BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

MAKROEKONOMSKA GIBANJA IN PROJEKCIJE

APRIL 2013

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 2232-4992

Pregled vsebine

Povzetek 9

1 Mednarodno okolje 13

2 Gospodarska gibanja in trg dela 19

3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti 27

4 Financiranje 35

5 Javne finance 43

6 Inflacija 49

7 Projekcije gospodarskih gibanj in inflacije 2013–2015 55

Pregled slik, tabel in okvirov:

Slike:

Slika 1.1	BDP v evrskem območju in ZDA	13
Slika 1.2	Mednarodna primerjava stopnje brezposelnosti	14
Slika 1.3	Kazalniki gospodarske klime v evrskem območju in ZDA	14
Slika 1.4	Kazalniki zaupanja v evrskem območju	14
Slika 1.5	Devizni tečaj EUR/USD in centralnobančni obrestni meri	17
Slika 1.6	Cene soda nafte	17
Slika 1.7	Inflacija v evrskem območju in ZDA	17
Slika 2.1	Komponente domače potrošnje	20
Slika 2.2	Izvoz in uvoz blaga in storitev	20
Slika 2.3	BDP in zaposlenost	20
Slika 2.4	Dodana vrednost po dejavnostih	21
Slika 2.5	Proizvodnja predelovalnih dejavnosti leta 2012	21
Slika 2.6	Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti	22
Slika 2.7	Kazalniki strukturnih dejavnikov trga dela	22
Slika 2.8	Stopnja brezposelnosti	25
Slika 2.9	Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev	25
Slika 2.10	Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega	25
Slika 3.1	Komponente tekočega računa	27
Slika 3.2	Blagovna menjava	28
Slika 3.3	Delež držav v izvozu in rast izvoza blaga v letu 2012	29
Slika 3.4	Delež držav v uvozu in rast uvoza blaga v letu 2012	29
Slika 3.5	Storitvena menjava	30
Slika 3.6	Neto faktorski dohodki	30
Slika 3.7	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (do 40 držav zunaj evrskega območja)	31
Slika 3.8	Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)	32
Slika 3.9	Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti (deflator ULC)	32
Slika 3.10	Nominalni stroški dela na enoto proizvoda	32
Slika 3.11	Nominalni stroški dela na enoto proizvoda	32
Slika 4.1	Razmik med varčevanjem in investicijami	35
Slika 4.2	Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) po instrumentih	36
Slika 4.3	Posojila prebivalstvu in nefinančnim družbam	36
Slika 4.4	Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) do tujine po instrumentih	37
Slika 4.5	Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14 in S.15) po instrumentih	39
Slika 4.6	Neto finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)	39
Slika 4.7	Izbrane obveznosti domačih bank	40
Slika 4.8	Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti	40
Slika 4.9	Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam	40
Slika 4.10	Obrestne mere za novoodobrena posojila gospodinjstvom	41
Slika 5.1	Prihodki države	44
Slika 5.2	Izdatki države	44
Slika 5.3	Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško	47
Slika 5.4	Strukturni primanjkljaj javnih financ	48
Slika 6.1	Inflacija	49
Slika 6.2	Osnovna inflacija	50
Slika 6.3	Gibanje cen energentov	51

Slika 6.4 Posamezne kategorije cen energentov 51
Slika 6.5 Cene hrane 51
Slika 6.6 Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov 52
Slika 6.7 Cene storitev 52
Slika 6.8 Cene industrijskih proizvodov brez energentov 52
Slika 6.9 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu 53
Slika 6.10 Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu – primerjava z evrskim območjem 53
Slika 7.1 Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2013 56
Slika 7.2 Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2014 56
Slika 7.3 Cene na svetovnih trgih primarnih surovin 57
Slika 7.4 Projekcije rasti BDP 57
Slika 7.5 Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP 58
Slika 7.6 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 61
Slika 7.7 Projekcije pogojev menjave 61
Slika 7.8 Projekcije inflacije 62
Slika 7.9 Projekcije prispevkov komponent k inflaciji 62

Tabele:

Tabela 2.1 Zaposlenost 22
Tabela 2.2 Stroški dela 26
Tabela 3.1 Komponente tekočih transakcij plačilne bilance 28
Tabela 5.1 Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2008–2015 44
Tabela 5.2 Prispevki komponent k rasti dolga države 46
Tabela 6.1 Struktura HICP in kazalniki gibanja cen 50
Tabela 7.1 Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja 56
Tabela 7.2 Projekcije komponent domačega povpraševanja 58
Tabela 7.3 Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač 59
Tabela 7.4 Projekcije tekočega računa plačilne bilance 61
Tabela 7.5 Projekcije inflacije 65
Tabela 7.6 Primerjava napovedi za Slovenijo in razlike s predhodnimi napovedmi 66

Okviri:

Okvir 1.1 Makroekonomska gibanja v največjih trgovinskih partnericah Slovenije na Balkanu v letih 2013–2015 15
Okvir 2.1 Meddržavne selitve prebivalstva v primeru Slovenije 23
Okvir 2.2 Poglavitni ukrepi reforme trga dela sprejete 5. marca 2013 24
Okvir 4.1 Izvajanje denarne politike od septembra 2012 do sredine marca 2013 38
Okvir 5.1 Pregled strukturnih reform v Sloveniji po izbruhu krize 45
Okvir 7.1 Učinek dviga DDV za 2 odstotni točki na projekcijo inflacije v obdobju 2013–2015 63

Okrajšave, uporabljene v Makroekonomskih gibanjih in projekcijah*

BDP	Bruto domači proizvod
BIH	Bosna in Hercegovina
BRIK	Brazilija, Rusija, Indija, Kitajska
BS	Banka Slovenije
CB	Centralna banka
CPI	Indeks cen življenjskih potrebščin
DDV	Davek na dodano vrednost
EA	Evrsko območje
ECB	Evropska centralna banka
EFSF	Evropski sklad za finančno stabilnost
EK	Evropska komisija
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
HICP	Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
MDS	Mednarodni denarni sklad
MIP	Postopek makroekonomskih neravnotežij
NFD	Nefinančne družbe
NLB	Nova Ljubljanska Banka d.d.
NPISG	Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva
o. m.	Obrestna mera
ODR	Operacija dolgoročnejšega refinanciranja
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
OGR	Operacija glavnega refinanciranja
PMI	Indeks nabavnih managerjev
PPI	Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
Q	Četrtletje
RS	Republika Slovenija
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
TRY	Turška lira
ULC	Stroški dela na enoto proizvoda
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj Republike Slovenije
USD	Ameriški dolar

WEO	World Economic Outlook
ZDA	Združene države Amerike
ZDR	Zakon o delovnih razmerjih
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije
ZPIZ-2	Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju
ZUJF	Zakon za uravnoteženje javnih financ
ZUTD	Zakon o urejanju trga dela
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

* Poročilo Makroekonomska gibanja in projekcije je naslednik Poročila o cenovni stabilnosti.

Povzetek

Gospodarska aktivnost se zmanjšuje od drugega polletja 2011 zaradi velikega zmanjšanja domačega povpraševanja in stagnacije tujega povpraševanja. Negotovost, naraščajoča brezposelnost, zmanjšanje zaupanja potrošnikov, omejitve pri financiranju in padec kupne moči so prispevali k velikemu zmanjšanju povpraševanja zasebnega sektorja. K zmanjševanju domačega povpraševanja so v drugi polovici lanskega leta precej prispevali tudi dodatni ukrepi fiskalne konsolidacije. Usmeritev k srednjeročni konsolidaciji javnih financ ter preoblikovanju premoženjskih bilanc bank in podjetij je nujna, zato je na voljo manjši manevrski prostor za blaženje posledic krize. V takšnih razmerah je za letos pričakovano zmanjšanje gospodarske aktivnosti za skoraj 2 %. Gospodarsko rast lahko pričakujemo šele v letu 2014. Pričakovati je tudi močno znižanje zaposlenosti. Po drugi strani so razmere v industriji relativno ugodne, vključujoč tudi izvoz. Zniževanje uvoza skladno z domačim povpraševanjem in postopno naraščanje izvoza bi lahko povečala presežek tekočega računa na več kot 4 % BDP. Zaradi enkratnih učinkov ter rasti cen energentov in hrane se je ob koncu lanskega leta inflacija povišala, osnovna inflacija pa je pod vplivom neugodnih makroekonomskih razmer ostala nizka. Projekcije kažejo na znižanje inflacije pod 2 % v drugi polovici letošnjega leta. V zadnjih mesecih sta bili soglasno sprejeti tudi dve ključni strukturni reformi, in sicer pokojninska reforma, ki bo prispevala k vzdržnosti javnih financ, in reforma trga dela, ki naj bi z zmanjšanjem rigidnosti na trgu dela spodbudila zaposlovanje.

* * *

Recesija v evrskem območju se je v drugi polovici leta 2012 poglobila. Znižanje aktivnosti se je po težavah v nekaterih perifernih državah preneslo na večino držav tega območja. Bolj ugodne so razmere zunaj evrskega območja, predvsem v hitrorastočih azijskih gospodarstvih. Globalna konjunktura se je v drugi polovici lanskega leta umirjala, zato so nekatere centralne banke uvedle dodatne ukrepe za spodbujanje gospodarske rasti. Večja aktivnost centralnih bank je prispevala k nekoliko nižji negotovosti na finančnih trgih. Skladno s tem so se povišale vrednosti kazalnikov zaupanja v evrskem območju ter tudi cene surovin in nafte.

Slovensko gospodarstvo je leta 2012 poleg poslabšanih razmer v mednarodnem okolju prizadelo dodatno znižanje domačega povpraševanja. BDP se je zmanjšal za 2,3 %, razmere pa so se poslabševale predvsem od drugega četrtletja naprej, ko se je zaradi obsežnejših varčevalnih ukrepov države dodatno zmanjšalo trošenje države, še posebej močno pa zaupanje gospodinjstev. Zaradi zmanjševanja trošenja gospodinjstev se je pospešilo stroškovno prilagajanje gospodarstva, kar je dodatno zmanjšalo kupno moč prebivalstva. Nizko domače povpraševanje je močno prizadelo zlasti storitvene dejavnosti. Hkrati so se zaradi težjih pogojev financiranja podjetij še naprej zmanjševale investicije. To se je pokazalo v nadaljnjem padanju gradbene aktivnosti. Prispevek industrije k rasti BDP, na katerem je temeljilo sicer šibko gospodarsko oživljanje v letih 2010 in 2011, je lani postal zmerno negativen, a je to v danih razmerah še relativno ugodno. Znižanje zaposlenosti je v letu 2012 poleg gradbeništva zajelo storitve zasebnega sektorja in industrijo, v drugi polovici leta pa še javni sektor. Medletno zmanjševanje zaposlenosti je ob koncu leta preseglo 2 %. V zadnjem četrtletju se je zato močno povečala brezposelnost, anketna stopnja brezposelnosti pa znaša že blizu 10 %.

Po izravnanem saldu v letu 2011 je lani presežek tekočega računa znašal 2,3 % BDP, predvsem zaradi občutno manjšega primanjkljaja v blagovni menjavi. Zaradi nizkega tujega povpraševanja je bila nominalna rast izvoza blaga in storitev šibka, uvoz pa se je močno zmanjšal zaradi padca domačega povpraševanja. Pri tem se trendno izboljšuje stroškovna konkurenčnost gospodarstva. Izboljševanje stroškovne konkurenčnosti je lani sicer zaviral padec produktivnosti, kar je povzročilo zmerno rast nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda, a manjšo kot v povprečju evrskega območja. To je omogočilo nadaljnje zmanjševanje zaostanka v stroškovni konkurenčnosti, ki je nastal v letih 2008 in 2009.

Lani se je ponovno zmanjšal obseg prejetih posojil od domačih bank, povečalo pa se je financiranje iz tujine in deloma tudi notranje financiranje. Posojila gospodinjstvom so se tako v drugi polovici lanskega leta prvič zmanjšala. K temu je poleg zmanjševanja potrošniških posojil prispevala tudi izredno nizka rast stanovanjskih posojil. Banke imajo še vedno omejitve pri nadomeščanju dospelih finančnih obveznosti, obenem pa se v njihovih bilancah postopoma izboljšuje razmerje med danimi posojili in vlogami. Slabšanje kakovosti posojilnega portfelja se nadaljuje, zato naraščajo stroški oslabitev in rezervacij. To se odraža na obsegu danih posojil in na obrestnih merah za podjetja, ki so precej nad povprečjem evrskega območja. Na višino posojilnih obrestnih mer vplivajo tudi visoke pasivne obrestne mere. Obrestne mere posojil gospodinjstvom so primerljive obrestnim meram v evrskem območju.

Rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin se je v letu 2012 zvišala na 2,8 %. Osnovna inflacija ostaja nizka, na ravni enega odstotka. Pritiski na cene s strani povpraševanja so zelo majhni, hkrati pa so omejeni tudi vplivi na inflacijo s ponudbene strani. K dvigu inflacije za 0,7 odstotne točke glede na rast cen leta 2011 so pomembno prispevale podražitve javnih storitev, višje dajatve, povezane s konsolidacijo javnih financ, in evrske cene nekaterih surovin. Močan vpliv fiskalnih dejavnikov, ki prispevajo več kot polovico k skupnemu porastu cen, se nadaljuje tudi v začetku letošnjega leta.

BDP naj bi se tudi leta 2013 zmanjšal za okoli 2 %, rast pa naj bi se zelo postopno obnovila v letu 2014. Navzdol popravljene projekcije odražajo dejstvo, da ostajajo dejavniki, ki so lani povzročili recesijo, podobno neugodni. Tuje povpraševanje ostaja šibko in dostop do financiranja je pogosto omejen. Nujni so dodatni ukrepi fiskalne konsolidacije. Hkrati kazalniki negotovosti in gospodarske klime ostajajo neugodni. Šibko domače povpraševanje tako ne bo odražalo le nizkih investicij, temveč tudi manjšo porabo gospodinjstev in države. Nizka bo tudi rast izvoza, ki pa bo ob hkratnem zmanjševanju uvoza vodila k presežku neto menjave s tujino. Presežek salda tekočega računa naj bi se letos povišal na 4,0 % BDP, do konca obdobja projekcij pa na okoli 4,5 % BDP. Inflacija naj bi se letos znižala na 2,3 %, v naslednjih dveh letih pa pod 2 %. Zaradi neugodnih makroekonomskih razmer bo osnovna inflacija ostala nizka.

Tveganja projekcije rasti BDP ostajajo visoka z večjo verjetnostjo, da bo rast še nižja od osnovne projekcije. Zaradi zastoja rasti in vztrajanja negotovosti v evrskem območju ter negotovosti glede razmer v nekaterih večjih gospodarstvih se ohranja tveganje glede tujega povpraševanja. Visoke ostajajo tudi negotovosti glede domačih dejavnikov, predvsem dodatnih ukrepov fiskalne konsolidacije in ukrepov za izboljšanje razmer v finančnem sistemu. Razmere na trgu dela se zelo hitro poslabšujejo in bi lahko ostale slabe v daljšem obdobju. Precej negotove ostajajo razmere na področju financiranja, predvsem v povezavi z dostopom do tujih virov financiranja. Ta bi bil lahko še dodatno omejen z nižanjem bonitetne ocene slovenskega državnega dolga. Tveganja glede inflacije ostajajo uravnotežena in podobna tistim v predhodnih projekcijah. Tveganja višje inflacije so povezana predvsem z dodatnimi ukrepi v okviru fiskalne konsolidacije, dviganjem cen v sektorjih z nižjo ravnijo konkurence ter z višjimi cenami energentov in hrane. Večje zmanjšanje domačega povpraševanja in močnejše stroškovno prilagajanje gospodarstva bi lahko povzročila nižjo osnovno inflacijo.

* * *

Določila in zaveze v okviru Pakta o stabilnosti in rasti narekujejo zmanjševanje primanjkljaja države. Fiskalna konsolidacija je tudi pogoj, da bi se preprečilo nadaljnje zniževanje bonitetne ocene države in omogočil normalen dostop javnega in zasebne-

ga sektorja do virov financiranja na finančnih trgih. K omejitvam pri financiranju precej prispeva nedorečenost izvedbenih programov na področju prestrukturiranja bančnega sistema in podjetij. Po drugi strani je bila decembra 2012 v Državnem zboru soglasno sprejeta reforma pokojninskega sistema, namenjena izboljšanju vzdržnosti javnih financ. V Poročilu o primanjkljaju in dolgu države je primanjkljaj države za leto 2013 ocenjen na 4,2 % BDP, kar vključuje tudi sredstva za kapitalsko krepitev bank v višini 1,2 % BDP. Brez sredstev za krepitev kapitala bank znaša ocena primanjkljaja za letos 3,0 % BDP. V Programu stabilnosti iz aprila 2012 je bila načrtovana postopna odprava strukturnega primanjkljaja do leta 2015, za kar bodo potrebni dodatni ukrepi. Glede na srednjeročno omejene možnosti za gospodarsko rast, visoko brezposelnost ter nezaupanje v gospodarstvu in pri potrošnikih, bi kazalo v večji meri uporabiti ukrepe z manjšim negativnim učinkom na povpraševanje in gospodarsko rast. Pri tem mora biti zagotovljena ustrezna socialna varnost. To pomeni vsaj prehodno v večjem delu uporabiti ukrepe na prihodkovni strani proračuna in v manjši meri zmanjševati izdatke za blago in storitve, investicije in zaposlenost v javnem sektorju. Kljub temu bo moralo zmanjševanje primanjkljaja temeljiti tudi na nadaljnjih prilagoditvah plač v javnem sektorju in socialnih transferjev, kjer to dopuščajo razmere.

Banka Slovenije z usmerjanjem aktivnosti za krepitev kapitala bank in z nadzorom poslovanja bank skrbi za postopno utrjevanje bančnega sistema v skladu z usmeritvami Evropske bančne agencije. Sposobnost za obnavljanje ali pridobitev novih finančnih virov v tujini je odvisna od kapitalske trdnosti posamezne banke, bonitete države in sanacije prezadolženega realnega sektorja. Utrjevanje bančnega sistema se mora v večji meri opirati tudi na učinkovito reševanje nedonosnih posojil v bančnih bilancah. Financiranje gospodarstva s pretežno tujimi dolžniškimi viri prek kreditov bank, ki je prevladovalo pred krizo, ni več mogoče. Potrebno je finančno preoblikovanje gospodarstva in zniževanje finančnega vzvoda. Zato je nujno rešiti podjetja, ki so v težavah zaradi prevelike zadolženosti, med drugim tudi s spreminjanjem dolgov podjetij v lastniški kapital, kar bi med drugim zmanjšalo potrebe po dodatnem oblikovanju slabitev v bankah. Našteti dejavniki deloma otežujejo delovanje transmisijskega mehanizma denarne politike in prispevajo k višjim obrestnim meram za posojila podjetjem glede na povprečje evrskega območja. Zato Banka Slovenije podpira uporabo raznovrstnih ukrepov za stabilizacijo razmer v bankah v težavah, ki so predvideni v Zakonu o ukrepih RS za krepitev stabilnosti bank. Prav tako je Banka Slovenije opozorila, da je nujno pospešiti sprejem sprememb Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju.

Vedno večja težava postaja naraščajoča brezposelnost. Povečevanje negotovosti glede zaposlitve hkrati močno prispeva k nizki ravni domače potrošnje, saj brezposelnost predstavlja največje tveganje za dohodke gospodinjstev. Da se bo brezposelnost zniževala, bo nujno zaostajanje rasti plač za rastjo produktivnosti. Pri tem je potrebno, da plače posameznikov v večji meri odražajo njihov prispevek k uspešnosti podjetij in ustanov javnega sektorja. Povečanje stroškovne in inovativne konkurenčnosti bi omogočilo tudi utrditev kapitalske trdnosti podjetij in oblikovanje lastnih sredstev financiranja ter bi olajšalo dostop do zunanjih virov financiranja. Ker je bila struktura investicij v letu 2012 neugodna, bo za pospešitev rasti izvoza v obdobju, ko se pričakuje okrevanje tujega povpraševanja, treba okrepiti tudi tehnološko razvitost proizvodnje. Aktivna politika na trgu dela mora zagotoviti ustrezno usposabljanje in prekvalificiranje brezposelnih, da se povečajo njihove zaposlitvene možnosti in prehajanje delovne sile iz gospodarskih dejavnosti v težavah v gospodarske dejavnosti v vzponu.

Na področju strukturnih reform je bil s sprejetjem reform trga dela in pokojninskega sistema napravljen napredek. Ustrezno naravnane strukturne reforme dolgoročno vplivajo na rast gospodarstva in na produktivnost dela, s tem pa prispevajo tudi k srednjeročni konsolidaciji javnih financ. Ključnega pomena ostaja spodbujanje učinkovitejšega upravljanja podjetij in javnega sektorja, razvoja človeškega kapitala, tržne konkurence, predvsem v storitvenem sektorju, in inovacij. Ti dejavniki širijo obseg poslovnih priložnosti, povečujejo privlačnost gospodarskega okolja za nove naložbe in s tem pospešujejo gospodarski razvoj ter omogočajo prehod od stroškovne na inovativno konkurenčnost.

									Projekcije					
									2013		2014		2015	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače	*stopnje rasti v %*													
BDP (realni)	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,8	1,2	0,6	-2,3	**-1,9**	-1,2	**0,5**	-0,3	**1,4**	…
Zaposlenost	-0,5	1,6	3,3	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-1,3	**-2,4**	-0,9	**-0,9**	-0,3	**-0,1**	…
Povprečna sredstva za zaposlene	6,0	5,4	6,2	7,2	1,8	3,9	1,6	-0,4	**-0,5**	-0,8	**0,6**	0,0	**0,6**	…
Produktivnost	4,5	4,2	3,5	0,8	-6,1	3,5	2,2	-1,0	**0,5**	-0,3	**1,4**	0,0	**1,5**	…
ULC (nominalni)	1,5	1,1	2,6	6,4	8,5	0,4	-0,6	0,7	**-1,0**	-0,5	**-0,8**	0,0	**-0,8**	…
Prispevki k realni rasti BDP	*odstotne točke*													
Domače povpraševanje (brez zalog)	2,5	5,0	7,0	4,1	-6,1	-2,1	-1,4	-3,7	**-3,0**	-1,3	**-1,3**	-0,9	**0,3**	…
Neto izvoz	2,2	0,2	-2,0	0,1	2,4	1,5	1,3	3,3	**1,5**	-0,3	**1,1**	-0,4	**1,0**	…
Spremembe zalog	-0,7	0,7	2,0	-0,9	-4,1	1,9	0,7	-1,9	**-0,5**	0,2	**0,8**	1,0	**0,0**	…
Domače povpraševanje	*realne stopnje rasti v %*													
Domače povpraševanje	1,8	5,6	9,0	3,2	-10,0	-0,2	-0,7	-5,7	**-3,7**	-1,9	**-0,6**	-0,1	**0,4**	…
Zasebna potrošnja	2,1	2,8	6,3	2,3	0,1	1,3	0,9	-2,9	**-3,1**	-1,4	**-1,2**	-1,6	**0,2**	…
Potrošnja države	3,5	4,0	0,6	5,9	2,5	1,5	-1,2	-1,6	**-2,3**	-0,3	**-0,5**	1,1	**-0,4**	…
Bruto investicije v osnovna sredstva	3,0	10,4	13,3	7,1	-23,2	-13,8	-8,1	-9,3	**-4,9**	-1,6	**-3,0**	-1,2	**1,6**	…
Plačilna bilanca	*stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)*													
Izvoz blaga in storitev (realno)	10,6	12,5	13,7	4,0	-16,7	10,1	7,0	0,3	**0,4**	-2,0	**2,6**	-1,7	**4,5**	…
Uvoz blaga in storitev (realno)	6,7	12,2	16,7	3,7	-19,5	7,9	5,2	-4,3	**-1,7**	-1,8	**1,5**	-1,4	**3,8**	…
Tekoči račun: v mrd EUR	-0,5	-0,8	-1,6	-2,3	-0,2	-0,2	0,0	0,8	**1,4**	0,2	**1,5**	-0,1	**1,6**	…
v % BDP	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,7	-0,6	0,0	2,3	**4,0**	0,7	**4,3**	0,0	**4,6**	…
Pogoji menjave*	-2,0	-0,5	0,9	-1,5	3,8	-3,9	-1,6	-0,9	**-0,6**	-0,5	**-1,0**	-1,0	**-1,0**	…
Cene	*povprečne letne stopnje rasti v %*													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	**2,3**	0,0	**1,4**	0,1	**1,6**	…
HICP brez energentov	1,2	1,7	3,8	4,9	1,7	0,3	1,0	1,8	**2,0**	0,1	**1,5**	0,0	**1,7**	…
HICP energenti	11,9	8,5	3,4	9,4	-4,5	13,9	8,8	9,0	**4,3**	0,0	**0,9**	0,3	**0,8**	…
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	1,4	**1,6**	-0,9	**3,2**	-0,8	**4,5**	…
Nafta (USD/sod)	54	65	73	98	62	80	111	112	**115**	5,0	**115**	5,0	**115**	…
Primarne surovine	12,0	29,1	17,4	10,1	-23,0	37,1	18,0	-7,2	**1,2**	-0,4	**2,0**	-3,1	**5,0**	…
Inflacija v EMU	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	**1,8**	0,1	**1,8**	-0,2	**2,0**	…
PPI Nemčija	4,4	5,4	1,3	5,4	-4,0	1,5	5,6	2,0	**1,7**	-0,1	**2,4**	1,0	**2,2**	…

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

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

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

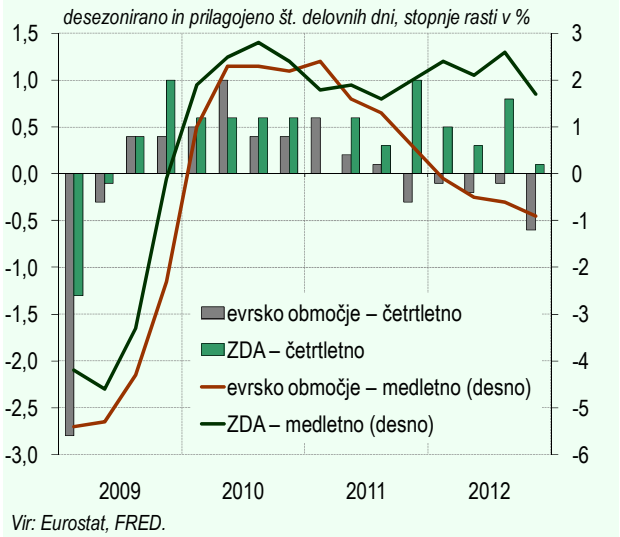
1 Mednarodno okolje

Recesija v evrskem območju se je v drugi polovici leta 2012 poglobila. Zajela je večino držav tega območja, bolj ugodne pa so ostale razmere zunaj evrskega območja, predvsem v hitrorastočih azijskih gospodarstvih. Konjunktura se je v tem polletju umirjala tudi na globalni ravni. Večja aktivnost centralnih bank je prispevala k nekoliko nižji negotovosti na finančnih trgih, skladno s tem pa so se povišale vrednosti kazalnikov zaupanja v evrskem območju, pa tudi cene surovin in nafte.

