradbeništvu ter zaradi morebitnega odpuščanja v javnem sektorju še povečala. Posebej težavno bi bilo nadaljnje naraščanje strukturne brezposelnosti. Dolgotrajna brezposelnost prinaša negativne socialne posledice in izgubo človeškega kapitala, njeno odpravljanje pa je običajno počasen proces. K trajnejšemu porastu brezposelnosti bi lahko prispevala tudi nezadostna prilagoditev stroškov dela glede na produktivnost. Dinamika stroškovnega prilagajanja gospodarstva je v zadnjem obdobju močna predvsem v menjalnih dejavnostih. Raven stroškov dela na enoto proizvoda se je tako po porastu v letih 2008 in 2009 znižala, a prilagajanje poteka počasneje kot v glavnih trgovinskih partnericah v evrskem območju. Dodatno poslabšanje razmer na trgu dela bi lahko poleg višjih stroškov financiranja ter morebitnih višjih posrednih davkov še zmanjšalo predvideno nizko raven trošenja gospodinjstev.

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