Gospodarska gibanja

Svetovna gospodarska rast se je v drugi polovici leta 2012 umirila ob šibkejši rasti mednarodne menjave. V večini držav BRIK je gospodarska rast v primerjavi z razvitimi državami sicer še vedno ostala visoka in je v zadnjem četrtletju leta 2012 medletno znašala med 1,4 % v Braziliji in 7,9 % na Kitajskem. Rast v ZDA se je ob koncu leta zaustavila zaradi negativnega prispevka trošenja države in krčenja izvoza. Zaradi prenehanja fiskalnih spodbud se je povečala tudi negotovost, kar je vplivalo na znižanje kazalnikov zaupanja potrošnikov.

Slika 1.1: BDP v evrskem območju in ZDA

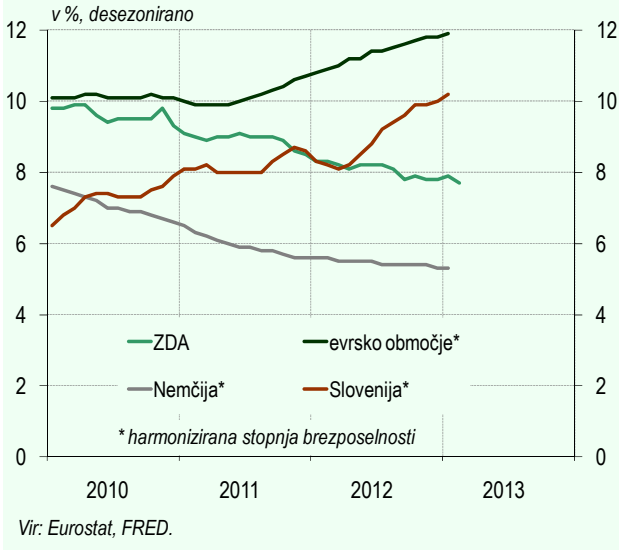


Vir: Eurostat, FRED.

V evrskem območju se je krčenje gospodarstva iz perifernih držav v zadnjem četrtletju leta 2012 razširilo tudi na druge večje države. Izrazito so se zmanjšale investicije, četrtletno pa tudi obseg mednarodne menjave. Zmanjšalo se je tudi trošenje gospodinjstev zaradi rekordno visoke stopnje brezposelnosti, ki se je januarja 2013 povzpela že na 11,9 %, in nizkega zaupanja potrošnikov. Povišanje vrednosti kazalnika gospodarske klime v evrskem območju se je marca ustavilo.

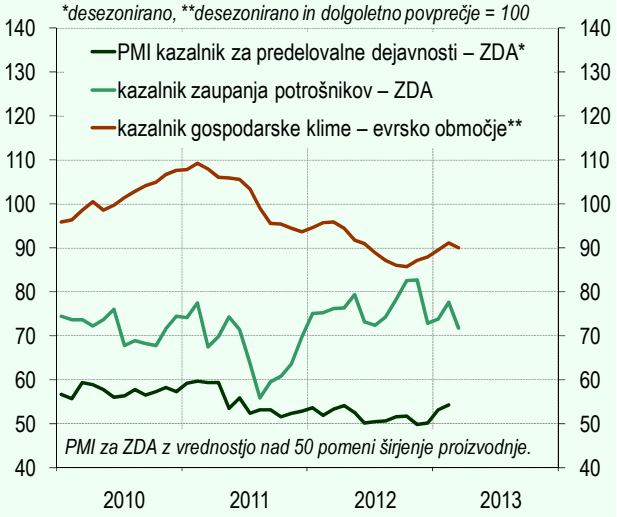
V zadnjem četrtletju leta 2012 so se gospodarske razmere v največjih trgovinskih partnericah Slovenije poslabšale. V Nemčiji se je BDP v zadnjem četrtletju glede na tretje četrtletje zmanjšal za 0,6 %, v Avstriji za 0,2 %, v Franciji za 0,3 % in v Italiji za 0,9 %. V vseh omenjenih gospodarstvih so se znižali bruto investicije in obseg mednarodne menjave. Aktivnost se je v zadnjem

Slika 1.2: Mednarodna primerjava stopnje brezposelnosti



Vir: Eurostat, FRED.

Slika 1.3: Kazalniki gospodarske klime v evrskem območju in ZDA



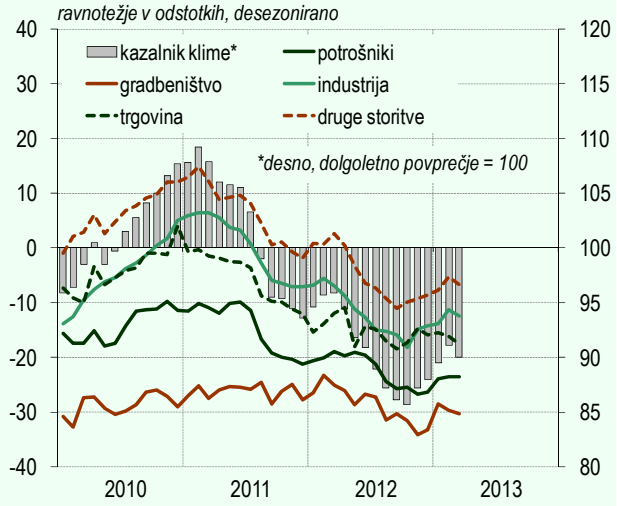
Vir: Eurostat, FRED.

četrtletju znižala tudi v večini trgovinskih partneric zunaj evrskega območja, razen v Rusiji, kjer se je upočasnila. Hrvaški BDP se je medletno skrčil za 2,3 %, srbski pa za 1,5 %.

Finančni trgi in cene surovin

Glavne centralne banke so z dodatnimi nestandardnimi ukrepi nadaljevale tudi v začetku leta 2013. ECB je julija znižala ključno obrestno mero na 0,75 %, septembra 2012 pa napovedala operacijo OMT. Japonska centralna banka namerava – poleg januarskega dviga ciljne inflacije na 2 % – v letu 2013 dodatno povečati obseg operacij v okviru nestandardnih ukrepov denarne politike. Nov krog odkupovanja in zamenjav državnih vrednostnih papirjev je decembra 2012 napovedala tudi ameriška centralna banka (Fed). Ta bo z nestandardnimi ukrepi in ohranjanjem nizke obrestne mere nadaljevala, dokler stopnja brezposelnosti, ob predpostavki umirjene rasti cen in stabilnih inflacijskih pričakovanj, ne bo upadla pod 6,5 %. Ključna obrestna mera Fed-a znaša že od decembra 2008 med 0,00 % in 0,25 %. Od marca 2009 ostaja nespremenjena tudi ključna obrestna mera Bank of England, ki je sporočila, da je pripravljena v daljšem obdobju tolerirati inflacijo, višjo ob ciljne inflacije.

Slika 1.4: Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Evropska komisija.

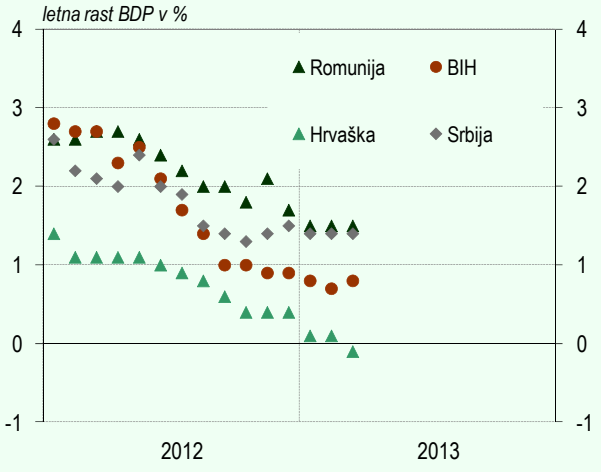
Evro je od sredine lanskega leta do dolarja večinoma apreciiral, februarja letos pa je začel depreciirati. Na odnos med evrom in dolarjem sta ob koncu leta 2012 vplivala predvsem delovanje Fed-a in nekoliko manjša negotovost glede javnofinančne krize v perifernih državah evrskega območja. Zaradi poglabljanja recesije v evrskem območju v lanskem zadnjem četrtletju je evro začel izgubljati vrednost. V povprečju marca je bilo potrebno za evro odšteti 1,296 USD, kar je 1,8 % manj kot marca 2012. Vrednost evra se je marca medletno povišala glede

Okvir 1.1: Makroekonomska gibanja v največjih trgovinskih partnericah Slovenije na Balkanu v letih 2013–2015

Zaradi padca gospodarske aktivnosti v EU v letu 2012 in pričakovane stagnacije v letu 2013 so se poslabšale tudi ocene letošnjih makroekonomskih gibanj v balkanskih državah. To slabša obete za rast slovenskega izvoza, saj je delež balkanskih držav v njem okoli 16-odstoten. Največji delež imajo Hrvaška, 6,5 %, Srbija, 3 %, Bosna in Hercegovina, 2,7 %, in Romunija, 1,5 %, ki so zajete v to analizo.

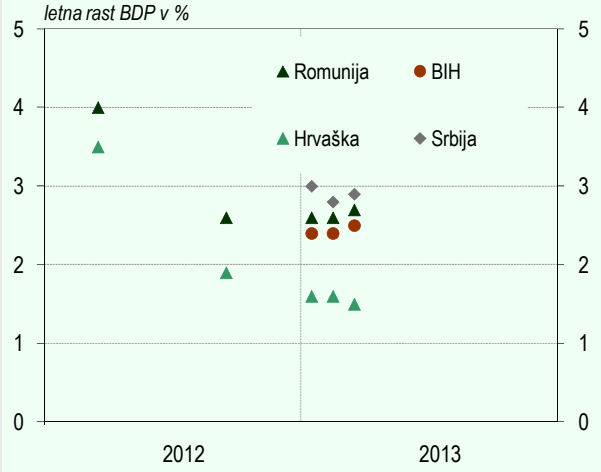
Gospodarske obete balkanskih držav v letih 2013–2015 poleg neugodnih gospodarskih razmer v mednarodnem okolju slabša tudi šibko domače trošenje. V balkanskih državah, ki so največje trgovinske partnerice Slovenije, naj bi bila letos rast BDP zelo nizka in naj bi v povprečju dosegla manj kot 1 %. Ob pričakovanem postopnem izboljševanju razmer v svetovnem gospodarstvu bi lahko BDP rasel nekoliko hitreje v naslednjih dveh letih, pri čemer so tveganja obrnjena navzdol predvsem zaradi tveganj glede tujega povpraševanja. Domače gospodarske družbe in gospodinjstva, ki so se v obdobju visoke globalne konjunkture močno zadolžila, se zdaj razdolžujejo. To zavira investicije in zasebno potrošnjo, ki ju omeju-

Slika 1: Napovedi gospodarske rasti največjih slovenskih trgovinskih partneric z Balkana v letu 2013



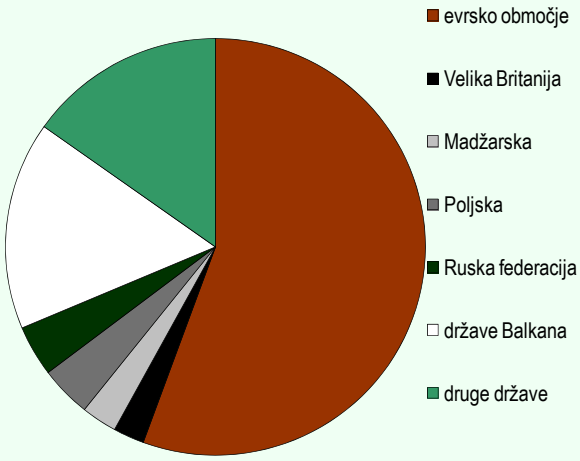
Vir: Consensus Economics.

Slika 2: Napovedi gospodarske rasti največjih slovenskih trgovinskih partneric z Balkana v letu 2014



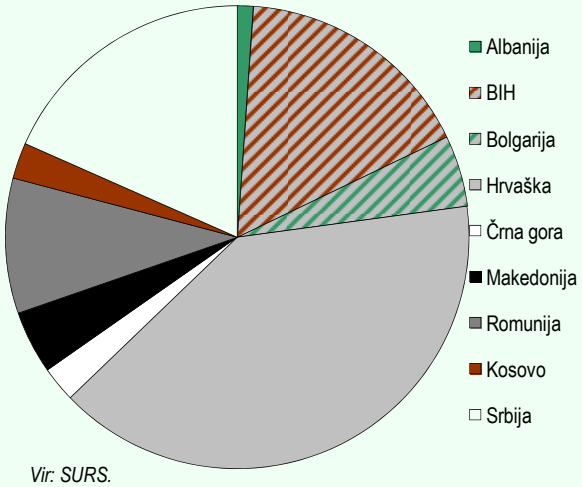
Vir: Consensus Economics.

Slika 3: Povprečni delež izvoza blaga iz Slovenije po izbranih skupinah držav 2010–2012



Vir: SURS.

Slika 4: Povprečni delež izvoza blaga iz Slovenije v države Balkana 2010–2012



Vir: SURS.

je fiskalna konsolidacija. Zasebna potrošnja je omejena tudi z nižanjem oziroma stagnacijo plač in z visoko inflacijo. Ob koncu leta 2012 je bila rekordna tudi stopnja brezposelnosti. Na Hrvaškem je decembra znašala 21,1 %, v Srbiji 22,4 %, v Bosni in Hercegovini pa je presegala 40 %. Brezposelnost bo ostala visoka tudi v letih 2013–2015.

Posamezna notranja in zunanja neravnovesja so se od začetka krize v letu 2008 zmanjšala, vendar pa so se poslabšale makroekonomske razmere, kar je povečalo potrebe po financiranju gospodarstva. Javni dolg in zunanja zadolženost držav Balkana sta se od začetka krize v letu 2008 zvišala, kreditiranje gospodarstva pa zmanjšalo. V primerjavi z obdobjem pred krizo je bila rast posojil nefinančnemu sektorju v zadnjih nekaj letih precej nižja, a pozitivna. Zaradi nižanja bonitetnih ocen, dražjega zadolževanja in majhnih tujih neposrednih naložb je manevrski prostor ekonomske politike za lajšanje pogojev financiranja še dodatno skrčen. Slabo razpoložljivost virov financiranja sicer nekoliko lajšajo EU sredstva.

V večini držav Balkana se zmanjšuje primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance. Ta je v začetku krize v letu 2008 v povprečju precej presegal desetino BDP, do leta 2012 pa se je več kot prepolovil. Manjšanje primanjkljaja tekočega računa je predvsem posledica manjšega domačega povpraševanja. Med analiziranimi državami naj bi letos po ocenah največji primanjkljaj tekočega računa dosegli Srbija ter Bosna in Hercegovina, okoli 9 % BDP, najmanjšega pa Hrvaška, okoli 1 % BDP.

Kljub manjšanju zunanjetrgovinskega primanjkljaja se je povečala zunanja zadolženost. Čeprav države izvajajo konsolidacijske ukrepe, se slabšajo tudi razmere v javnih financah. Bruto zunanji dolg naj bi v letih 2013–2015 ostal visok. V letu 2012 je v povprečju držav Balkana presegel 75 % BDP. Najvišji je bil na Hrvaškem, kjer je presegel 100 % BDP. Najmanjšo zunanjo zadolženost je lani dosegla Bosna in Hercegovina, okoli 52 % BDP, močno pa se je povečal bruto zunanji dolg Srbije, od 67 % BDP v letu 2008 na več kot 80 % BDP v letu 2012. Na zunanjo zadolženost držav je poleg visokega dolga zasebnega sektorja vplivalo povečano zadolževanje sektorja država zaradi naraščajočih javnofinančnih primanjkljajev. Posamezne države Balkana so sicer poskušale zmanjšati javnofinančne primanjkljaje z zvišanjem stopnje DDV (Hrvaška), administrativnimi ukrepi za bolj učinkovito pobiranje davkov (Romunija), izboljševanjem nadzora nad proračunskimi izdatki (Bosna in Hercegovina) in drugimi ukrepi. Kljub temu je bilo zaradi slabšanja makroekonomskih razmer nujno novo zadolževanje, kar je privedlo do zvišanja javnega dolga.

Na rast cen v državah Balkana močno vplivajo nekateri domači dejavniki. Ti so povezani predvsem z višanjem nadzorovanih cen (predvsem plin, elektrika), razmerami na trgu hrane (vremenske razmere, razvitost trga) in fiskalnimi ukrepi. V državah Balkana so v letih 2010–2012 na inflacijo vplivale visoke cene hrane (najbolj v Srbiji), energentov (v vseh državah) ter enkratni dejavniki (davki, administrativne dajatve in drugo). Najnižja inflacija v letu 2013 bo po ocenah MDS v Bosni in Hercegovini, 2,0 %, najvišja pa v Srbiji, 7,5 %, ki je imela tudi v letu 2012 kljub ukrepom Narodne banke zelo visoko inflacijo (decembra 12,2 %).

na britanski funt, za 3,0 %, švicarski frank, za 1,7 %, in pod vplivom močnega spodbujanja gospodarstva s strani japonske centralne banke tudi glede na jen, za 13,0 %.

Cena nafte Brent se je po kratkem povišanju v začetku leta 2013 marca znižala na raven iz druge polovice leta 2012, ko je bila precej stabilna. V drugi polovici leta 2012 se cena nafte Brent ni bistveno spreminjala in je znašala okoli 110 USD za sodček. Zaradi zmanjšane negotovosti glede javnofinančne krize v evrskem območju in centralnobančnega spodbujanja gospodarstev se je cena v začetku leta 2013 povišala na skoraj 120 USD za sodček. Marca je cena nafte zaradi okrepljenih negotovosti na finančnih trgih spet upadla pod 110 USD za sodček. Marca je bila tako nafta Brent v evrih medletno cenejša za več kot 10 %. Dolarske cene primarnih surovin so se februarja medletno zmanjšale za 2,6 %.

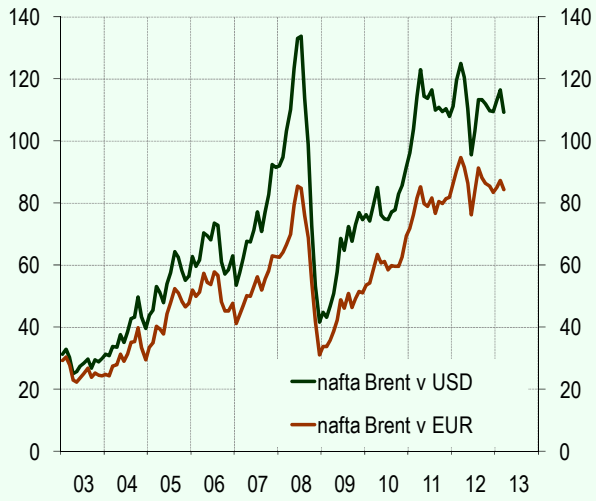
Razmere na finančnih trgih so se pod vplivom delovanja centralnih bank od sredine leta 2012 prehodno nekoliko umirile, marca pa so se negotovosti ponovno povečale zaradi ciprske krize. Na Irskem, kjer prevladujejo ocene o uspešni fiskalni konsolidaciji in stabiliziranju razmer v finančnem sistemu, pribitki nad najmanj

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

Vir: ECB, Federal Reserve.

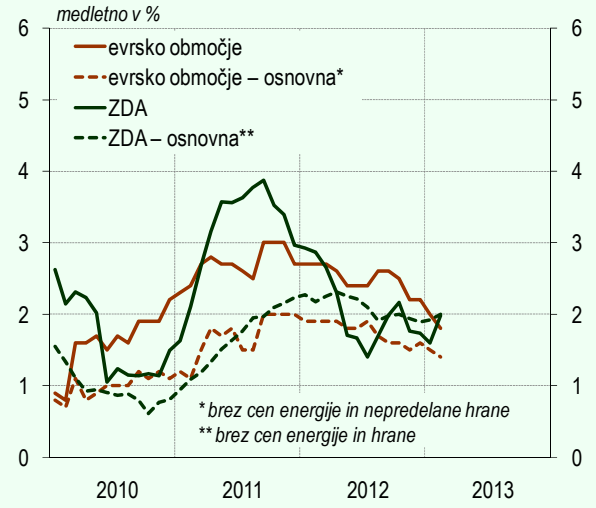
tveganimi vrednostnimi papirji že omogočajo financiranje na mednarodnih finančnih trgih. V drugih perifernih državah se je tveganje glede financiranja marca ponovno nekoliko povečalo, kar poslabšuje pogoje financiranja in otežuje gospodarsko okrevanje.

Slika 1.6: Cene soda nafte



Vir: Bloomberg, ECB, preračuni Banka Slovenije.

Slika 1.7: Inflacija v evrskem območju in ZDA



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

2 Gospodarska gibanja in trg dela

Slovensko gospodarstvo je leta 2012 poleg poslabšanih razmer v mednarodnem okolju prizadel dodaten šok domačega povpraševanja. BDP v Sloveniji je padel za 2,3 %, kar je primerljivo s padcem v Italiji in na Portugalskem. Razmere so se poslabševale predvsem od drugega četrtletja naprej, ko se je zaradi intenzivnejših varčevalnih ukrepov države dodatno zmanjšalo njeno trošenje, še posebej močno pa zaupanje v gospodarstvu. Zniževanje trošenja gospodinjstev je še pospešilo stroškovno prilagajanje zasebnega sektorja prek zniževanja mase plač, kar je dodatno okrnilo kupno moč prebivalstva. Nizko domače povpraševanje je močno prizadelo zlasti storitvene dejavnosti. Hkrati se je nadaljnje zmanjševanje investicij odrazilo v dodatnem padcu gradbene aktivnosti. Prispevek industrije k rasti BDP, na katerem je temeljilo sicer šibko gospodarsko oživljanje v letih 2010 in 2011, je lani postal zmerno negativen.

Zaradi slabših makroekonomskih razmer je medletno zmanjševanje zaposlenosti ob koncu leta preseglo 2 %. Znižanje zaposlenosti je leta 2012 poleg gradbeništva zajelo storitve zasebnega sektorja in industrijo, v drugi polovici leta pa še javni sektor. V zadnjem četrtletju se je močno povečala brezposelnost in anketna stopnja brezposelnosti znaša že blizu 10 %.

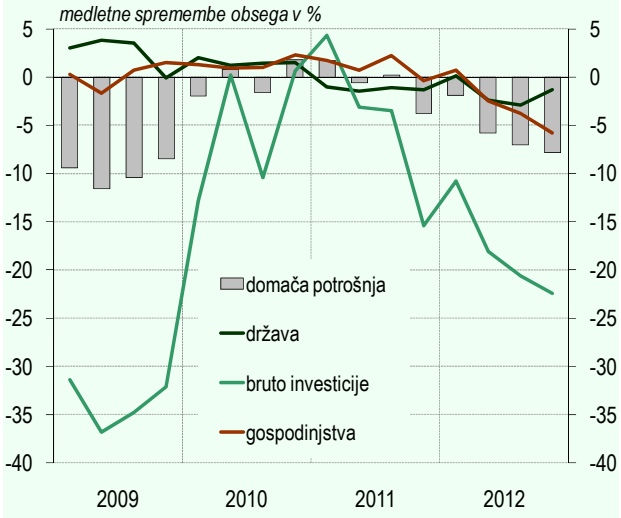
Agregatno povpraševanje

K zmanjšanju domačega povpraševanja leta 2012 je največ prispeval močan padec končne potrošnje gospodinjstev in zalog. Potrošnja gospodinjstev je bila v zadnjem četrtletju medletno manjša za skoraj 6 %, še leta 2011 pa se je povečala za odstotek. Poslabšanje je posledica nekaterih varčevalnih ukrepov države in prilagajanja plač v zasebnem sektorju, kar je realno maso plač zmanjšalo za 4 %. Padec končne potrošnje države se je povečal na 1,6 % zaradi skoraj triodstotnega tekočega zmanjšanja v drugem četrtletju, ko so stopili v veljavo ukrepi ZUJF. Zmanjševanje bruto investicij se je z manj kot 5 % leta 2011 povečalo na slabo petino, a predvsem zaradi močnega prilagajanja zalog. Njihov negativni prispevek k spremembi BDP je znašal skoraj dve odstotni točki, še leto prej pa je bil pozitiven. Pri tem so bruto investicije v osnovna sredstva padle za več kot 9 %. To sicer ni bistveno več kot leta 2011, vendar se je spremenila njihova struktura. Padec gradbenih investicij je bil s skoraj 16 % le nekoliko manjši, po visoki rasti v letu 2011 pa so se za več kot 3 % zmanjšale investicije v opremo in stroje.

Zaradi močnega padca uvoza je ob zmerni rasti izvoza neto menjava s tujino močno prispevala k agregatnemu povpraševanju. Njen prispevek k spremembi BDP je leta 2012 znašal 3,3 odstotne točke. Med letom se je

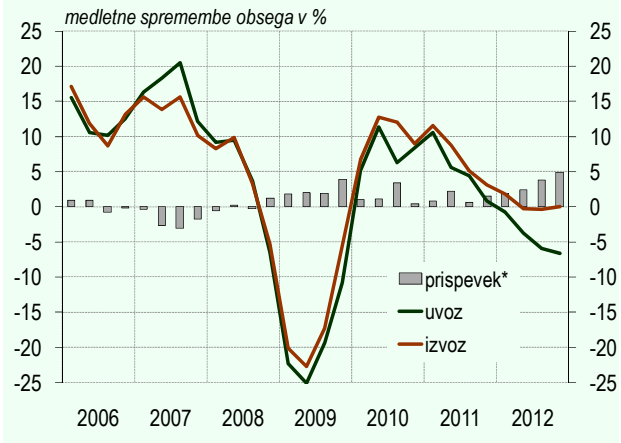
povečeval in v zadnjem četrtletju dosegel skoraj 5 odstotnih točk, kar je največ doslej. Visok prispevek je predvsem posledica večanja medletnega padca uvoza, ki je v lanskem zadnjem četrtletju znašal slabih 7 %, in odraža močno zniževanje domačega povpraševanja. Rast izvoza je bila 0,3-odstotna zaradi razmeroma ugodne rasti izvoza storitev. Izvoz blaga je v povprečju leta stagniral, a le zaradi dokaj visoke rasti v prvem četrtletju.

Slika 2.1: Komponente domače potrošnje



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.2: Izvoz in uvoz blaga in storitev



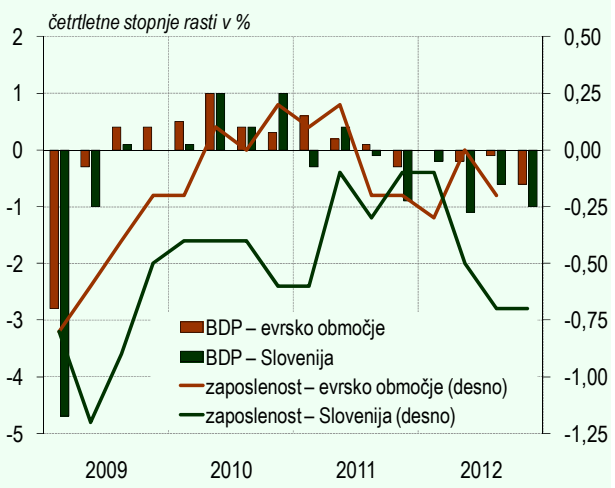
Vir: SURS.
*Opomba: *Prispevek neto menjave s tujino k medletni spremembi BDP v odstotnih točkah*

Bruto domači proizvod

Zmanjšanje BDP je bilo leta 2012 med večjimi v evrskem območju. BDP je padel za 2,3 %, kar je podobno padcu v nekaterih drugih članicah, ki izvajajo izrazitejšo fiskalno konsolidacijo. Gospodarsko zaostajanje za povprečjem evrskega območja se je med letom povečevalo, tekoča rast BDP pa je bila nižja od povprečja evrskega območja že šesto četrtletje zapored. Glavni dejavnik zaostajanja ostaja izrazitejše padanje aktivnosti v gradbeništvu, vendar so bile lani razmere slabše tudi v vseh skupinah storitev. Manjši je bil le padec dodane vrednosti v industriji, kar sovpada s stagnacijo obsega blagovnega izvoza.

Prispevek industrije k rasti BDP je leta 2012 postal zmerno negativen. Dodana vrednost je bila manjša za dober odstotek, še večji padec pa je preprečevalo preusmerjanje predelovalnih dejavnosti na trge zunaj EU. Aktivnost v industriji se je znižala v drugem polletju, ko so se močneje poslabšale tudi razmere v evrskem območju. Med pomembnejšimi panogami predelovalnih dejavnosti se je lani močneje povečal obseg proizvodnje samo podjetjem iz dejavnosti proizvodnje računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, drugih strojev in naprav, popravil in montaže strojev ter glede na visoko rast izvoza tudi farmaciji. Najbolj se je zmanjšala proizvodnja vozil, sklad-

Slika 2.3: BDP in zaposlenost

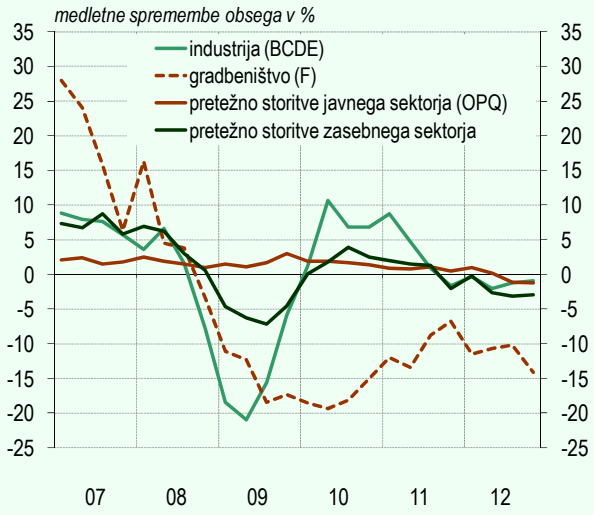


Vir: Eurostat – nacionalni računi, desezonirano in prilagojeno št. delovnih dni.

no s krizo evropskega avtomobilskega trga. Prispevek industrije k zmanjšanju BDP je znašal 0,3 odstotne točke.

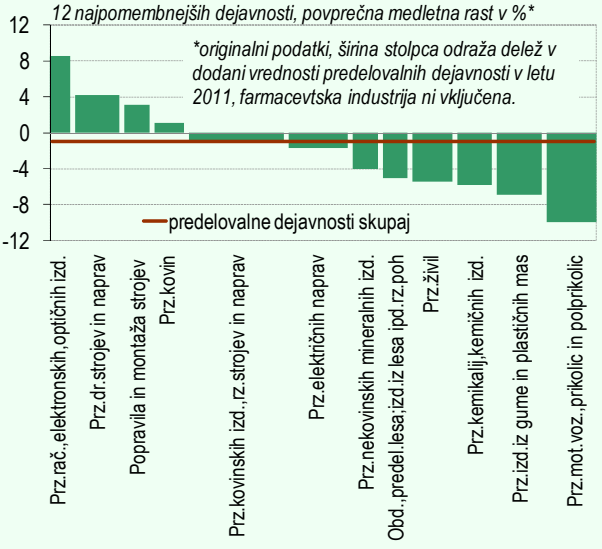
Pod vplivom nizkega domačega povpraševanja so se razmere v storitvenih dejavnostih leta 2012 močno poslabšale. Storitvene dejavnosti so k padcu BDP skupaj prispevale slabo odstotno točko. Po sicer šibki rasti leta 2011 se je skupna dodana vrednost zasebnih storitev zmanjšala za več kot 2 %, padec pa je bil prisoten v vseh skupinah storitev. Četrtletna rast dodane vrednosti je postala negativna v drugem četrtletju, kar sovpada z pospešenim padanjem domačega povpraševanja. Razmere so se najbolj poslabšale v trgovini in popravilih vozil, prometu in skladiščenju ter gostinstvu, kjer je dodana vrednost po skoraj dvoodstotni rasti leta 2011 v povprečju lanskega leta padla za slabe 3 %. Glede na gibanje prihodkov je k temu največ prispevalo zmanjšanje obsega prodaje v trgovini na drobno in z vozili. Prvič po nastopu krize se je zmanjšala tudi dodana vrednost v javnih storitvah, in sicer zaradi 1,2-odstotnega padca v drugem polletju.

Slika 2.4: Dodana vrednost po dejavnostih



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2.5: Proizvodnja predelovalnih dejavnosti leta 2012



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Četrtletno gibanje dodane vrednosti še ne nakazuje umirjanja krize v gradbeništvu. Proti koncu leta se je njen padec povečal na skoraj 5 %. Leta 2012 je bila dodana vrednost v gradbeništvu manjša za dobro desetino. Močno zmanjšanje aktivnosti je bilo ponovno prisotno v vseh vrstah gradenj. To odraža znižanje števila transakcij na nepremičninskem trgu in odsotnost večjih infrastrukturnih projektov. Delež dodane vrednosti gradbeništva v skupni dodani vrednosti gospodarstva je padel na 5,5 %, kar je zdaj že manj od povprečja v evrskem območju. Kljub zmanjšanemu deležu je gradbeništvo k padcu BDP leta 2012 še vedno prispevalo največ med vsemi dejavnostmi, in sicer 0,6 odstotne točke.

Trg dela

Poslabšanje gospodarskih razmer v drugem četrtletju 2012 je pospešilo medletno zmanjševanje zaposlenosti.[1] Leta 2012 se je skupna zaposlenost zmanjšala za dober odstotek, kar je sicer manj kot v predhodnih treh letih, vendar se je zmanjševanje med letom hitro večalo. Medletni padec zaposlenosti je v začetku leta znašal manj od odstotka, do konca leta pa je porasel na 2 %, s čimer je v zadnjem četrtletju število zaposlenih padlo na 926.200. Nazadnje je bila zaposlenost tako nizka sredi leta 2005.

Zaposlenost se je zmanjšala v večini dejavnosti zasebnega sektorja. Spet se je najbolj zmanjšala v gradbe-

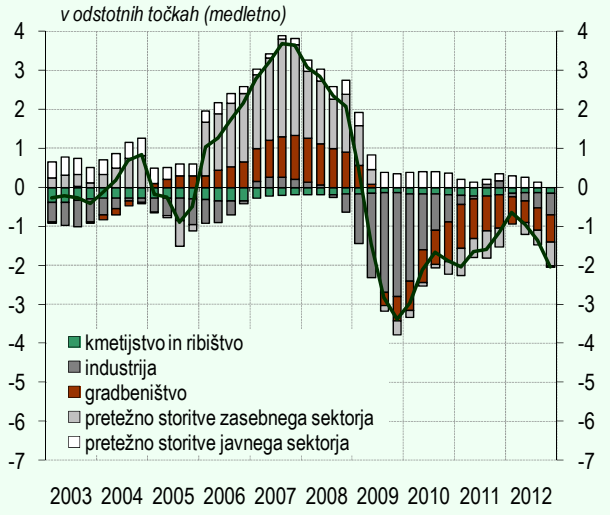
[1] Pri analizi zaposlenosti so uporabljeni podatki nacionalnih računov.

ništvu, kjer se je medletni padec v drugi polovici leta še povečal in v zadnjem četrtletju znašal 9,5 %. Zaskrbljujoč je predvsem padec zaposlenosti v industriji, ki je v zadnjem četrtletju znašal 2,4 %. Zmanjševanje zaposlenosti v industriji je bilo sicer precej manjše kot v najbolj kriznem letu 2009.

Zaposlenost v javnih storitvah se je leta 2012 povečala za nekaj manj kot odstotek, vendar je bila medletna rast v zadnjem četrtletju že negativna.[2] S padanjem zaposlenosti se je začelo uresničevanje vladnih načrtov o zmanjševanju zaposlenosti v tem sektorju. Mesečni podatki SURS, ki sicer niso povsem primerljivi s podatki nacionalnih računov, kažejo, da se je zaposlenost v javni upravi in obrambi znižala že drugo leto zapored, a se je zniževanje v drugi polovici leta 2012 precej povečalo. V dejavnostih izobraževanja in zdravstva se je zaposlenost leta 2012 povečala za 1,2 oziroma 2,4 %, vendar se je do konca leta rast zaposlovanja v šolstvu ustavila, v zdravstvu pa močno upočasnila.

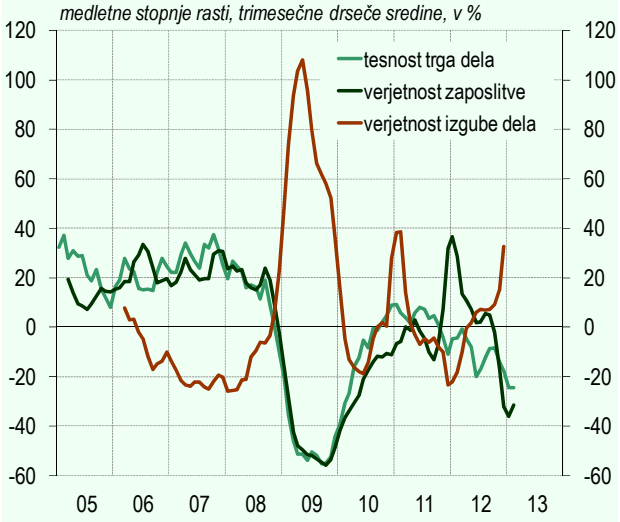
Neugodne razmere na trgu dela se kažejo v zmanjševanju števila razpisanih prostih delovnih mest in novih zaposlitev. Število razpisanih delovnih mest se je

Slika 2.6: Prispevki posameznih dejavnosti k rasti zaposlenosti



Vir: SURS – nacionalni računi; preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.7: Kazalniki strukturnih dejavnikov trga dela



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni Banka Slovenije.

Tabela 2.1: Zaposlenost

	2008	2009	2010	2011	2012	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
	povprečna letna rast					medletna rast				
A Kmetijstvo, gozdarstvo in ribištvo	-2,1	-1,7	-2,0	-2,5	-1,7	-2,2	-1,8	-1,6	-1,7	-1,8
BCDE Industrija	-0,3	-8,7	-5,7	-0,1	-1,3	0,7	-0,4	-0,9	-1,7	-2,4
F Gradbeništvo	12,1	-0,9	-9,4	-11,4	-8,3	-10,4	-8,8	-7,3	-7,6	-9,5
GHI Trgovina, gostinstvo, promet	3,9	0,1	-2,4	-2,4	-1,4	-1,5	-0,6	-1,2	-1,6	-2,1
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	5,8	4,0	0,8	0,3	1,6	-0,4	1,2	1,6	2,0	1,6
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	4,5	1,8	-0,7	-1,0	-2,8	-2,4	-2,8	-2,8	-2,0	-3,6
L Poslovanje z nepremičninami	11,8	4,3	0,0	-3,7	-2,9	-5,6	-3,8	-5,7	0,0	-2,0
MN Strokovne, znanstvene, tehnične in druge posl. dejavnosti	2,5	-0,5	2,6	0,3	0,3	0,0	1,8	0,3	-0,1	-0,6
OPQ Uprava in obramba, obv. soc. varnost, izob., zdravstvo	1,9	2,2	2,3	0,9	0,9	1,0	1,6	1,4	0,7	-0,2
RST Druge dejavnosti	4,3	3,1	1,7	-1,9	-0,4	-1,8	-0,3	0,0	-0,6	-0,6
SKUPAJ	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-1,3	-1,2	-0,6	-1,0	-1,4	-2,0

Vir: SURS – nacionalni računi, preračuni Banka Slovenije.

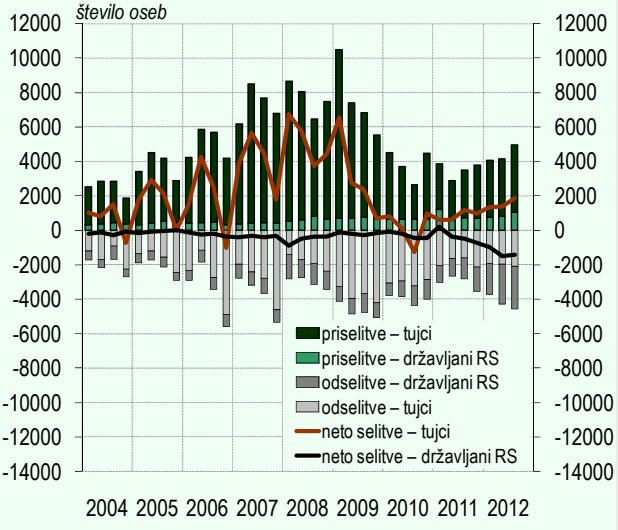
[2] Med dejavnosti javnih storitev štejemo dejavnosti uprave in obrambe, obvezne socialne varnosti, izobraževanja ter zdravstva.

Okvir 2.1: Meddržavne selitve prebivalstva v primeru Slovenije

Meddržavne selitve prebivalstva lahko pomembno vplivajo na število celotnega prebivalstva in delovne sile, zato so lahko pomemben dejavnik gospodarskih gibanj. Z dolgoročnega vidika lahko še bolj poudarijo ali pa izravnavajo druga demografska gibanja. Zlasti v primeru izseljevanja izobraženega dela prebivalstva se manjša potencialni človeški kapital, investicije javnih sredstev v izobraževanje pa niso povrnjene prek večjih davčnih prilivov. Kratkoročno izselitve brezposelnih manjšajo fiskalne odhodke in neravnovesja na trgu dela, kar je še posebej pomembno v času gospodarske krize. Povečajo se tudi transferji iz tujine. Po drugi strani lahko priselitve večajo število aktivnih prebivalcev na delih trga dela s presežnim povpraševanjem po delovni sili.

Trenutne meddržavne selitve, za katere obstajajo uradne evidence v Sloveniji, še niso zaskrbljujoče, a trendi niso ugodni. V Sloveniji je bil za obdobje hitre gospodarske rasti pred krizo značilen močan pritok gradbenih delavcev, ki pa je bil ciklične narave in se je obrnil po nastopu krize. Od začetka krize v letu 2008 so se ob propadanju gradbeništva priselitve tujih državljanov v Slovenijo precej zmanjšale, hkrati pa se od druge polovice leta 2011 večajo selitve državljanov Slovenije v tujino. Nižanje plač, zaposlovanje za določen čas, nizko število prostih delovnih mest in naraščanje števila brezposelnih z visoko izobrazbo nakazujejo, da gre lahko pri tem v veliki meri za odselitve mladega in izobraženega dela prebivalstva.

Slika: Selitve v Sloveniji



Vir: SURS.

Obseg in struktura tokov meddržavnih selitev v Sloveniji sta večinoma primerljiva z drugimi perifernimi državami evrskega območja. Kljub temu izselitve državljanov Slovenije v relativni primerjavi že presegajo obseg izseljevanja državljanov iz nekaterih perifernih držav evrskega območja. V prvih treh četrtletjih 2012 se je iz Slovenije neto izselilo okoli 4.000 državljanov Slovenije, kar je enako celotnim izselitvam državljanov Slovenije od sredine 2008 do konca leta 2011, od drugega četrtletja 2012 pa število izselitev državljanov Slovenije presega število izselitev tujcev. Statistični podatki glede izobrazbene strukture odseljenih v tujino za daljše obdobje niso razpoložljivi,[1] ankete (zadnje so bile opravljene za 2004–2009) pa kažejo na večanje izselitev izobražene delovne sile in na večjo nagnjenost k potencialni izselitvi v razmerah krize. Izkušnje iz tujine namreč kažejo, da po izbruhu krize prvi val selitev v tujino običajno predstavlja tuja nizko kvalificirana delovna sila, drugi val pa domača visoko izobražena delovna sila.

Na skupni učinek izselitev vpliva predvsem verjetnost vračanja po obdobju krize in kakovost delovnih (in drugih) izkušenj, pridobljenih v tujini. Zato je potrebno poskrbeti za zagotovitev razmer, ki bodo omogočili vračanje visoko izobraženih emigrantov po koncu krize, oziroma po določenem času, preživetem v tujini.

[1] Na razpolago so le podatki za leto 2011, po katerih so odseljeni državljani RS z višje- in visokošolsko izobrazbo tvorili približno eno četrtino odseljenih državljanov RS, med vsemi odseljenimi iz Slovenije pa je bilo višje in visoko izobraženih le približno ena desetina.

v letu 2012 zmanjšalo za 13 %. Bila sta dva večja padca, in sicer v drugem in v zadnjem četrtletju. Zato se je število novih zaposlitev leta 2012 znižalo za 6,5 %. Zniževanje je bilo najmočnejše proti koncu leta, tudi zaradi velikega števila novih zaposlitev za določen čas ob koncu leta 2011, ki se niso obnovile. Medletno so nove zaposlitve decembra že padle za skoraj polovico, kar pa je deloma tudi posledica učinka osnove. Lani se je zmanjšalo tudi število prostih delovnih mest na brezposelno osebo, ki je merilo tesnosti trga dela. To pomeni zmanjšano verjet-

Okvir 2.2: Poglavitni ukrepi reforme trga dela sprejete 5. marca 2013

Zakon o delovnih razmerjih (ZDR), ki ga je Državni zbor sprejel 5. marca 2013, uvaja spremembe, ki naj bi zagotovile večjo prilagodljivost trga dela, čeprav bodo posledice nekaterih ukrepov morda celo nasprotne. ZDR vsebuje poleg poenostavitev administrativnih postopkov v zvezi s sklepanjem in prenehanjem pogodb o zaposlitvi dva ekonomsko pomembnejša sklopa sprememb. Prvi sklop se nanaša na skrajšanje odpovednih rokov in znižanje odpravnin, drugi sklop pa na zaviranje uporabe pogodb za določen čas.

Odpovedni roki so se po ZDR večinoma skrajšali na 60 dni, najdaljši pa na 80 dni. Zmanjšale so se tudi odpravnine, in sicer na 1/5 osnove za zaposlitev od enega do desetih let, na 1/4 osnove za zaposlitev od 10 do 20 let in na 1/3 osnove za zaposlitev nad 20 let.[1] Pravica do odpravnine ob upokojitvi je po novem vezana na čas trajanja zaposlitve pri delodajalcu. Postopki odpuščanja so vsebinsko večinoma ostali nespremenjeni, je pa administrativno breme zaradi formalnih poenostavitev manjše. Hkrati ohranjanje odpravnine ob upokojitvi še vedno zmanjšuje zaposljivost starejših delavcev, podobno kot ohranjen dodatek za delovno dobo. Poleg tega se bo starost delavcev, ki uživajo posebno varstvo, postopno povečala na 58 let. Z vidika zaposljivosti brezposelnih starejših delavcev je pozitivno, da varstvo pred odpovedjo ni več zagotovljeno tistim starejšim delavcem, ki ob sklenitvi nove pogodbe o zaposlitvi že izpolnjujejo pogoje za varstvo pred odpovedjo pogodbe o zaposlitvi.

ZDR z več ukrepi zavira uporabo pogodb za določen čas, s čimer se želi zmanjšati dualnost trga dela oziroma razlike med zaposlenimi za določen in zaposlenimi za nedoločen čas. Ukrepi 1) omejujejo veriženja pogodb za isto delo na največ dve leti, 2) uvajajo odpravnine v primeru prenehanja zaposlitev za določen čas v višini, primerljivi z odpravninami za pogodbe za nedoločen čas ter 3) višajo prispevke delodajalca za primer brezposelnosti pri pogodbah za določen čas za petkrat, vendar je hkrati delodajalec oproščen plačevanja tega prispevka v prvih dveh letih po zaposlitvi za nedoločen čas.

Uporabo pogodb za določen čas bo najverjetneje omejila predvsem uvedba odpravnin za delo za določen čas. Takšen ukrep zmanjšuje prilagodljivost trga dela, saj bo s tem obstoječi prilagodljivi del trga dela postal bolj rigiden, prilagodljivost še pomembnejšega rigidnega segmenta trga dela pa se ne bo povečala. S formalno premestitvijo delavca na drugačno delo je veriženje začasnih pogodb še vedno mogoče. Sprememba prispevka delodajalca za zavarovanje za primer brezposelnosti pri začasnih pogodbah je sicer ekonomsko smiseln ukrep, ker pa je ta prispevek majhen (0,06 % plače), to najverjetneje ne bo imelo pomembnejšega učinka. Fleksibilnost z vidika delodajalca se omejuje tudi s kvoto delavcev, ki jih lahko najame prek agencije, saj ti ne smejo presegati 25 % vseh zaposlenih. Delno se omejuje fleksibilnost delodajalcev oziroma povečuje varnost delavcev tudi z varstvom ekonomsko odvisnih oseb, t. j. samostojnih podjetnikov, ki več kot 80 % prihodkov ustvarijo z enim naročnikom. Ti lahko od naročnika zahtevajo omejeno delavnopravno varstvo.

S spremembami Zakona o urejanju trga dela (ZUTD) je začasno in občasno delo omogočeno le upokojencem. Tovrstno delo je omejeno s kvotami na mesečni in letni ravni. Omejitve so postavljene pri delavcih in tudi delodajalcih z minimalno višino urne postavke in največjim dovoljenim številom ur v mesecu in letu. Ukrep bo najverjetneje spodbudil začasno delo upokojencev in glede tega imel pozitivne učinke.

[1] Osnova je povprečna mesečna plača delavca za polni delovni čas iz zadnjih treh mesecev oziroma iz obdobja dela pred prenehanjem pogodbe o zaposlitvi za določen čas.

nost, da bo brezposelna oseba našla službo. Kljub temu je bilo število novih zaposlitev še manjše, kot nakazuje ta kazalnik, kar opozarja na slabo ujemanje strukture prostih delovnih mest s strukturo brezposelnih. Na to kažeta tudi večja prispevka mlajših in bolj izobraženih k rasti števila registriranih brezposelnih. Tudi leta 2012 je bila velika večina razpisanih prostih delovnih mest in novih zaposlitev za določen čas.

Stopnja registrirane brezposelnosti je na prehodu v leto 2013 dosegla 13 %, anketna stopnja brezposelnosti pa se je približala 10 %. Od septembra 2012 do februarja 2013 se je število registriranih brezposelnih pove-

čalo z nekaj več kot 105.000 na več kot 124.000, stopnja registrirane brezposelnosti od lanskega septembra do januarja pa za 2,1 odstotne točke na 13,6 %. Število brezposelnih se je zaradi sezonskih vplivov najbolj povečalo v zadnjem četrtletju 2012 in januarja 2013. Oktobra se je na Zavod prijavilo sezonsko več oseb, ki se jim je iztekel študentski status, kot v preteklih dveh letih. Konec leta 2012 in v začetku leta 2013 se je povečal tudi pritok v brezposelnost zaradi izteka pogodb za določen čas, ki jih je bilo več kot v preteklih letih, tudi zaradi povečanega zaposlovanja za določen čas ob koncu leta 2011. Stopnja anketne brezposelnosti se je zvišala z 9,2 % v tretjem četrtletju na 9,6 % v zadnjem četrtletju 2012, kar je največ doslej.[3]

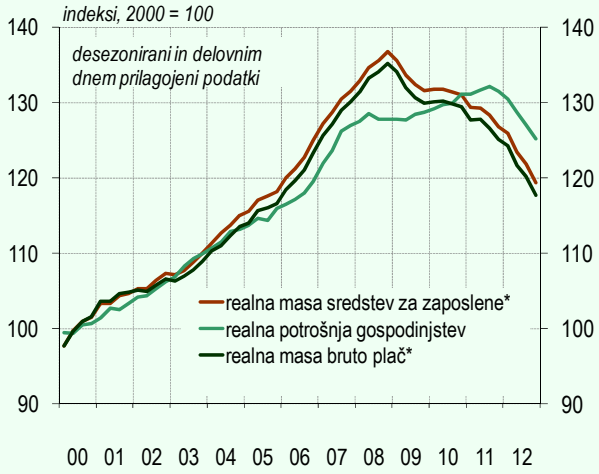
Med razlogi za priliv v brezposelnost se je leta 2012 najbolj povečal delež, vezan na izgubo zaposlitve za določen čas. Teh prijav na Zavod je bilo več za 13 %. V primerjavi z letom 2011 je bilo prijavljenih za dobro četrtino več trajno presežnih delavcev. Njihov priliv se je povečeval zlasti proti koncu leta. Število odjavljenih brezposelnih je v povprečju leta 2012 znašalo skoraj 8.500. K temu so poleg odlivov v zaposlitev močneje prispevali tudi odlivi iz brezposelnosti, ki ne pomenijo zaposlitve. Od leta 2010 je med temi visok delež tistih, ki se upokojujejo. Odliv brezposelnih v upokojitev se je tako v primerjavi z letom 2011 povečal za slabih 10 %. Delež dolgotrajno brezposelnih se je v zadnjih mesecih leta 2012 sicer zmanjševal, a le zaradi velikega priliva novih brezposelnih. Leta 2012 je delež dolgotrajno brezposelnih še naprej presegal 50 %.

Gibanje plač zaznamuje potreba po trendnem stroškovnem prilagajanju gospodarstva na zaostrene makroekonomske razmere. Povprečna nominalna bruto

Slika 2.8: Stopnja brezposelnosti

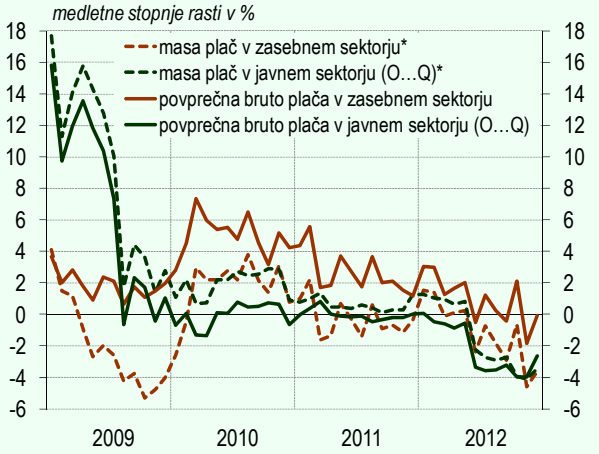
** medletna sprememba števila registriranih brezposelnih v %*
Vir: Zavod RS za zaposlovanje, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 2.9: Realna masa bruto plač in sredstev za zaposlene ter končna potrošnja gospodinjstev



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

Slika 2.10: Masa plač in povprečna bruto plača na zaposlenega



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

[3] Ankete se izvajajo od leta 1992.

Tabela 2.2: Stroški dela

	2008	2009	2010	2011	2012	Q411	Q112	Q212	Q312	Q412
	medletna rast v %, nominalno									
Bruto plača	8,3	3,5	3,9	2,0	0,1	1,1	1,6	0,3	-0,7	-1,0
Bruto plača v zasebnem sektorju	7,8	1,9	5,0	2,6	0,9	1,6	2,4	1,0	0,4	0,0
Bruto plača v javnem sektorju[1]	10,1	6,8	-0,1	0,0	-2,2	-0,1	-0,3	-1,6	-3,5	-3,5
Bruto plača v predelovalnih dejavnostih	7,6	0,9	8,9	3,9	2,5	3,1	3,4	2,5	2,0	2,3
Stroški dela na opravljeno uro[2]	9,2	3,7	1,1	2,0	-0,3	1,2	-1,5	2,6	-0,6	-1,7
Stroški dela na opravljeno uro v predelovalnih dejavnostih[2]	10,6	5,7	3,2	1,9	2,9	2,6	-2,0	9,1	2,9	1,8
Bruto plača na enoto proizvoda[3]	7,5	10,2	0,4	-0,3	1,2	2,4	0,9	2,7	1,0	0,0
Bruto plača v pred. dejavnostih na enoto proizvoda[3]	6,9	10,3	-4,9	0,2	1,9	5,8	2,5	3,4	0,9	0,5
Stroški dela na enoto proizvoda[3, 4]	6,4	8,5	0,4	-0,6	0,7	1,8	0,9	0,8	1,1	-0,1
Stroški dela na zaposlenega[4]	7,2	1,9	3,9	1,6	-0,4	0,5	1,6	-1,5	-0,6	-1,0
Proizvod na zaposlenega	0,8	-6,1	3,5	2,2	-1,1	-1,3	0,7	-2,3	-1,7	-1,0
Proizvod na zaposlenega – predelovalne dejavnosti	0,7	-8,5	14,4	3,7	0,7	-2,5	0,9	-0,8	1,1	1,8
HICP	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	2,6	2,5	2,5	3,2	3,0
BDP deflator	4,1	3,6	-1,1	1,0	0,4	1,9	0,9	0,1	0,5	0,2

[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.

plača na zaposlenega v celotnem gospodarstvu se je sicer nekoliko povišala zaradi rasti v začetku leta. V drugi polovici leta so začeli veljati varčevalni ukrepi, ki se kažejo tudi v znižanju povprečne plače v javnem sektorju. Ta je bila v drugi polovici leta medletno nižja za 3,5 %, v celem letu pa se je znižala za več kot 2 %. To je imelo tudi demonstracijski učinek na plače v zasebnem sektorju. Njihova medletna rast se je od junija do konca leta praktično ustavila, medtem ko je do takrat znašala še dobra 2 %. Proti koncu leta se je zasebni sektor prvič v krizi odzval na zmanjšanje gospodarske aktivnosti tudi z znižanjem plač.

3 Tekoči račun plačilne bilance in kazalniki konkurenčnosti

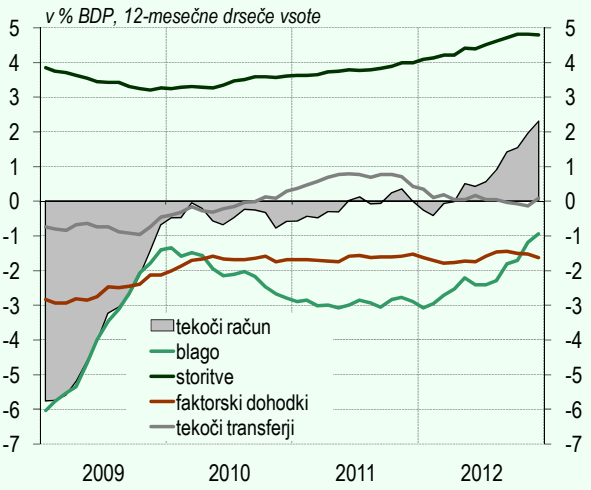
Po izravnani plačilni bilanci v letu 2011 je lani presežek tekočega računa znašal 2,3 % BDP, predvsem zaradi občutno manjšega primanjkljaja v blagovni menjavi. Najbolj se je presežek povečal v zadnjem četrtletju, ko je desezonirano znašal med 3 in 4 % BDP. Lani je bilo tuje povpraševanje šibko, močno pa se je znižalo domače povpraševanje. Zato je bila nominalna rast izvoza blaga in storitev nizka, uvoz pa se je precej zmanjšal. Primanjkljaj faktorskih dohodkov je ostal nespremenjen ob večanju presežka dohodkov od dela in večanju primanjkljaja dohodkov od kapitala. Presežek tekočih transferjev se je zmanjšal.

Izboljševanje stroškovne konkurenčnosti je lani zaviral padec produktivnosti, vendar so se ob hitrejšem stroškovnem prilagajanju gospodarstva v primerjavi s prvim sunkom krize stroški dela na enoto proizvoda, merjeni prek dodane vrednosti, povečali le za 0,5 %. To je bilo manj kot v povprečju evrskega območja, kar je omogočilo nadaljnje zmanjševanje zaostanka v stroškovni konkurenčnosti. Višja vrednost evra in ohranjanje inflacije nad evrskim povprečjem sta v zadnjih mesecih poslabšala cenovno konkurenčnost Slovenije.

Tekoči račun

Presežek tekočega računa se je v drugi polovici leta 2012 močno povečal zaradi zniževanja uvoza. Po ravnotežju leta 2011 je lani presežek znašal 2,3 % BDP. Presežek nastaja v okolju poslabševanja mednarodnih pogojev poslovanja in zaostrovanja notranjih gospodarskih razmer. Zaradi varčevalnih ukrepov države in slabih razmer na trgu dela se je zmanjševalo domače trošenje, kar je skupaj z upočasnjevanjem rasti izvoza prispevalo k izrazitemu zmanjšanju uvoza. K rasti presežka tekočega računa sta prispevala predvsem zmanjšanje primanjkljaja blagovne menjave za 2 odstotni točki na 0,9 % BDP in porast presežka v menjavi storitev za 0,7 odstotne točke na 4,7 % BDP.

Slika 3.1: Komponente tekočega računa

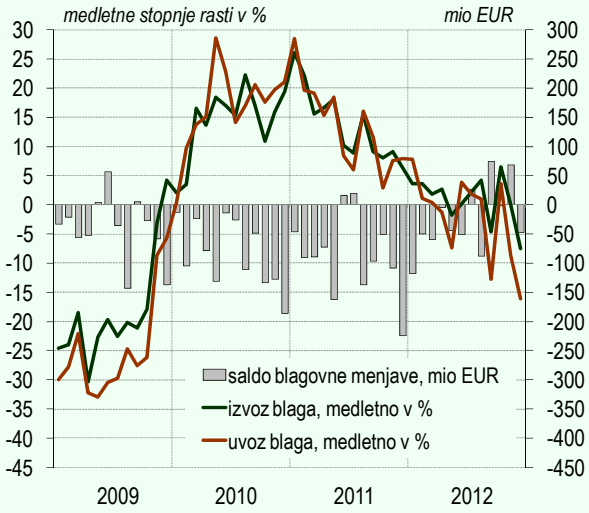


Vir: Banka Slovenije.

Blagovna menjava

Primanjkljaj blagovne menjave se je lani še posebej izrazito zmanjševal v drugi polovici leta. Upočasnjevanje rasti nominalnega izvoza se je ob usihanju gospodarske rasti v glavnih partnericah iz EU začelo že v drugi polovici leta 2011. Še v lanskem prvem četrtletju je medletna rast znašala 2,9 %, v zadnjem četrtletju pa je izvoz že stagniral. Zaradi močnejšega padca domačega trošenja so bile spremembe pri uvozu še večje, saj se je po 1,6-odstotni medletni rasti v prvem četrtletju pospešeno zmanjševal in je bil v zadnjem četrtletju manjši že za 5,1 %. Leta 2012 je bil nominalni izvoz blaga večji za 0,9 %, uvoz blaga pa manjši za 2,3 %. Primanjkljaj blagovne menjave se je tako zmanjšal na 0,9 % BDP. Stopnja pokritosti celotnega uvoza z izvozom blaga se je lani

Slika 3.2: Blagovna menjava



Vir: Banka Slovenije.

Tabela 3.1: Komponente tekočih transakcij plačilne bilance

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
				v mio EUR				
Saldo tekočega računa	-498	-771	-1.646	-2.295	-246	-209	2	818
1. Blago	-1.026	-1.151	-1.666	-2.385	-498	-997	-1.043	-335
2. Storitve	920	993	1.047	1.424	1.165	1.285	1.443	1.701
2.1. Transport	398	456	525	561	437	496	585	618
2.2. Potovanja	743	783	834	904	891	1.002	1.135	1.291
- v tem izvoz	1.451	1.555	1.665	1.827	1.804	1.925	1.952	2.006
2.3. Drugo	-221	-247	-312	-42	-163	-213	-277	-208
3. Dohodki	-295	-440	-789	-1.030	-754	-599	-550	-578
3.1. Dohodki od dela	128	107	50	8	81	143	218	338
3.2. Dohodki od kapitala	-424	-547	-839	-1.038	-835	-743	-768	-916
4. Tekoči transferji	-97	-173	-239	-303	-159	102	153	29
				v % BDP				
Saldo tekočega računa	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,7	-0,6	0,0	2,2
1. Blago	-3,6	-3,7	-4,8	-6,4	-1,4	-2,8	-2,9	-0,9
2. Storitve	3,2	3,2	3,0	3,8	3,3	3,6	4,0	4,7
2.1. Transport	1,4	1,5	1,5	1,5	1,2	1,4	1,6	1,7
2.2. Potovanja	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5	2,8	3,1	3,5
- v tem izvoz	5,1	5,0	4,8	4,9	5,1	5,4	5,4	5,5
2.3. Drugo	-0,8	-0,8	-0,9	-0,1	-0,5	-0,6	-0,8	-0,6
3. Dohodki	-1,0	-1,4	-2,3	-2,8	-2,1	-1,7	-1,5	-1,6
3.1. Dohodki od dela	0,4	0,3	0,1	0,0	0,2	0,4	0,6	0,9
3.2. Dohodki od kapitala	-1,5	-1,8	-2,4	-2,8	-2,3	-2,1	-2,1	-2,5
4. Tekoči transferji	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-0,4	0,3	0,4	0,1

Vir: SURS, Banka Slovenije.

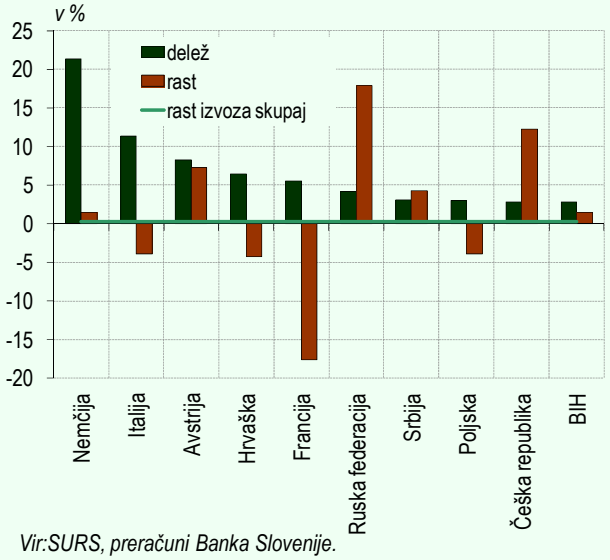
povečala za več kot dve odstotni točki na več kot 95 %. K zmanjšanju primanjkljaja blagovne menjave je večji presežek z državami zunaj EU prispeval 55 %, drugo pa zmanjšanje primanjkljaja s članicami EU.

Pogoji blagovne menjave so bili tudi lani neugodni, vendar manj kot leta 2011. Medletna rast uvoznih cen, izračunanih na podlagi nacionalnih računov, je v prvem četrtletju znašala 3,1 %, predvsem zaradi višjih cen energentov in zmanjševanja vrednosti evra proti dolarju. Do zadnjega četrtletja se je rast uvoznih cen znižala na 1,3 %. Na to je najbolj vplivalo zmanjšanje medletne rasti evrskih cen sodčka nafte z 18 % v prvem na 5 % v zadnjem četrtletju, tudi zaradi močne upočasnitve medletne depreciacije evra proti dolarju. V povprečju lanskega leta so se uvozne cene povišale za 2,2 %, izvozne cene pa za dober odstotek. Pogoji blagovne menjave so se tako poslabšali za 1,2 %, kar je za 0,6 odstotne točke manj kot leta 2011. Njihov prispevek k primanjkljaju blagovne menjave se je zmanjšal na 0,7 % BDP.

Nizka potrošnja v EU in Sloveniji sovpada z zmanjševanjem menjave proizvodov za široko porabo. V skupnem izvozu blaga se je leta 2012 zmanjšal le izvoz blaga za široko porabo, za 1,8 %, in sicer zaradi zmanjšanja izvoza v članice EU za skoraj 6 %. Skupna rast izvoza vmesnih in investicijskih proizvodov je bila pozitivna zaradi več kot 6-odstotne rasti v nečlanice EU. Uvoz se je začel zmanjševati po najavi strožjih varčevalnih ukrepov v drugem četrtletju. Uvoz blaga za široko porabo se je zmanjšal, za skoraj 4 %, saj je po 2,7-odstotni medletni rasti v prvem četrtletju v drugem in tretjem četrtletju sledilo zmanjšanje za več kot 9 %. Po visoki rasti uvoza investicijskih proizvodov leta 2011, skladni z rastjo investicij v opremo in stroje, se je lani medletno zmanjševanje stopnjevalo z 1 % v prvem na nekaj manj kot 9 % v zadnjem četrtletju. Zaradi hitrega zmanjševanja rasti izvoza blaga in prodaje industrijskih proizvodov na domačem trgu se je uvoz vmesnih proizvodov lani zmanjšal za slabih 0,5 %, v zadnjem četrtletju pa za skoraj 4 %.

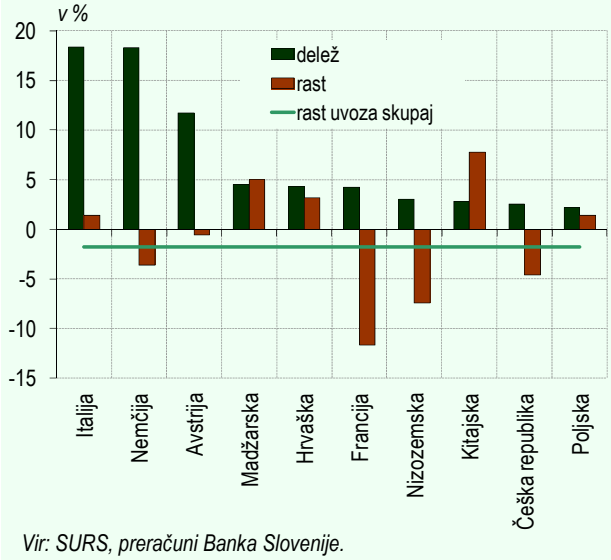
Padec povpraševanja iz evrskega območja so slovenska podjetja nadomeščala s povečevanjem izvoza v države srednje in južne Evrope ter nekdanje Sovjetske zveze. Po podatkih SURS se je leta 2012 izvoz blaga v članice EU zmanjšal za 2,2 %, v nečlanice pa povečal za 6,4 %. Med pomembnejšimi trgovinskimi partnericami iz evrskega območja se je najbolj povečal izvoz v Avstrijo in Nemčijo. Izvoz v Italijo se je zmanjšal, še bolj pa v Francijo zaradi padca povpraševanja po avtomobilih. Med ostalimi članicami EU se je precej povečal izvoz na Češko in Slovaško, zunaj EU pa v Rusijo, skoraj za petino. Hrvaška je edina država območja bivše Jugos-

Slika 3.3: Delež držav v izvozu in rast izvoza blaga v letu 2012



Vir:SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 3.4: Delež držav v uvozu in rast uvoza blaga v letu 2012



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

lavije, kamor se je izvoz lani zmanjšal. Delež izvoza v države zunaj EU v celotnem izvozu blaga se je tako povečal na 31 %. K temu je največ prispevalo povečanje izvoza blaga v države nekdanje Sovjetske zveze. Uvoz iz članic EU se je zmanjšal za 3,1 %, uvoz iz nečlanic pa je bil večji za 2,3 %.

Storitvena menjava

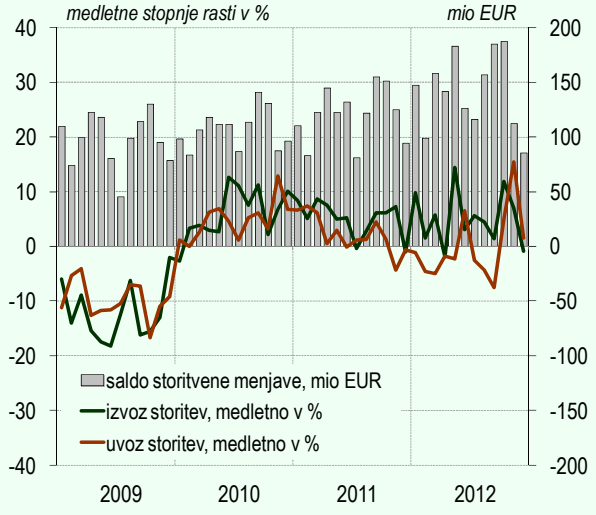
Lani se je presežek v menjavi storitev precej povečal, saj je bil izvoz storitev kljub šibkemu tujemu povpraševanju večji za več kot 5 %. Uvoz je ostal nespremenjen. Presežek v menjavi storitev se je glede na leto 2011 povečal na 1,7 mrd EUR oziroma 4,7 % BDP, kar je največ doslej. Prihodki od potovanj so se povečali za skoraj 3 %, kar ob porastu števila obiskov in nočitev tujih gostov za nekaj manj kot 6 % kaže na zmanjšanje njihove povprečne porabe. Odhodki od potovanj so se ob padanju realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev zmanjšali za 12,5 %. Presežek v menjavi potovanj se je tako povečal na rekordnih 1,3 mrd EUR. Rast menjave transportnih storitev se je lani močno upočasnila, skladno z manjšo blagovno menjavo. Izvoz transportnih storitev je bil večji le za 1,6 %, uvoz pa se je zmanjšal za slaba 2 %, predvsem zaradi močnega medletnega zmanjšanja v prvem četrtletju. Presežek v menjavi transportnih storitev se je povečal na več kot 600 mio EUR. Hkrati se je lani precej zmanjšal primanjkljaj v menjavi ostalih storitev (storitve brez potovanj in transporta). Povečal se je presežek v menjavi storitev posredovanja v zunanji trgovini in gradbenih storitev. Še naprej pa se hitro povečuje primanjkljaj storitev intelektualne lastnine (patenti, licence, avtorske pravice).

Faktorski dohodki in transferji

Primanjkljaj neto faktorskih dohodkov je bil leta 2012 nespremenjen in je znašal 1,6 % BDP. Presežek dohodkov od dela se hitro povečuje, v čedalje večji meri zaradi povečevanja števila rezidentov na delu v tujini. Lani se je nadaljevalo povečevanje primanjkljaja dohodkov od kapitala, za 148 mio EUR na dobrih 900 mio EUR. Pri tem so se izdatki dohodkov od kapitala zmanjšali za več kot 7 %, prejemki pa kar za dve petini.

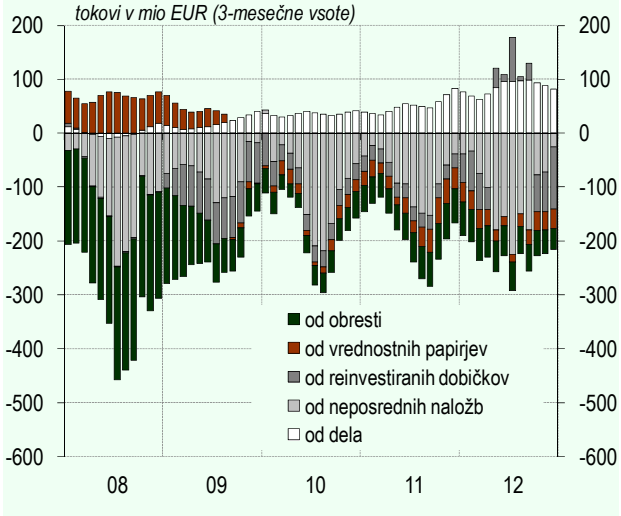
Več kot dve tretjini primanjkljaja faktorskih dohodkov izvirata iz primanjkljaja neto neposrednih naložb. Primanjkljaj dohodkov od neposrednih naložb se je leta 2012 povečal za 156 mio EUR na 574 mio EUR. Največ je k temu prispevalo dezinvestiranje slovenskih podjetij v tujini, saj so se reinvestirani dobički lani zmanjšali za 275

Slika 3.5: Storitvena menjava



Vir: Banka Slovenije.

Slika 3.6: Neto faktorski dohodki



Vir: Banka Slovenije.

mio EUR. Od začetka krize so se reinvestirani dobički slovenskih podjetij v tujini skupaj zmanjšali že za 1,1 mrd EUR, tujcev v Sloveniji pa za 0,5 mrd EUR. Izpad reinvestiranih dobičkov je nadomeščalo povečevanje kapitala. Tako se je stanje neposrednih naložb slovenskih podjetij v tujini od leta 2008 do lani zmanjšalo le za 0,5 mrd EUR, neposredne naložbe tujcev v Sloveniji pa so se v enakem obdobju celo povečale za 0,6 mrd EUR.

Zaradi nizkih obrestnih mer in neto zmanjševanja zadolženosti zasebnega sektorja se po letu 2008 zmanjšujejo tudi neto plačila ostalih kapitalskih dohodkov. Ob nespremenjeni ravni posojil, danih tujini, so se v tem obdobju najbolj, za 5 mrd EUR, zmanjšale obveznosti za najeta posojila v tujini. Zato so se zmanjšala neto plačila obresti v tujino za več kot desetino na 203 mio EUR. Zmanjšanje posojilnih obveznosti je bilo nadomeščeno z izdajami dolžniških vrednostnih papirjev. Stanje dolžniških vrednostnih papirjev v lasti tujcev je leta 2008 znašalo 4,6 mrd EUR, v lanskem tretjem četrtletju pa že 10,1 mrd EUR. V istem obdobju se je stanje naložb rezidentov v tuje vrednostne papirje povečalo z 10,6 mrd EUR na 11,6 mrd EUR. Zaradi dražjega kriznega zadolževanja so od leta 2010 dohodki od naložb v dolžniške vrednostne papirje v primanjkljaju. Lani so se plačila teh dohodkov sicer nekoliko zmanjšala, in sicer za 13 mio EUR na 116 mio EUR.

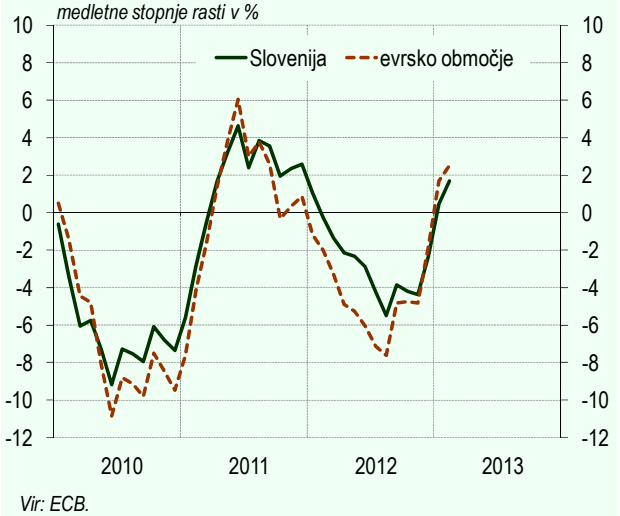
Tekoči transferji so bili lani presežni zaradi visokih pritokov evropskih sredstev v decembru. Decembra je presežek znašal 110 mio EUR, v vsem letu 2012 pa le 29 mio EUR, kar je zgolj šestina presežka iz leta 2011. Najbolj je lani k manjšemu presežku salda tekočih transferjev prispevalo povečanje primanjkljaja zasebnih transferjev za 94 mio EUR na 184 mio EUR zaradi povečanih izdatkov za plačila odškodnin in neživljenjskih zavarovanj, davka na dohodek od premoženja in socialnih prispevkov. Zmanjšal se je tudi presežek neto državnih transferjev, za 33 mio EUR na 210 mio EUR. Pri tem so se neto sredstva iz proračuna EU lani povečala za dobro desetino na 451 mio EUR, manjši pa so bili ostali državni transferji.

Izbrani kazalniki konkurenčnosti

Manjša vrednost evra je leta 2012 izboljšala konkurenčnost Slovenije, merjeno z nominalnim efektivnim tečajem. Ob koncu lanskega in v začetku letošnjega leta je nominalni efektivni devizni tečaj apreciiral. Lani se je zaradi znižanja vrednosti evra do ameriškega dolarja, kitajskega juana, japonskega jena in britanskega funta slovenski nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti znižal, vendar v povprečju za skoraj dve odstotni točki manj kot kazalnik za evrsko območje. Na manjšo depreciacijo je vplivala rast vrednosti evra do valut držav, ki imajo v slovenskem kazalniku relativno večjo utež. Slovenija namreč z ZDA, Kitajsko in Japonsko trguje manj kot evrsko območje, več pa s Hrvaško, Poljsko in Madžarsko. V povprečju leta 2012 je evro apreciiral do madžarskega forinta za 3,5 %, poljske krone za 1,6 % in do hrvaške kune za dober odstotek. Ob nadaljnji krepitvi evra do večine pomembnejših valut se je medletna apreciacija nominalnega efektivnega tečaja Slovenije do februarja povišala na 1,7 %. V povprečju evrskega območja je bila apreciacija nekoliko močnejša, v veliki meri zaradi večjega vpliva močne depreciacije jena.

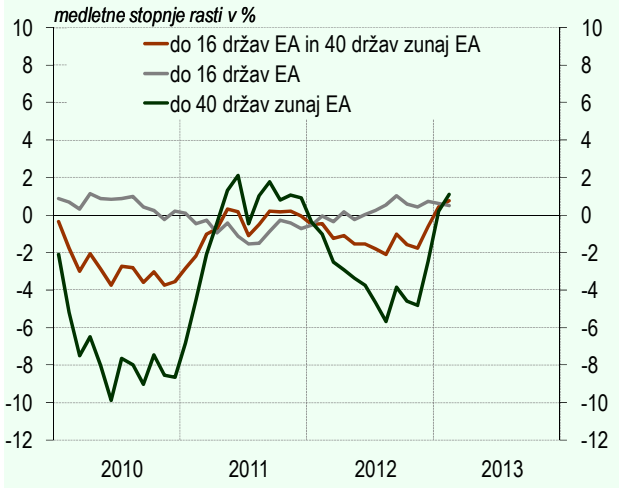
Lani se je cenovna konkurenčnost Slovenije do držav zunaj evrskega območja izboljšala, do držav v evrskem območju pa poslabšala. V začetku letošnjega

Slika 3.7: Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (do 40 držav zunaj evrskega območja)



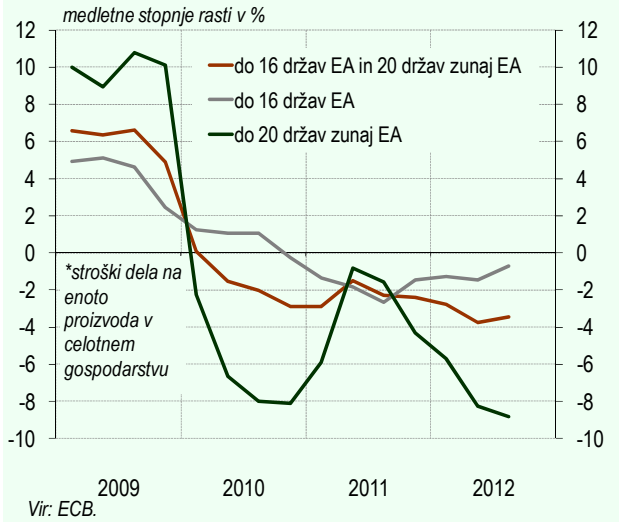
Vir: ECB.

Slika 3.8: Harmonizirani kazalnik cenovne konkurenčnosti (deflator HICP / CPI)



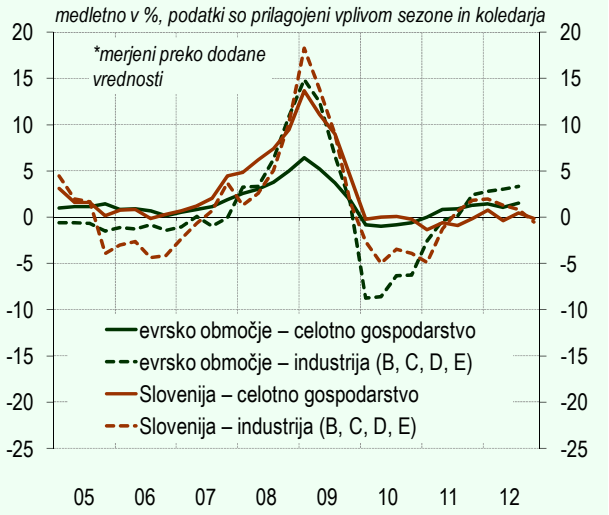
Vir: ECB.

Slika 3.9: Harmonizirani kazalnik stroškovne konkurenčnosti* (deflator ULC)



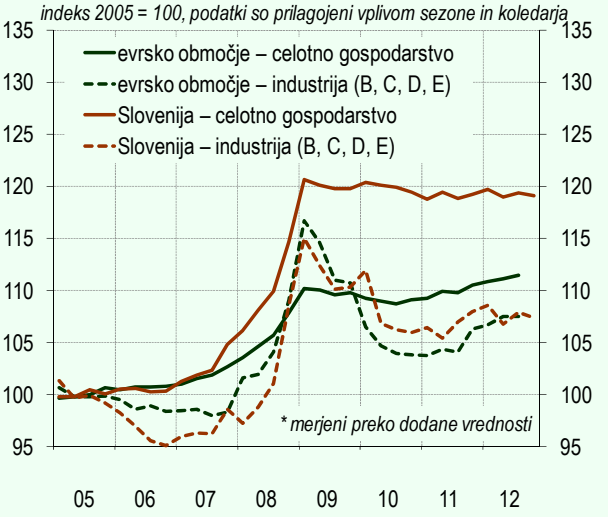
Vir: ECB.

Slika 3.10: Nominalni stroški dela na enoto proizvoda*



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 3.11: Nominalni stroški dela na enoto proizvoda*



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

leta se je cenovna konkurenčnost poslabšala do obeh skupin držav. Leta 2012 se je cenovna konkurenčnost Slovenije do držav zunaj evrskega območja v povprečju izboljšala za več kot 3 %. Poleg rasti nominalnega kazalnika ob koncu lanskega in v začetku letošnjega leta je na poslabšanje cenovne konkurenčnosti Slovenije do držav zunaj evrskega območja vplivala tudi višja rast cen. Februarja je bila zato cenovna konkurenčnost Slovenije do teh držav medletno slabša za 1,1 %. Zaradi višje inflacije se je poslabševanje cenovne konkurenčnosti do držav evrskega območja nadaljevalo tudi v začetku letošnjega leta.

Po občutnem poslabšanju v letih 2008 in 2009 se stroškovna konkurenčnost gospodarstva počasi izboljšuje. ULC na ravni celotnega gospodarstva, merjeni prek dodane vrednosti, so se leta 2012 zvišali le za 0,5 %, kar je za eno odstotno točko manj kot v evrskem območju. Na manjšo rast v Sloveniji so vplivali nižanje nominalnih plač v večini dejavnosti zasebnega sektorja in ukrepi Vlade glede plač v javnem sektorju. Kljub temu je

ostala raven stroškov dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu višja kot v evrskem območju. Prilagajanje nominalnih plač oziroma stroškov dela v celotnem gospodarstvu še vedno zaostaja za gibanjem produktivnosti. Izjema je industrija, saj so se stroški dela v krizi bolj prilagodili spremenjenemu obsegu naročil in proizvodnje. Zaradi večje izpostavljenosti mednarodni konkurenci so spremembe ULC v industriji podobne kot v evrskem območju.

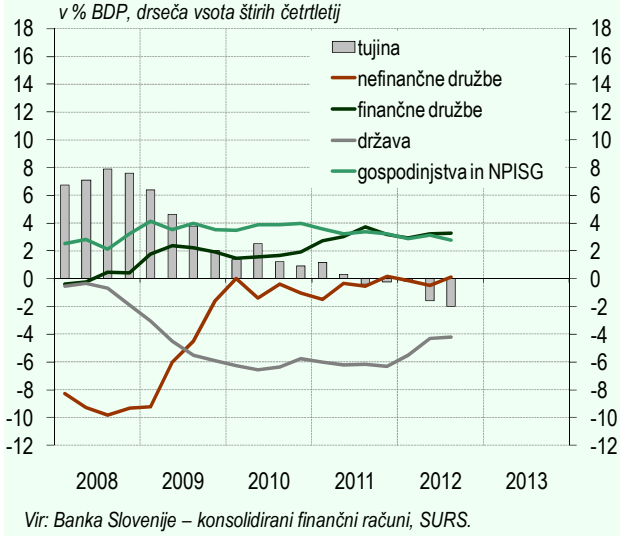
4 Financiranje

Financiranje pomembno vpliva na gospodarsko aktivnost. Pogoji financiranja v bančnem sektorju se odražajo v strukturi virov financiranja podjetij, kjer se je lani ponovno zmanjšal obseg prejetih posojil domačih bank, povečala pa sta se financiranje iz tujine in deloma tudi notranje financiranje. Večja brezposelnost in zniževanje razpoložljivega dohodka gospodinjstev sta zmanjšala tudi njihove finančne naložbe in obveznosti. Posojila gospodinjstvom so se tako v drugi polovici lanskega leta prvič zmanjšala. Poleg padca potrošniških posojil je bila izredno nizka tudi rast stanovanjskih posojil. Banke se še naprej soočajo z omejitvami pri nadomeščanju virov financiranja. Zaradi gospodarskih razmer se slabša kakovost posojilnega portfelja, zato stroški oslabitev in rezervacij še naraščajo. To vpliva tudi na obseg njihovih posojil in na višino obrestnih mer. Obrestne mere za posojila podjetjem so tako precej nad povprečjem evrskega območja, obrestne mere za posojila gospodinjstvom pa so še vedno na primerljivi ravni.

Investicijsko-varčevalne vrzeli sektorjev

Nadaljnje zmanjševanje investicij nefinančnih družb in države je prispevalo k precejšnjemu povečanju presežka[4] domačega varčevanja nad domačimi investicijami. V tretjem četrtletju 2012 je ta presežek, ki se kaže kot finančni presežek do tujine, znašal že 2 % BDP. Zaradi nadaljnjega zmanjševanja investicij in zmanjševanja zadolženosti je bil enoletni finančni saldo nefinančnih družb[5] (v nadaljevanju podjetij) tudi lani blizu vrednosti nič. Finančni presežek finančnih družb se je v prvih treh četrtletjih ohranjal na ravni okoli 3,3 % BDP. Država je v drugem in tretjem četrtletju 2012 svoj enoletni finančni primanjkljaj ponovno malo zmanjšala, kar je posledica manjšega neto investiranja države zaradi konsolidacije javnih financ. V tretjem četrtletju je enoletni finančni primanjkljaj države znašal 4,2 % BDP, kar je več kot 2 odstotni točki manj kot leta 2011. Finančni presežek gospodinjstev se je zaradi zmanjševanja njihove kupne moči

Slika 4.1: Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije – konsolidirani finančni računi, SURS.

[4] Varčevalno-investicijski presežek je definiran kot presežek finančnih sredstev (varčevanje) nad finančnimi obveznostmi (investicijami).
[5] Po definiciji ESR95 so nefinančne družbe (podjetja) pravne osebe – tržni proizvajalci blaga in nefinančnih storitev.

znova za zmanjšal in je v tretjem četrtletju 2012 znašal 2,8 % BDP. To je skoraj 0,5 odstotne točke manj kot leta 2011.

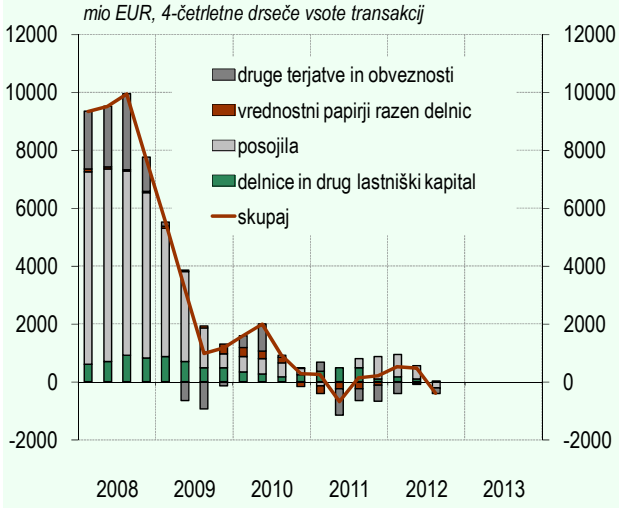
Financiranje in finančne naložbe podjetij

Proces razdolževanja podjetij se kaže v zniževanju njihovih obveznosti v prvih treh četrtletjih leta 2012 za 893 mio EUR, največ z naslova posojil. Posojila podjetjem so se zmanjšala za 505 mio EUR. To so bila predvsem posojila domačih posojilodajalcev, zlasti bank, medtem ko so se posojila, prejeta iz tujine, povečala za 270 mio EUR. Delnice in drug lastniški kapital, ki ostaja najpomembnejši vir financiranja podjetij, so se v primerjavi s koncem leta 2011 zmanjšali za 38 mio EUR. Financiranje prek dolžniških vrednostnih papirjev je ostalo na ravni s konca leta 2011. Obseg prejetih komercialnih kreditov in predujmov se je v prvih treh četrtletjih zmanjšal za 283 mio EUR, predvsem zaradi zmanjšanja kreditiranja med domačimi podjetji. Povečalo se je financiranje s komercialnimi krediti in predujmi iz tujine – v prvih treh četrtletjih za 97 mio EUR. Skupne finančne obveznosti podjetij so v tretjem četrtletju 2012 znašale 86,6 mrd EUR.

Zmanjševanje posojil podjetjem je deloma povezano s padcem investicij, vendar pa se zmanjšuje tudi ponudba posojil. Obseg posojil[6] podjetjem se je lani skrčil za 5,1 %, pri čemer so se zmanjšala posojila vseh ročnosti. K manjšanju posojil podjetjem še vedno prispeva tudi šibko povpraševanje po posojilih zaradi krčenja investicijskih priložnosti in procesa finančnega prestrukturiranja bilanc podjetij, ki ga narekujejo potrebe po razdolževanju. Hkrati poslabšano poslovanje podjetij v neugodnih makroekonomskih razmerah in posledična nezmožnost poravnavanja obveznosti slabšata posojilni portfelj bank, kar povratno vpliva na njihovo posojilno sposobnost in previdnost pri odobravanju novih posojil podjetjem. Banke so pri posojilni aktivnosti omejene tudi zaradi zaostrenih pogojev pri obnavljanju tujih virov financiranja. Poslabševanje kakovosti posojilnega portfelja bank se odraža tudi v znižanih bonitetnih ocenah bank, kar še dodatno omejuje dostop do tujih virov financiranja.

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

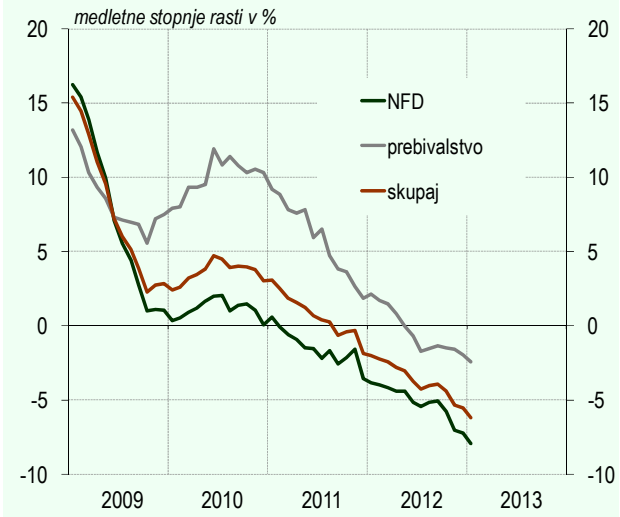
mio EUR, 4-četrletne drseče vsote transakcij



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.3: Posojila prebivalstvu in nefinančnim družbam

medletne stopnje rasti v %



Vir: Banka Slovenije.

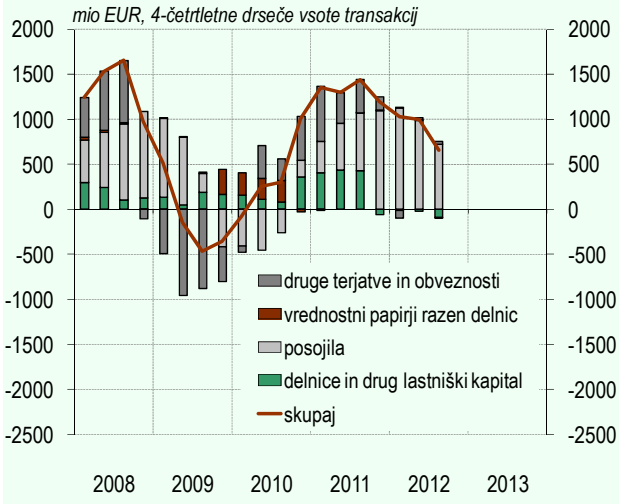
Manjši obseg financiranja pri bankah so podjetja lani skušala nadomeščati predvsem s tujimi viri financiranja in deloma tudi z notranjimi viri. Zaradi omejitev v domačem bančnem sektorju so se podjetja v večji meri usmerila k financiranju v tujini, tako prek komercialnih

[6] Bruto (neoslabljena) posojila sektorja drugih monetarnih finančnih institucij. V tem sektorju so poleg bank tudi hranilnice in skladi denarnega trga.

kreditov kot posojil. Tuje neposredne naložbe so se lani povečale za 112 mio EUR, kar je bila predvsem posledica povečanja lastniškega kapitala tujih lastnikov. Podjetja so iz tujine prejela 110 mio EUR, predvsem prek vračil posojil, ki so bila prej dana tujcem. Tudi financiranje prek komercialnih kreditov se je lani povečalo, in sicer za 330 mio EUR. Ta vir je bil pomemben zlasti za izvozno usmerjena podjetja, ki so lahko na ta način financirala svoje poslovanje. Nekateri kazalniki nakazujejo, da se podjetja, ki imajo to možnost, tudi notranje prilagajajo, saj se povečuje financiranje prek zadržanih dobičkov.

Finančne naložbe podjetij so se v prvih treh četrtletjih 2012 zmanjšale za 591 mio EUR, predvsem zaradi zmanjšanja obsega danih posojil ter zmanjšanja komercialnih kreditov in predujmov. V prvih treh četrtletjih se je obseg danih posojil zmanjšal za 486 mio EUR. Zmanjšala so se posojila v tujino in tudi posojila drugim podjetjem. Tudi dani komercialni krediti in predujmi so se zmanjšali, in sicer za 207 mio EUR. To je predvsem posledica zmanjšanega financiranja podjetij prek komercialnih kreditov in predujmov znotraj lastnega sektorja.

Slika 4.4: Finančne obveznosti nefinančnih družb (S.11) do tujine po instrumentih



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Komercialni krediti in predujmi podjetij tujini so se povečali skladno z rastjo nominalnega izvoza. Obseg naložb v delnice in v drug lastniški kapital se je od konca leta 2011 povečal za 90 mio EUR, kar je predvsem posledica večjih naložb v delnice domačih podjetij. Naložbe v vloge in gotovino ter naložbe v dolžniške vrednostne papirje so se v prvih treh četrtletjih 2012 zmanjšale za 114 mio EUR. Skupne finančne naložbe podjetij so v tretjem četrtletju 2012 znašale 44 mrd EUR.

Financiranje in varčevanje gospodinjstev[7]

Finančne obveznosti gospodinjstev so konec tretjega četrtletja 2012 znašale 12,2 mrd EUR in so se glede na konec leta 2011 zmanjšale za 154 mio EUR. V prvih treh četrtletjih 2012 so se obveznosti z naslova posojil zmanjšale za 260 mio EUR, predvsem zaradi padajoče kupne moči prebivalstva. Potrošniška posojila se manjšajo že od sredine leta 2010, lani pa se je močno upočasnila tudi rast stanovanjskih posojil. Ta se je znižala kljub padcu cen nepremičnin, kar kaže na odlašanje gospodinjstev z nakupom nepremičnin v trenutnih razmerah visoke negotovosti. Rast stanovanjskih posojil[8] je v povprečju lanskega leta znašala 3,8 %, kar je več kot 10 odstotnih točk manj kot leta 2011. Obseg potrošniških posojil se je skrčil za 6,5 %.

Zmanjševanje bančnih vlog je največ prispevalo k znižanju finančnih naložb gospodinjstev za skoraj 400 mio EUR v prvih treh četrtletjih 2012. Zmanjševanje finančnih naložb gospodinjstev je skladno z delnim omejevanjem upada realne potrošnje v razmerah močnega zmanjševanja kupne moči. Tako so se zmanjšale[9] naložbe v gotovino in vloge, ki predstavljajo polovico vseh sredstev gospodinjstev. Zmanjšanje je najbolj očitno pri vezanih vlogah pri domačih bankah in tudi pri bankah v tujini. Sočasno so gospodinjstva povečala vloge na

[7] Poleg gospodinjstev (S.14) so vključene tudi nepridobitne dejavnosti, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15).
[8] Bruto (neoslabljena) posojila sektorja drugih monetarnih finančnih institucij. V tem sektorju so poleg bank tudi hranilnice in skladi denarnega trga.
[9] Deloma je to verjetno tudi odziv na vladne ukrepe povezane s socialnimi transferji. Prihranki v bankah namreč znižujejo obseg socialnih transferjev in možnosti njihovega prejemanja (Stabilnost slovenskega bančnega sistema, december 2012).

Okvir 4.1: Izvajanje denarne politike od septembra 2012 do sredine marca 2013

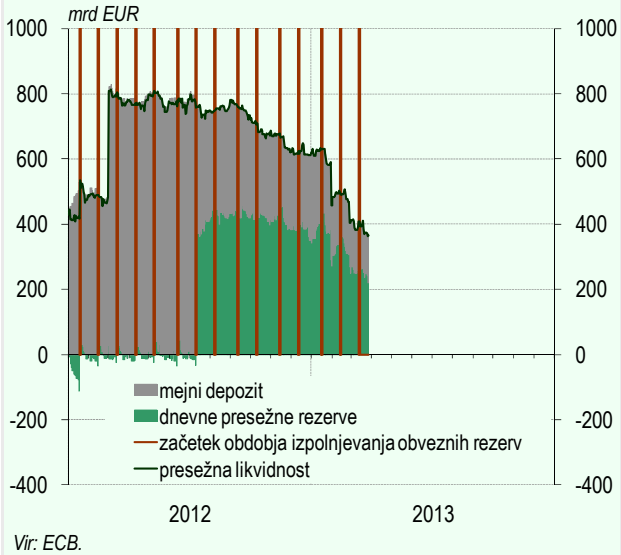
Med septembrom 2012 in marcem 2013 so na umirjanje razmer v evrskem območju vplivali: (i) izvedba druge triletne operacije dolgoročnejšega refinanciranja (ODR) v začetku marca 2012, (ii) znižanje ključnih obrestnih mer ECB za 25 bazičnih točk 11. julija[1] 2012 in (iii) avgustovska najava dokončnih denarnih transakcij (*Outright Monetary Transactions*, glej Okvir 4.1 v Poročilu o cenovni stabilnosti, oktober 2012). Zagotovilo Sveta ECB, da bo Evrosistem z nakupi pomagal preprečevati porast donosnosti državnih obveznic na nesprejemljive ravni, je povrnilo zaupanje v dolg držav s fiskalnimi neravnotežji in v banke iz teh držav, ki so se proti koncu leta 2012 z izdajami vrednostnih papirjev vrnile na trga kritih in nekritih bančnih obveznic. Pridobivanje dolgoročnih virov financiranja je bankam omogočilo predčasno vračilo dela obeh triletnih ODR v začetku leta 2013.

Z visoko udeležbo na dveh triletnih ODR (glej Okvir 4.2 v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2012) so si banke zagotovile likvidnost za triletno obdobje z možnostjo predčasnega vračila delno ali v celoti od konca januarja oziroma februarja 2013 naprej, tedensko ob poravnavi operacij glavnega refinanciranja (OGR). Poleg nadaljevanja OGR ter eno in trimesečnih ODR s polno dodelitvijo po fiksni obrestni meri, ki ga je Svet ECB 6. decembra 2012 podaljšal najmanj do 9. julija 2013, sta obe triletni ODR zelo povečali presežno likvidnost evrskega denarnega trga.[2] Ta se je povzpela s povprečnih 230 mrd EUR v novembru 2011 na prek 800 mrd EUR v začetku marca 2012. S septembrom je presežna likvidnost začela padati predvsem zaradi postopnega zmanjševanja OGR in ODR krajših ročnosti. Zmanjševanje se je pospešilo konec januarja in februarja 2013 ob prvih predčasnih vračilih obeh triletnih ODR. Presežna likvidnost je tako v marcu 2013 padla pod 400 mrd EUR (Slika 1).

Banke so ob prvem predčasnem vračilu prve triletne ODR 30. januarja 2013 vrnile 137 mrd EUR, do 14. marca pa skupaj 157 mrd EUR oz. 32 % te operacije. 27. februarja 2013 so prvič predčasno vrnile tudi 61 mrd EUR druge triletne ODR, do 14. marca pa skupaj 72 mrd EUR oziroma 14 % te operacije. Predčasna vračila so zelo zmanjšala stanje ODR, ki je v februarju 2013 v primerjavi s septembrom 2012 v povprečju padlo za 191 mrd EUR na 878 mrd EUR. Stanje OGR je bilo februarja 2013 v primerjavi s septembrom 2012 skoraj nespremenjeno pri povprečnih 129 mrd EUR, ob začasnem znižanju na povprečnih 79 mrd EUR med oktobrom 2012 in januarjem 2013.

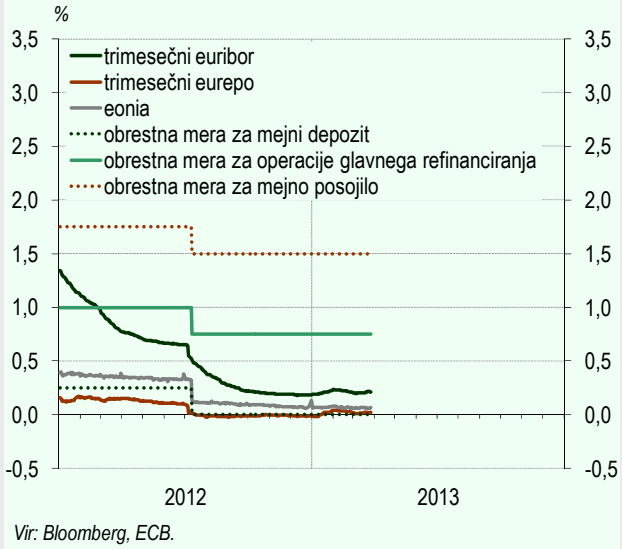
Veliko prvo predčasno vračilo prve triletne ODR je preseglo pričakovanja tržnih udeležencev, ki so se gibala okoli 100 mrd EUR. Nasprotno je bilo prvo predčasno vračilo druge operacije bistveno nižje od pričakovanj, ki so se gibala okoli 130 mrd EUR. Zaradi občutno nižjih predčasnih vračil prve triletne ODR v naslednjih tednih – najvišje je doseglo 5 mrd EUR – se je okrepilo zaupanje tržnih udeležencev v ohranjanje znatne presežne likvidnosti evrskega območja. Zaupanje je utrdila tudi izjava predsednika Draghija na tiskovni konferenci po

Slika 1: Presežna likvidnost evrskega območja



Vir: ECB.

Slika 2: Obrestne mere ECB in medbančnega denarnega trga



Vir: Bloomberg, ECB.

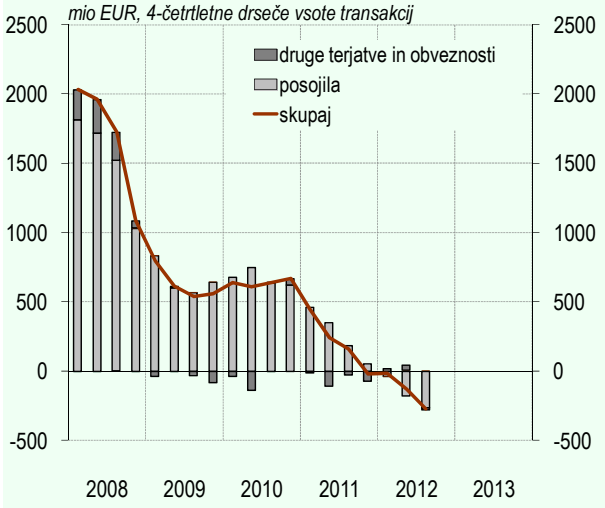
zasedanju Sveta ECB 7. februarja 2013, da predčasna vračila odražajo boljše zaupanje v finančne trge ter da bo ECB ohranila spodbujevalno naravnanost denarne politike. Obrestne mere medbančnega denarnega trga, ki se zaradi visoke presežne likvidnosti znižujejo vse od konca leta 2011, so se dodatno znižale (Slika 2).

Stanje OGR in ODR slovenskih bank se je od septembra do decembra 2012 večalo in doseglo najvišjo raven do zdaj pri 3.988 mio EUR. V 2013 se je povpraševanje po OGR in ODR zmanjšalo in februarja 2013 v povprečju znašalo 3.915 mio EUR. Do 14. marca slovenske banke pri predčasnih vračilih triletnih ODR niso sodelovale, saj so svoje obveznosti težko refinancirale na finančnih trgih.

[1] Obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja se je znižala na 0,75 %, za mejni depozit na 0,00 % in za mejno posojilo na 1,50 %.

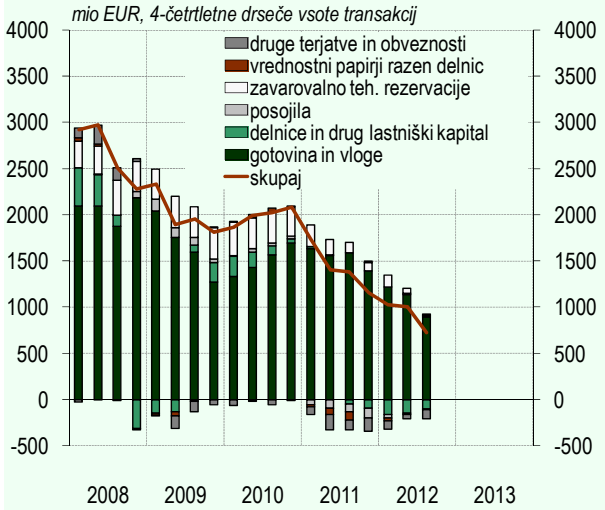
[2] Presežna likvidnost je opredeljena kot razlika med likvidnostjo, ki jo banke pridobijo pri Evrosistemu, in likvidnostnimi potrebami bank.

Slika 4.5:Finančne obveznosti gospodinjstev (S.14 in S.15) po instrumentih



Vir: Banka Slovenije, nekonsolidirani podatki.

Slika 4.6: Neto finančne naložbe gospodinjstev (S.14 in S.15)



Vir: Banka Slovenije, konsolidirani podatki.

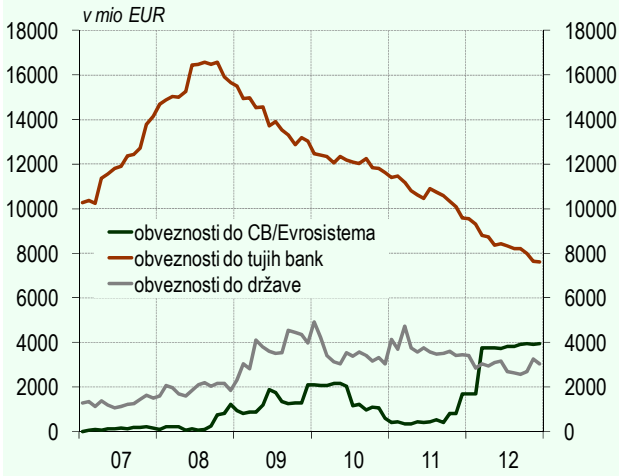
vpogled, ki jih lahko uporabijo za potrošnjo. Naložbe v delnice in drug lastniški kapital, ki predstavljajo dobro četrtino vseh sredstev gospodinjstev, so se v prvih treh četrtletjih 2012 povečale za 60 mio EUR. To je bila predvsem posledica pozitivnih vrednostnih sprememb. Naložbe v zavarovalno tehnične rezervacije, ki predstavljajo 12 % vseh naložb gospodinjstev, so se povečale za 99 mio EUR. Konec tretjega četrtletja 2012 je skupno stanje finančnih naložbo gospodinjstev znašalo 37,5 mrd EUR.

Viri financiranja bank in obrestne mere

Spreminjanje strukture virov financiranja bank narekujejo oteženi pogoji dostopa do tujih virov, postopoma pa se prilagaja tudi razmerje med posojili in vlogami v bančnih bilancah. Zmanjšale so se obveznosti do vseh sektorjev, z izjemo obveznosti do Evrosistema.[10] Banke so se lani pri tujih bankah razdolžile za 2.214 mio EUR. Večina vrnjenih posojil je bila daljše ročnosti. Zmanjšale so se tudi obveznosti z naslova dolžniških vrednostnih papirjev, za 1.550 mio EUR, zaradi predčasnega odkupa lastnih obveznic. Tudi država je za potrebe tekočega poslovanja in poplačilo dospelega dolga zmanjšala svoje vloge za 410 mio EUR. Vloge zasebnega sektorja so se zmanjšale za 481 mio EUR, pri čemer so prednjačila podjetja in druge finančne organizacije. Tudi gospodinjstva so lani zmanjšala vloge v bankah, kar je bilo predvsem posledica zmanjšanja kratkoročnih vlog. Dolgoročne vloge gospodinjstev, ki so z vidika financiranja bank bolj zaželene, so se lani znova nekoliko povečale. Na to vpli-

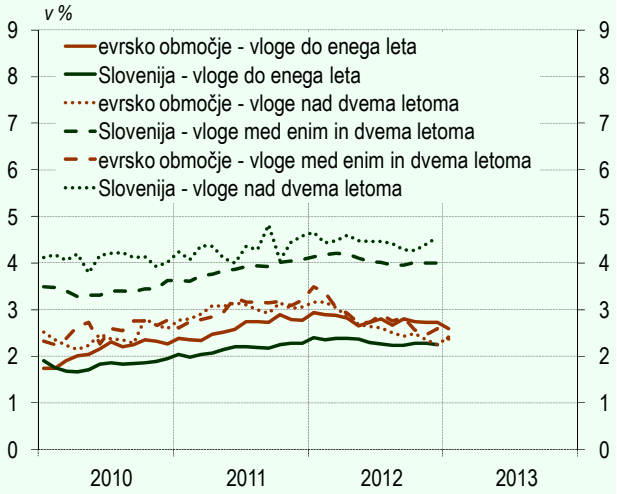
[10] Velik del sredstev, pridobljenih pri Evrosistemu, so banke namenile za poplačilo tujih bančnih posojil.

Slika 4.7: Izbrane obveznosti domačih bank



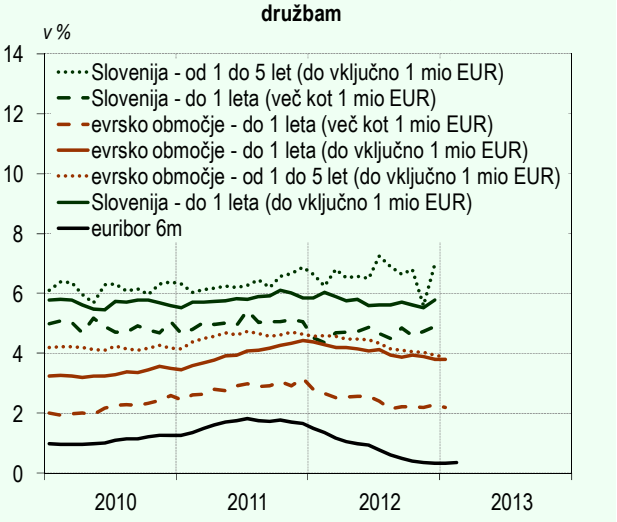
Vir: Banka Slovenije.

Slika 4.8: Obrestne mere za vloge gospodinjstev po ročnosti



Vir: ECB, Banka Slovenije.

Slika 4.9: Obrestne mere za novoodobrena posojila nefinančnim družbam



Vir: ECB, Banka Slovenije.

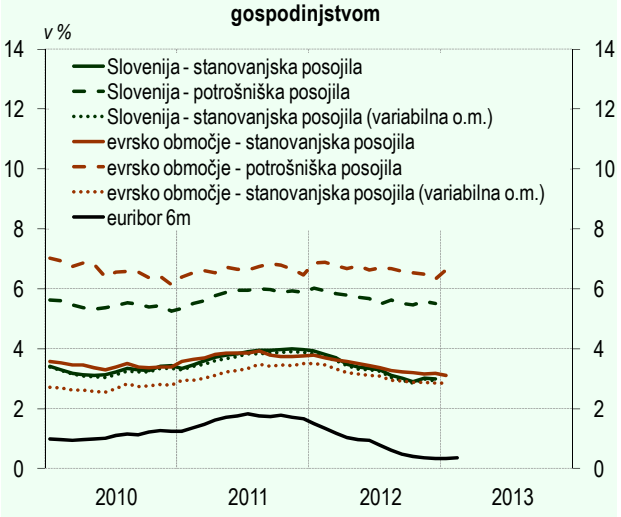
vajo tudi obrestne mere, ki so za tovrstne vloge še naprej bistveno nad povprečjem evrskega območja. Banke so izpad virov deloma nadomestile s cenejšim financiranjem pri Evrosistemu, predvsem s 3-letnimi operacijami dolgoročnega refinanciranja (ODR). Obveznosti s tega naslova so se lani povečale za prek 2.250 mio EUR in prispevajo k zmanjšanju tveganja kratkoročnega in srednjeročnega refinanciranja bančnih virov. Skupno so se obveznosti domačih bank do tujih bank od leta 2008 znižale za več kot polovico oziroma za nekaj več kot 8 mrd EUR. Razmerje med posojili in vlogami se je tako znižalo s 160 % leta 2008 na 137 % leta 2012.

Težje dostopni in dražji viri financiranja bank, visoki stroški oslabitev in s tem povezana potreba po ohranjanju neto obrestnih prihodkov na ustrezni višini so vzrok visokih obrestnih mer za dana posojila, zlasti podjetjem. Obrestne mere na novo odobrenih posojil podjetjem so bile tudi lani precej višje kot v evrskem območju. Vzrokov je več: (1) relativno višji stroški virov financiranja bank, (2) večja zadolženost in s tem tudi večja tveganost slovenskih podjetij v primerjavi s povprečjem evrskega območja in (3) potreba po ohranjanju neto obrestnih prihodkov bank, tudi za pokritje stroškov oslabitev. Obrestne mere za posojila podjetjem so tako še naprej več kot 2 odstotni točki višje kot v evrskem območju, kar dodatno bremeni podjetja in zavira že tako šibko gospodarsko aktivnost.

Obrestne mere za novoodobrena posojila gospodinjstvom so podobne obrestnim meram v evrskem območju in se v veliki meri prilagajajo medbančnim obrestnim meram. Obrestne mere za potrošniška in stanovanjska posojila so se lani zniževale skladno s padanjem Euriborja. V Sloveniji so obrestne mere za potrošniška posojila še naprej nižje kot v evrskem območju, vendar se razlika manjša. Lani se je zmanjšala tudi razli-

ka med obrestnimi merami za stanovanjska posojila, obrestni meri pa sta bili konec leta na podobni ravni. Pribitki nad šestmesečnim Euriborjem za stanovanjska posojila so se lani sicer nekoliko povečali, kar bi lahko odražalo nekoliko večjo previdnost bank pri odobravanju tovrstnih posojil zaradi zaostrenih razmer na trgu dela.

Slika 4.10: Obrestne mere za novoodobrena posojila gospodinjstvom



Vir: ECB, Banka Slovenije.

5 Javne finance

Primanjkljaj države se je leta 2012 zmanjšal in po ocenah SURS dosegel 3,7 % BDP. Največ so k temu prispevali ukrepi, uveljavljeni z Zakonom o uravnoteženju javnih financ, in nekateri dodatni varčevalni ukrepi. Zmanjšal se je tudi strukturni primanjkljaj, po ocenah Evropske komisije na 3,1 % BDP. K nadaljnji rasti dolga države na 54,1 % BDP je leta 2012 največ prispevalo razmerje med implicitno obrestno mero dolga in zmanjševanjem nominalnega BDP. Z uveljavitvijo pokojninske reforme v začetku letošnjega leta se je izboljšala dolgoročna vzdržnost slovenskih javnih financ.

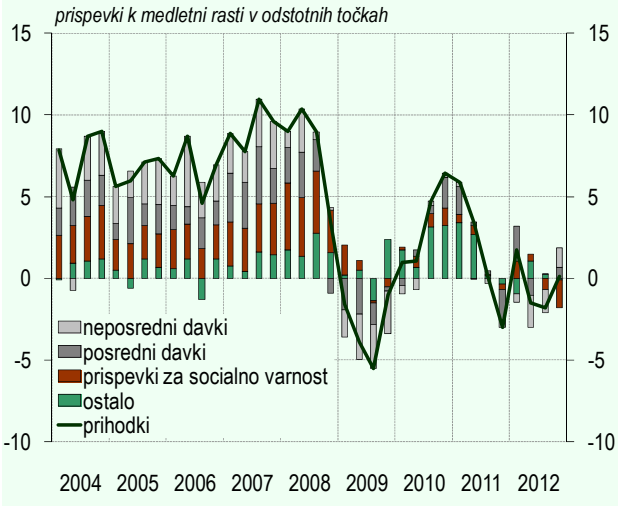
V Poročilu o primanjkljaju in dolgu države je za letos primanjkljaj države brez sredstev za kapitalsko krepitev bank ocenjen na 3,0 % BDP, vključujoč sredstva za kapitalsko krepitev bank pa na 4,2 % BDP. Doseganje načrtovanega cilja je izpostavljeno tveganjem. Ta izvirajo predvsem iz možnih slabših makroekonomskih razmer in izvajanja ukrepov za reševanje slabih terjatev bank. Nadaljevanje fiskalne konsolidacije je nujno zaradi stabilizacije dolga države in s tem dostopnosti do virov financiranja. Pri tem morajo biti konsolidacijski ukrepi načrtovani tako, da v čim manjši meri zavirajo gospodarsko aktivnost.

Primanjkljaj države

Primanjkljaj države se je leta 2012 precej zmanjšal, dolg države pa ponovno povečal. Primanjkljaj države je leta 2012 znašal 3,7 % BDP, kar je za 2,7 odstotne točke manj kot v predhodnem letu. S tem je bil nekoliko višji od 3,5 % BDP, kolikor je bil načrtovan v Programu stabilnosti in kolikor je znašal po ocenah Evropske komisije v evrskem območju. Primanjkljaj ostaja pretežno strukturne narave. Dolg države je ob koncu leta znašal 54,1 % BDP in še naprej zaostaja za dolgom držav evrskega območja, ki je lani po ocenah znašal 93,1 % BDP.

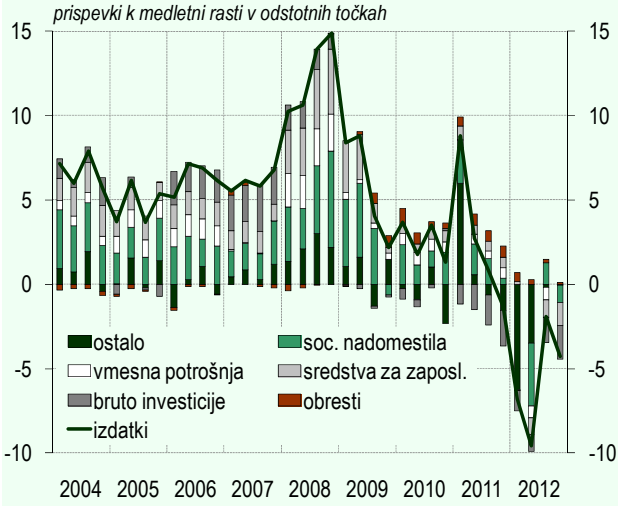
Prihodki države so se leta 2012 zmanjšali za 0,4 %, predvsem zaradi zniževanja gospodarske aktivnosti, deloma pa tudi zaradi vladnih ukrepov. Tako so se najbolj znižali davki na dohodek podjetij. Leta 2012 se je namreč stopnja davka znižala z 20 % na 18 %, povečale pa so se olajšave za investiranje in za vlaganja v raziskave in razvoj. Ob pripravi predloga sprememb je bilo ocenjeno, da se bo davčna obveznost iz naslova davka na dohodek pravnih oseb za leto 2012 znižala za 170 mio EUR, kar pomeni 1,1 % prihodkov države (oziroma 0,5 % BDP). Posrednih davkov je bilo nekaj več, kljub zmanjšanju trošenja gospodinjstev. Pri tem so bili prihodki od DDV nižji kot v predhodnem letu, prihodki od trošarin pa višji. Zvišala se je namreč višina trošarin za vse trošarinske izdelke. V letu 2012 so se večkrat povišale trošarine na mineralna olja, trikrat trošarine na tobak, povišale so se trošarine na alkohol, sredi leta pa je bila uvedena tudi taksa za obremenjevanje zraka z emisijo ogljikovega dio-

Slika 5.1: Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

Slika 5.2: Izdatki države



Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

ksida za pogonska goriva. Neugodne razmere na trgu dela so vplivale na prihodke, ki so odvisni od mase plač. Prispevkov za socialno varnost je bilo manj, prihodki iz dohodnine pa so bili višji za 0,6 %. Kljub znižanju prihodkov države se je njihov delež v BDP povišal, saj je bil padec gospodarske aktivnosti še večji.

Zmanjšanje izdatkov države je bilo leta 2012 znatno in je zajelo vse večje skupine izdatkov. Precej so se povečali le izdatki za obresti. Izdatki države so se lani zmanjšali za 5,7 %. Ključni za to so bili ukrepi, sprejeti v okviru ZUJF, in omejevanje izdatkov pod diskrecijsko pristojnostjo vlade. Lani so se prvič v obdobju, za katerega so na voljo podatki, znižali sredstva za zaposlene in socialni transferji. Na področju socialnih transferjev so bila – kljub povečani stopnji brezposelnosti – znižanja največja pri nadomestilih za brezposelne in za zagotavljanje socialne varnosti. Manj je bilo tudi izdatkov za družinske prejemke in starševska nadomestila. Ukrepi omejevanja izdatkov za pokojnine so zajemali neuskladitev pokojnin, nekatere pokojnine pa so se tudi znižale. Kljub temu so se zaradi 2,6-odstotnega porasta števila upokojencev izdatki za pokojnine tudi lani povišali, a precej manj kot v predhodnih letih. Izdatki za investicije države so se zmanjšali že četrto leto, manjši pa so bili tudi izdatki za vmesno potrošnjo in subvencije. K znižanju izdatkov je prispeval tudi manjši obseg izrednih transakcij. Leta 2011 so

Tabela 5.1: Primanjkljaj in dolg države v Sloveniji v obdobju 2008–2015

	SURS					Program stabilnosti					Evropska komisija		
v % BDP	2008	2009	2010	2011	2012	2011	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Prihodki	42,4	43,1	44,5	44,4	45,1	44,5	44,7	44,1	43,8	43,7	44,4	45,6	44,8
Izdatki	44,3	49,1	50,3	50,8	48,8	50,9	48,2	46,7	45,3	44,1	48,8	50,7	49,5
v tem: obresti	1,1	1,3	1,6	1,9	2,1	2,0	2,5	2,6	2,5	2,5	2,4	2,8	3,0
Neto posojanje (+)/izposojanje (-)	-1,9	-6,0	-5,7	-6,4	-3,7	-6,4	-3,5	-2,5	-1,5	-0,4	-4,4	-5,1	-4,7
Strukturni saldo države	…	…	…	…	…	-3,8	-1,8	-1,1	-0,7	-0,1	-3,1	-2,3	-3,1
Dolg	22,0	35,0	38,6	46,9	54,1	47,6	51,9	53,1	52,6	50,9	53,7	59,5	63,4
Realni BDP *(rast v %)*	3,4	-7,8	1,2	0,6	-2,3	-0,2	-0,9	1,2	2,2	2,2	-2,0	-2,0	0,7

Viri: SURS (realizacija), Ministrstvo za finance (april 2012), Evropska komisija (februar 2013).

Okvir 5.1: Pregled strukturnih reform v Sloveniji po izbruhu krize

Strukturne reforme se nanašajo na ukrepe za zagotavljanje dolgoročne in vzdržne gospodarske rasti. Njihov učinek se običajno odrazi z občutnim zamikom, kar je precejšnja ovira pri ugotavljanju učinka posamezne reforme na makroekonomske agregate. Pri tem je izredno pomembna izbira strukturnih reform, saj raziskave kažejo, da imajo najhitrejši učinek na gospodarsko rast nekatere reforme na trgu dela. Na učinek strukturnih reform izredno pomembno vplivajo tudi verodostojnost nosilcev ekonomske politike, institucionalno okolje ter faza poslovnega cikla, v kateri se gospodarstvo nahaja. Izvajanje strukturnih reform v času krize je pomembno dopolnilo drugim reformam, na drugi strani pa imajo lahko posamezne strukturne reforme kratkoročno tudi negativne učinke na gospodarsko rast, zaposlenost in druge agregate.

Mednarodne institucije (MDS, OECD, ECB, EK) so večkrat poudarile pomen strukturnih reform za spodbujanje gospodarske aktivnosti v Sloveniji.[1] Ker naj ne bi uvajala reform, je bilo za Slovenijo večkrat rečeno, da je to eden od pomembnih vzrokov za zmanjševanje dolgoročnega gospodarskega potenciala, konkurenčnosti in fiskalne vzdržnosti.[2] Tudi zaradi tega je Slovenija na lestvicah konkurenčnosti uvrščena sorazmerno nizko. Med najbolj problematičnimi področji se navajata neučinkovitost državne birokracije in omejevalna zakonodaja na trgu dela.[3]

Vlada RS je v zadnjem času izvedla nekaj reform. Med reformami, ki učinkujejo tudi na trgu dela, je najpomembnejša pokojninska reforma, ki jo je s sprejetjem zakona ZPIZ-2 DZ soglasno potrdil 4. 12. 2012. Poleg kratkoročnih učinkov, med katerimi je najpomembnejši zniževanje proračunskega primanjkljaja, naj bi imela reforma tudi pozitivne dolgoročne učinke predvsem z zagotavljanjem večje participacije na trgu dela in stabilizacije javnega dolga. Z Zakonom o uravnoteženju javnih financ (ZUJF), ki ga je DZ sprejel 11. 5. 2012, so bile uvedene nekatere spodbude za povečanje participacije študentov in starejših na trgu dela. K večji vključenosti posameznih skupin in k večji prožnosti trga naj bi pomembno prispevala tudi sprejeta reforma trga dela. Reforma naj bi pripomogla predvsem k zmanjševanju dualnosti trga dela. Ta se je v Sloveniji v času krize odrazila predvsem v razlikah v gibanju zaposlovanja za določen in za nedoločen čas, ter s tem tudi med mlajšo in starejšo generacijo, saj je slednja na trgu dela bolj zaščitena.

Druga skupina reform je usmerjena v spodbujanje konkurenčnosti in podjetništva ter v izboljšanje poslovnega okolja. K ukrepom na teh področjih se je Vlada RS zavezala v Programu za spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti 2007–2013, v Programu ukrepov za spodbujanje gospodarstva I-III ter v Akcijskem programu za odpravo administrativnih ovir in zmanjšanje zakonodajnih bremen za obdobje 2012–2013.[4] Nekatere reforme iz programov so bile tudi že sprejete. Med njimi je posebej pomemben program e-VEM (vse na enem mestu), ki je skrajšal postopke registracije podjetij. Drugi ukrepi se nanašajo na subvencije za zagon novih inovativnih podjetij, financiranje tehnološko-razvojnih projektov s sodelovanjem SID banke, poenostavljanje postopkov zaradi insolventnosti in prisilnega prenehanja podjetij za ohranjanje zdravih jeder dolžnikov, finančne spodbude za investicije, zlasti v okolju prijazne vire, spodbujanje zaposlovanja v razvojnih

[1] npr. Høj, Galasso, Nicoletti, Dang: An empirical investigation of political economy factors behind structural reforms in OECD countries, OECD Economic Studies No.42, 2006/1;
Duval in Elmeskov: The Effects of EMU on Structural Reforms in Labour and Product Markets, ECB Working Paper No. 596;
http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp121214.en.html, ECB;
http://ec.europa.eu/economy_finance/structural_reforms/index_en.htm, Evropska komisija .

[2] npr. MDS: http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn12134.htm
OECD: http://www.oecd.org/slovenia/sti-outlook-2012-slovenia.pdf;
http://www.oecd.org/slovenia/theneedforstructuralreforms.htm,
http://www.oecd.org/eco/growth/Slovenia.pdf

[3] več o tem npr. na
http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/pr/2012/PoR_2012.pdf

[4] več o tem npr. na
http://www.minus25.gov.si/novice/artikel/v-obdobju-od-julija-do-septembra-realiziranih-42-ukrepov-iz-akcijskega-programa-za-odpravo-administr/;
http://www.minus25.gov.si/fileadmin/user_upload/mju/Boljsi_predpisi/Novice/1.porocilo_PAP_Priloga_3.pdf;
http://www.minus25.gov.si/fileadmin/user_upload/mju/Boljsi_predpisi/Program_-25__/AKCIJSKI_PROGRAM_OAO_2012_2013.pdf;
http://www.mgrt.gov.si/fileadmin/mgrt.gov.si/pageuploads/DPK/Dopolnjen_Program_ukrepov___15.10.2009.doc;
http://www.google.si/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=1&ved=0CC8QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.vlada.si%2Ffileadmin%2Fdokumenti%2Fsi%2Fprojekti%2F2012%2F3._program_ukrepov_140912.doc&ei=HUcSUb-4HaKF4gTsu4CIAQ&usg=AFQjCNHXcne5CgJVoDYRhZOnLJ2tNTQNLA&sig2=bGp3TXGc9e79KWVQj_VU0w&bvm=bv.41934586,d.Yms

oddelkih, razpise za spodbujanje neposrednih tujih naložb in razpise za spodbujanje razvoja novih ustvarjalnih jeder. Akcijski program znižanja administrativnih bremen za 25 % naj bi zmanjšal administrativne ovire za podjetja, k čemur naj bi prispevali tudi uvedba pavšalne obdavčitve za manjše podjetnike ter ukinitev nekdaj obveznih objav statusnih in drugih ureditev podjetja v uradnem listu ipd.

Omenjene reforme bodo sicer pripomogle h krepitvi konkurenčnega položaja Slovenije, vendar je pri tem pomembno, da se z reformami nadaljuje. Samo tako se namreč lahko zagotovi normalno prestrukturiranje gospodarstva od panog z nižjo k panogam z višjo dodano vrednostjo. To bi na dolgi rok povečalo tudi zaposlenost.

namreč tri največje transakcije enkratne narave izdatke povečale za 1,1 % BDP, leta 2012 pa je bila izkazana samo ena transakcija večje vrednosti v višini 0,2 % BDP (krepitev kapitala NLB). Zaradi povečevanja dolga so bila višja plačila obresti, ki so dosegla že 2,1 % BDP. Izdatki države glede na BDP so se zmanjšali na manj kot 50 %.

Večina primanjkljaja države je izkazana na centralni ravni države. Leta 2012 je po ocenah SURS primanjkljaj centralne ravni države dosegel 3,5 % BDP, skladov socialnega zavarovanja pa 0,3 % BDP. Na lokalni ravni je bil izkazan presežek v višini 0,1 % BDP.

Dolg države in poroštva

Dolg države se je lani povečal na 54,1 % BDP. Država se je zadolžila predvsem z izdajo dolgoročne obveznice. Ob koncu lanskega decembra je dolg države znašal 19,189 mrd EUR. V zadnjem letu se je dolg povečal predvsem zaradi "učinka snežene kepe", to je razlike med implicitno obrestno mero in rastjo nominalnega BDP. Ta učinek je lani prispeval kar 3,0 odstotne točke k skupnemu povečanju dolga za 7,2 odstotne točke BDP. Glavnina zadolževanja je bila izvedena oktobra, ko je država izdala desetletno obveznico na dolarskem finančnem trgu v višini 2,25 mrd USD. Država se je zadolževala tudi z izdajanjem zakladnih menic in z najemanjem dolgoročnih posojil pri domačih bankah. Z izdajami zakladnih menic je Ministrstvo za finance nadaljevalo tudi v začetku letošnjega leta. Skupna lanska zadolžitev je po podatkih konsolidirane globalne bilance javnega financiranja[11] znašala več kot 3 mrd EUR. Denar je bil namenjen odplačilu dolga v višini 1,3 mrd EUR in financiranju proračunskega primanjkljaja ter primanjkljaja na računu finančnih terjatev in naložb v višini 1,6 mrd EUR. Manjši del je namenjen za predfinanciranje glavnic dolga, ki zapadejo v prihodnje. Po Programu financiranja državnega proračuna RS za leto 2013 znaša najvišji letošnji možni obseg zadolžitve proračuna RS 4,6 mrd EUR. Ta znesek obsega tudi možno zadolžitev za odplačila glavnic dolga, ki dospejo v prihodnjih dveh letih v višini 3,1 mrd EUR.

Poroštva države so se lani najbolj zmanjšala zaradi dospetja bančnih obveznic z garancijo države. Konec decembra je stanje poroštev znašalo 6,5 mrd EUR oziroma 18,3 % BDP. Od tega zneska kar 2,8 mrd EUR odpade na poroštva družbi DARS d.d. Stanje poroštev se je v primerjavi s predhodnim letom zmanjšalo za 0,5 mrd

Tabela 5.2: Prispevki komponent k rasti dolga države

v % BDP	2008	2009	2010	2011	2012
dolg	22,0	35,0	38,6	46,9	54,1
sprememba dolga	**-1,1**	**13,1**	**3,6**	**8,3**	**7,2**
od tega: primarni saldo	0,8	4,6	4,1	4,4	1,6
razlika obresti-rast ("snežena kepa")	-0,5	2,4	1,6	1,3	3,0
prilagoditve med primanjkljajem in dolgom	-1,4	6,0	-2,1	2,5	2,6

Vir: SURS, preračuni Banka Slovenije.

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

EUR. Največ znižanja izhaja iz zapadanja obveznic bank, izdanih s poroštvom države leta 2009. Med letom so se povečala predvsem poroštva, vezana na mednarodno pomoč državam evrskega območja, ki so v finančnih težavah, in sicer prek EFSF (European Financial Stability Facility). Lani je bilo po podatkih državnega proračuna RS unovčenih za 24 mio EUR poroštev.

Zahtevana donosnost slovenskih osemletnih državnih obveznic se je po lanskem avgustu zniževala in se je v letošnjih prvih mesecih gibala blizu 5 %. Od lanskega oktobra, ko je bila izdana dolgoročna obveznica, so bili pribitki na slovenske državne obveznice nad donosnostjo nemške obveznice podobne ročnosti dokaj stabilni na ravni blizu 400 bazičnih točk. Zahtevani donosi so se gibali okoli 5,5 %. Po sprejetju pokojninske reforme in varčevalno naravnanih proračunov za leti 2013 in 2014 so se pribitki in zahtevana donosnost še nekoliko znižali kljub februarskemu znižanju ocene dolgoročnega dolga Slovenije pri eni od bonitetnih agencij. V začetku marca so dosegali vrednosti blizu 360 bazičnih točk, zahtevana donosnost pa se je gibala okoli 5 %. Proti koncu marca se je zahtevana donosnost zvišala nad 6 %. Likvidnost slovenskih obveznic ostaja izredno nizka, kar med drugim otežuje njihovo izdajanje in zvišuje zahtevano donosnost. Da bi se zahtevana donosnost znižala, je ključnega pomena nadaljevanje javnofinančne konsolidacije in strukturnih reform. Sem sodijo tudi ukrepi za reševanje prezadolženih podjetij in s tem slabih terjatev bank.

Lani se je precej povečala pomoč Slovenije državam evrskega območja v dolžniških težavah. Slovenija sodeluje v pomoči Irski, Portugalski in Grčiji prek sklada EFSF, poleg tega je v okviru prvega paketa pomoči Grčiji sodelovala tudi v obliki bilateralnih posojil. Obe obliki pomoči zvišujeta dolg države. Ob koncu lanskega leta se je nanju nanašalo 972 mio EUR oziroma 2,7 % BDP, leto pred tem pa 0,9 % BDP dolga. Oktobra lani je bil ustanovljen sklad ESM (European Stability Mechanism), ki bo sčasoma nadomestil sklad EFSF. Španija, ki finančno pomoč potrebuje za reševanje finančnega sektorja, je do marca letos že prejela 41,4 mrd EUR pomoči iz sklada

Slika 5.3: Pribitki dolgoročnih državnih obveznic nad nemško

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

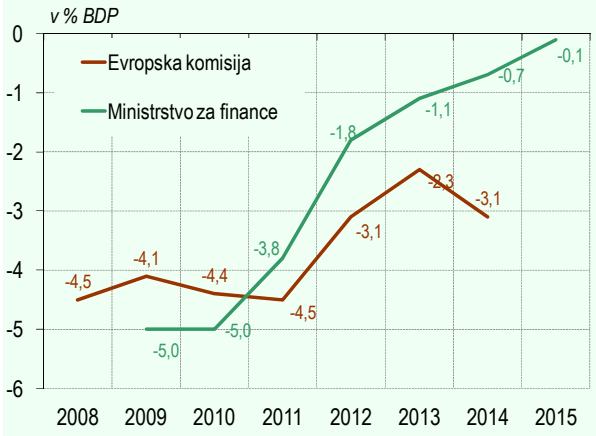
ESM. Pri skladu ESM se povečuje dolg države, ki pri pomoči sodeluje, samo v višini vplačanega kapitala. Finančna pomoč, ki jo ESM daje državi prejemnici pomoči, se k dolgu ne šteje. Ciljni kapitalski vložek Slovenije v sklad znaša 342 mio EUR. Od tega je bilo lani vplačanih 137 mio EUR oziroma 0,4 % BDP. Preostanek kapitala bo vplačan letos in v prihodnjem letu.

Načrtovano gibanje primanjkljaja države

Srednjeročna proračunska strategija temelji na odpravi presežnega primanjkljaja in postopnemu doseganju izravnanega strukturnega salda. Slovenija je v postopku zaradi prekomernega primanjkljaja od decembra 2009. Takrat je Svet EU Sloveniji priporočil zniževanje strukturnega primanjkljaja povprečno po ¾ % BDP letno v obdobju 2010–2013 in zmanjšanje primanjkljaja pod 3 % BDP v letu 2013. V dopolnitvi Programa stabilnosti iz aprila 2012 je Slovenija načrtovala doseganje teh ciljev, za srednjeročni cilj pa je potrdila izravnan strukturni saldo. Dejanski in strukturni saldo naj bi bila po teh načrtih skoraj uravnotežena v letu 2015.

Doseganje ciljev otežujejo manj ugodne makroekonomske razmere od pričakovanih in načrtovani ukrepi v zvezi z reševanjem slabih terjatev bank. Za letos

Slika 5.4: Strukturni primanjkljaj javnih financ



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

je načrtovan primanjkljaj v višini 4,2 % BDP, brez sredstev za kapitalsko krepitev bank pa v višini 3 % BDP. V skoraj enem letu od priprave zadnje dopolnitve Programa stabilnosti so se precej poslabšala makroekonomska izhodišča, kar otežuje doseganje zastavljenih ciljev. Tudi ukrepi v zvezi s slabimi terjatvami bank imajo lahko negativne posledice za javne finance.[12] V Poročilu o primanjkljaju in dolgu države iz aprila 2013 je primanjkljaj države za letos ocenjen na 4,2 % BDP, v to pa je vključena tudi krepitev kapitala bank v višini 1,2 % BDP. Po napovedi Evropske komisije iz februarja 2012 naj bi bil letos primanjkljaj v višini 5,1 % BDP večji od načrtovanega. K omenjenemu primanjkljaju prispeva 0,9 odstotne točke krepitev kapitala NLB oziroma konverzija lani od države vplačanih pogojno zamenljivih obveznic v kapital. Nova dopolnitev Programa stabilnosti se pričakuje aprila letos in iz nje bo razvidna strategija vlade na fiskalnem področju. Evropska komisija lahko v primeru ustreznih naporov pri fiskalni konsolidaciji in negativnega vpliva nepričakovanega padca rasti gospodarske aktivnosti na javne finance (v skladu z reformiranim Paktom) podaljša rok za odpravo prekomernega primanjkljaja.

Nadaljnja konsolidacija javnih financ je potrebna zaradi vrnitve zaupanja investitorjev in dostopa do tujih finančnih trgov. S tem se bodo znižali tudi stroški zadolževanja, ne le države, temveč tudi zasebnega sektorja. Ustavil bi se trend rasti dolga države, ki sicer še ostaja pod referenčno vrednostjo 60 % BDP, a se ji precej hitro približuje. Ob koncu letošnjega leta naj bi namreč dolg po oceni iz Poročila o primanjkljaju in dolgu države iz aprila 2013 znašal 59,2 % BDP. Z ukrepi fiskalne konsolidacije mora vlada najprej zagotoviti odpravo presežnega primanjkljaja. V nadaljevanju mora država doseči svoj srednjeročni cilj. Pomembno je, da so ukrepi načrtovani tako, da bodo v čim manjši meri prizadeli že sicer šibko gospodarsko aktivnost.

Za vzdržno zmanjšanje primanjkljaja so potrebni ukrepi trajne narave in strukturne reforme. Pokojninska reforma, ki je bila uveljavljena z začetkom letošnjega leta, je deloma izboljšala srednjeročno in dolgoročno fiskalno vzdržnost. Nekateri sprejeti ukrepi so začasne narave. Vezani so na določeno obdobje ali na gospodarsko rast. Zadnji veljajo do vključno leta, ki sledi letu, ko rast BDP preseže 2,5 %. Med prve na primer sodita obdavčitev nepremičnin večjih vrednosti in dodatna stopnja dohodnine v višini 50 % v letih 2013 in 2014, med druge pa znižanje letnega dodatka za upokojence. Sprejeta pokojninska reforma postopno zaostruje upokojitvene pogoje, reforma trga dela pa nima večjega neposrednega učinka na javne finance. Reforme za doseganje večje učinkovitosti, ki pa ne smejo prizadeti socialno šibkejših slojev prebivalstva, so med drugim potrebne tudi na področjih zdravstva in dolgotrajne oskrbe.

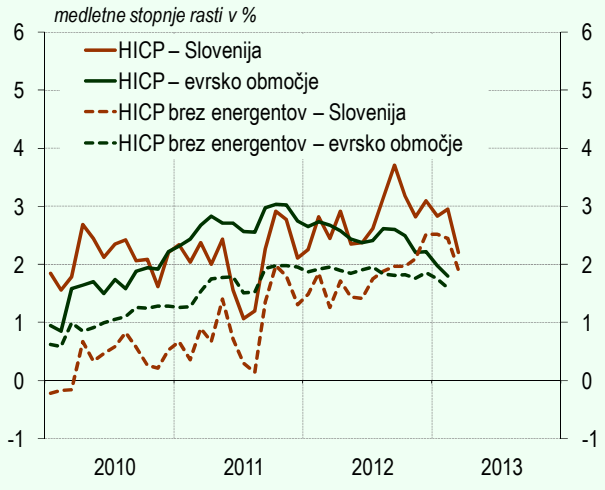
[12] Decembra 2012 je bil uveljavljen Zakon o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank. Zakon predvideva naslednje ukrepe: 1) odkup oziroma odplačni prevzem premoženja banke in njegovo upravljanje v Družbi za upravljanje terjatev bank, 2) poroštva države, 3) povečanje osnovnega kapitala bank in 4) ukrepe za zagotavljanje potrebne likvidnosti bank v skrajni sili. Skupen obseg poroštev ne sme presegati 4 mrd EUR (11 % BDP), povečanje kapitala bank pa naj bi glede na razpoložljive podatke ne preseglo 1 mrd EUR (nekaj manj kot 3 % BDP).

6 Inflacija

Rast harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin se je v letu 2012 zvišala na 2,8 % in presegla povprečje evrskega območja za 0,3 odstotne točke. Osnovna inflacija ostaja nizka, in sicer na ravni enega odstotka. Pritiski na cene s strani povpraševanja so zelo majhni zaradi negotovosti na trgu dela in zmanjševanja razpoložljivega dohodka gospodinjstev, hkrati pa so zaradi potrebnega stroškovnega prilagajanja podjetij omejeni tudi vplivi na inflacijo s ponudbene strani. K dvigu inflacije za 0,7 odstotne točke glede na rast cen leta 2011 so pomembno prispevale podražitve javnih storitev, višje dajatve, povezane s konsolidacijo javnih financ, in cene surovin. Vpliv fiskalnih dejavnikov se nadaljuje tudi v prvih treh mesecih letošnjega leta.

Povprečna letna inflacija, merjena s HICP, je leta 2012 znašala 2,8 % in je bila za 0,7 odstotne točke višja kot leto prej ter za 0,3 odstotne točke nad povprečjem evrskega območja. K skupni inflaciji so leta 2012 ponovno največ prispevale cene energentov in hrane. Do povišanja medletne rasti cen je prišlo predvsem v drugi polovici leta zaradi visoke rasti cen nepredelane hrane in zaradi ukrepov, povezanih s fiskalno konsolidacijo. Konec lanskega in v začetku letošnjega leta se je inflacija ob počasnejši rasti cen nepredelane hrane in evrskih cen nafte ter cenejšega plina nekoliko znižala. V povprečju prvih treh mesecev 2013 je znašala 2,7 %.

Slika 6.1: Inflacija

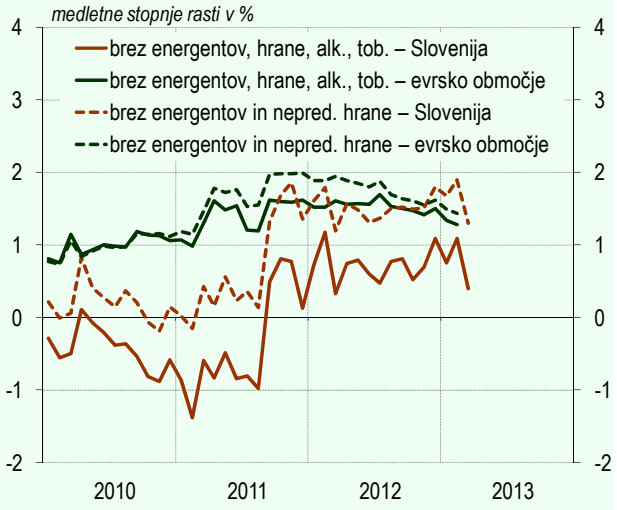


Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banka Slovenije.

Makroekonomski dejavniki in kazalniki osnovne inflacije

Osnovna inflacija ostaja nizka, kljub dvigom nekaterih cen, povezanih s fiskalno konsolidacijo. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez cen energentov, hrane, alkohola in tobaka, je v povprečju leta 2012 znašala 0,7 %. To je za 1,1 odstotne točke več kot leto prej. K dvigu osnovne inflacije so največ prispevali spremembe v subvencioniranju šolske prehrane in drugi ukrepi fiskalne konsolidacije, zaradi katerih so se v drugi polovici leta podražile nekatere javne storitve. Medletna rast cen ostalih storitev je leta 2012 ostala zelo nizka, ponovno pa so

Slika 6.2: Osnovna inflacija



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

se medletno pocenili industrijski proizvodi brez energentov. Najožji kazalnik osnovne inflacije s tem ostaja precej pod povprečjem evrskega območja. Nasprotno sta povprečje evrskega območja konec lanskega leta presegla širša kazalnika osnovne inflacije. K temu so največ prispevale trošarine na alkohol in tobak ter cene nepredelane hrane, ki so v drugi polovici leta rasle precej hitreje kot v evrskem območju. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov in nepredelane hrane, se je lani v povprečju povišala za 0,8 odstotne točke na 1,5 %. Zvišal se je tudi najširši kazalnik osnovne inflacije, HICP brez energentov, na 1,8 %. V povprečju letošnjih prvih treh mesecev je najožji kazalnik osnovne inflacije medletno porasel za 0,7 %, kar je še vedno pod povprečjem evrskega območja.

Na nizko raven kazalnika osnovne inflacije vpliva padec zasebne potrošnje, stroškovni pritiski na gibanje cen pa so ob nizki rasti nominalnih stroškov dela vezani predvsem na rast cen surovin. Nizka rast nominalnih plač, zmanjšanje socialnih transferjev in podražitve, povezane s fiskalno konsolidacijo, so znižale realni razpoložljivi dohodek gospodinjstev, kar močno omejuje domače trošenje. Odsotnost inflacijskih pritiskov s strani povpraševanja je skladna tudi z upadanjem obsega posojil gospodinjstvom v drugi polovici leta. Zniževanje plač je v večjem delu lanskega leta zaostajalo za padcem produktivnosti. Kljub temu trend postopnega stroškovnega prilagajanja podjetij ostaja eden pomembnih dejavnikov nizke osnovne inflacije. V večji meri so na cene vplivali

Tabela 6.1: Struktura HICP in kazalniki gibanja cen

	utež	povprečna medletna rast v %					medletna rast v četrtletju v %					
	2013	2008	2009	2010	2011	2012	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
HICP	*100,0%*	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	2,6	2,5	2,5	3,2	3,0	2,7
Struktura HICP:												
Energenti	*14,4%*	9,4	-4,5	13,9	8,8	9,0	8,0	8,3	8,7	10,8	8,0	4,8
Hrana	*23,5%*	8,1	1,8	2,5	4,8	4,7	4,8	3,7	3,8	5,1	6,2	6,5
predelana	*16,1%*	9,9	2,7	2,9	5,0	4,7	6,0	4,7	4,4	4,6	5,0	5,2
nepredelana	*7,4%*	4,6	0,0	1,7	4,3	4,5	2,3	1,4	2,1	6,1	8,5	9,5
Ostalo blago	*27,9%*	2,2	0,0	-2,2	-0,9	-0,2	0,0	-0,6	0,2	0,2	-0,7	-0,6
Storitve	*34,3%*	5,3	3,2	1,2	0,0	1,5	1,1	1,9	1,1	1,1	2,0	1,8
Kazalniki osnovne inflacije:												
HICP brez energentov	*85,6%*	4,9	1,7	0,3	1,0	1,8	1,7	1,5	1,5	1,9	2,2	1,5
HICP brez energentov in nepredelane hrane	*78,2%*	5,0	1,9	0,2	0,7	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5
HICP brez energentov, hrane, alk. in tobaka	*62,2%*	3,8	1,7	-0,4	-0,4	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7
Drugi kazalniki cen:												
Cene ind. proizvajalcev na domačem trgu		5,6	-0,4	2,0	3,8	1,0	2,9	1,1	0,9	0,9	1,2	...
BDP deflator		4,1	3,6	-1,1	1,0	0,4	1,9	0,9	0,1	0,5	0,2	...
Uvozne cene[1]		2,7	-4,6	6,4	5,9	2,2	4,2	2,9	2,4	2,2	1,4	...

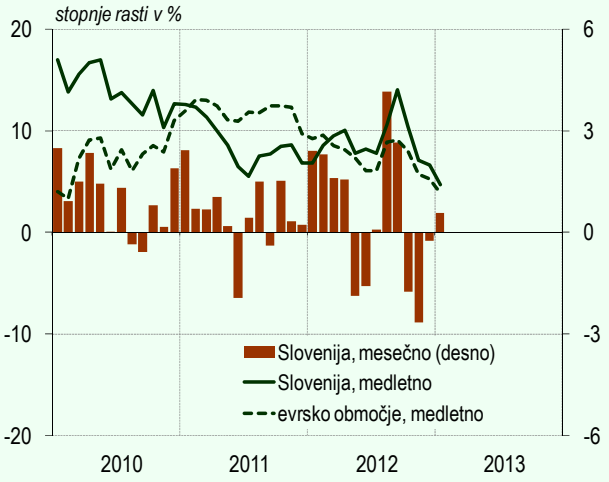
Opombe: [1] Podatki iz nacionalnih računov.
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

višji vhodni stroški, povezani z evrskimi cenami surovin, predvsem nafte.

Mikroekonomski dejavniki in struktura inflacije

Višanje cen nafte na svetovnih trgih, depreciacija evra in zviševanje trošarin so povzročili visoko rast cen energentov v letu 2012. V povprečju leta so cene energentov porasle za 9,0 %, za 0,2 odstotne točke več kot leto prej in 1,4 odstotne točke več kot v evrskem območju. Najbolj so se zvišale cene pogonskih goriv, v povprečju leta za 12,3 %, za 10,7 % pa so se zvišale v evrskem območju. Kurilno olje se je močneje podražilo tudi leta 2012, v povprečju za 11,8 %. Bolj kot v evrskem območju so se zvišale tudi cene daljinske energije, manj pa so porasle cene elektrike, plina in trdih goriv. V letošnjih prvih treh mesecih je povprečna medletna stopnja rasti cen energentov znašala 4,8 %. Poleg rasti cen nafte na svetovnih trgih sta na nadaljevanje visoke rasti vplivala zvišanje takse na CO_2 in dvig prispevka za podporo bolj trajnostno naravnani proizvodnji elektrike.

Slika 6.3: Gibanje cen energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.4: Posamezne kategorije cen energentov

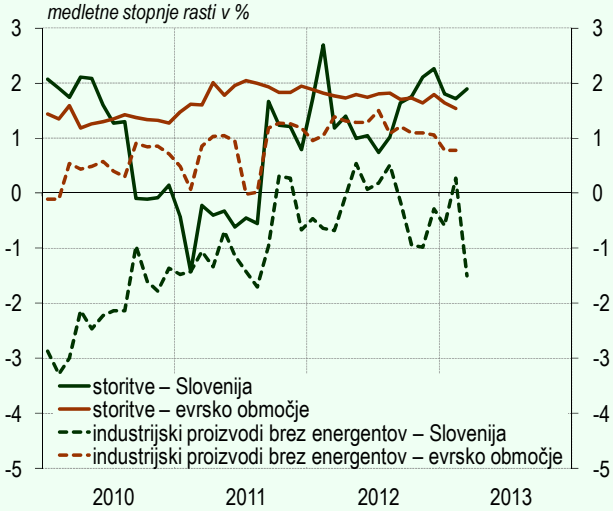
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Zviševanje trošarin na tobak leta 2012 in visoka medletna rast cen nepredelane hrane v drugi polovici leta sta ključno vplivala na rast cen hrane. Te so se lani v povprečju zvišale za 4,7 %, kar je za 0,1 odstotne točke manj kot leto prej in za 1,6 odstotne točke več kot v evrskem območju. Predelana hrana se je leta 2012 v povprečju podražila za 4,7 %. K temu so prispevale predvsem trošarine na tobak in podražitve mleka, mlečnih izdelkov in jajc, kruha in žitaric, sladkorja ter alkoholnih pijač. Najvišji je bil prispevek zvišanja trošarin na tobak, ki je znašal 0,3 odstotne točke. Cene nepredelane hrane so se v drugi polovici leta močneje zvišale, predvsem zaradi hitrejše rasti cen sadja in zelenjave. Visoka je ostala tudi medletna rast cen mesa, ki je v povprečju leta znašala

Slika 6.5: Cene hrane

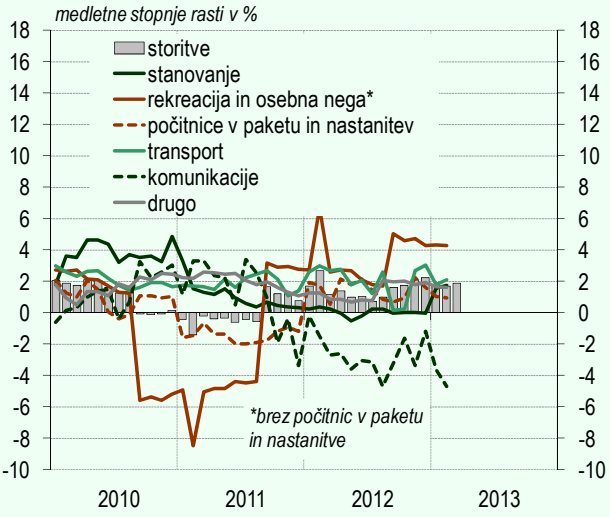
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.6: Cene storitev in industrijskih proizvodov brez energentov



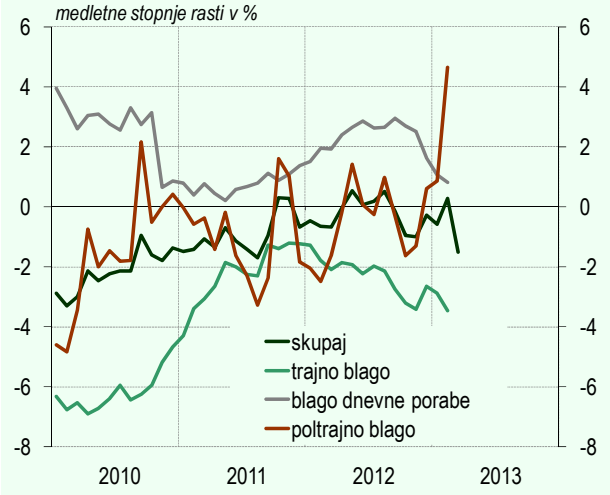
Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.7: Cene storitev



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

Slika 6.8: Cene industrijskih proizvodov brez energentov



Vir: Eurostat, preračuni Banka Slovenije.

4,8 %. V povprečju letošnjih prvih treh mesecev so se cene hrane medletno zvišale za 6,5 %.

Na cene storitev so leta 2012 vplivali ukrepi, povezani s fiskalno konsolidacijo. Po stagnaciji leta 2011 so cene storitev lani v povprečju porasle za 1,5 %, kar je za 0,3 odstotne točke manj kot v evrskem območju. Lani so cene storitev porasle zaradi ukinitve subvencioniranja šolske prehrane in občutnejših podražitev javnih storitev v drugi polovici leta. Po dveh letih zniževanja cen počitnic v paketu so te lani ponovno porasle, v povprečju za 1,5 %. Rast cen ostalih storitev ostaja zelo nizka zaradi manjšanja domačega povpraševanja. Leta 2012 se je nadaljevalo zniževanje cen telefonskih in internetnih storitev. V povprečju leta so bile nižje za 2,7 %. V povprečju letošnjih prvih treh mesecev so se storitve medletno podražile za 1,8 %, kar je med drugim posledica prenosa oblikovanja cen komunalnih storitev na raven občin in uvedbe davka na finančne transakcije.

Skladno s šibko gospodarsko aktivnostjo in nizko kupno močjo prebivalstva so se cene industrijskih proizvodov brez energentov pocenile tudi leta 2012. V povprečju leta so se cene industrijskih proizvodov znižale za 0,2 %, leto prej pa za 0,9 %. Manj izrazit padec je predvsem posledica manjšega padca cen obleke in obutve ter avtomobilov, katerih skupna utež predstavlja več kot desetino košarice cen. V evrskem območju so cene industrijskih proizvodov brez energentov v povprečju leta 2012 porasle za 1,2 %. Padec kupne moči se je močenje odrazil tudi v cenah športne opreme, ki so se v poprečju leta 2012 znižale za 11,6 %, medtem ko so leto prej porasle za 6,4 %. V povprečju letošnjih prvih treh mesecev so se cene industrijskih proizvodov brez energentov znižale za 0,6 % kljub neznačilnim sezonskim gibanjem cen oblek in obutve.

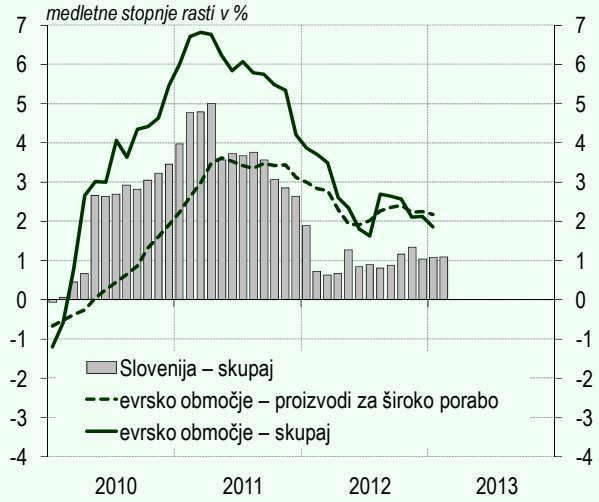
Cene pri industrijskih proizvajalcih

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu so leta 2012 v povprečju porasle za 1,0 %, kar je za 2,8 odstotne točke manj kot leto prej. Nizka rast se je ohranila tudi v začetku letošnjega leta. V primerjavi z letom 2011 se je lani znižala medletna rast v vseh namenskih skupinah, razen pri investicijskem blagu. Najbolj se je znižala medletna rast cen surovin, in sicer za 5,2 odstotne točke na 0,9 %. To je predvsem posledica medletnega padanja cen kovin na svetovnih trgih. Umirjala se je tudi medletna rast cen trajnih dobrin za široko porabo in v povprečju leta znašala 2,1 %. Medletna rast cen v proizvodnji netrajnega blaga za široko porabo je lani v povprečju znašala 1,2 %. V prvi polovici leta je bila izredno nizka, nekoliko višja pa v drugi polovici leta, ko so se višje cene prehranskih surovin na svetovnih trgih odrazile v cenah živil pri domačih proizvajalcih. Cene energentov so v začetku leta medletno padale, nato pa počasi rasle, in sicer v skladu z gibanjem cen v proizvodnji električne energije, plina in pare. V povprečju leta so se zvišale za 0,3 %. Medletna rast cen proizvodov za investicije se je v povprečju leta 2012 zvišala za 0,3 odstotne točke na 0,9 %, predvsem zaradi višje medletne rasti cen v proizvodnji računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov. V letošnjih prvih dveh mesecih se je rast cen industrijskih proizvodov proizvajalcih na domačem trgu ohranila na podobni ravni kot lani.

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 2013–2015[13]

BDP naj bi se tudi leta 2013 zmanjšal za okrog 2 %, rast pa naj bi se zelo postopno obnovila v letu 2014. S tem je ocena dinamike gospodarske aktivnosti letos in v naslednjem letu glede na predhodne projekcije skupno popravljena navzdol za eno in pol odstotne točke. Popravki navzdol so posledica šibkejšega tujega povpraševanja, omejitev pri financiranju, ukrepov fiskalne konsolidacije, močnega padca zaposlenosti in zato visoke negotovosti v gospodarstvu. Šibko domače povpraševanje tako ne bo odražalo le nizkih investicij, temveč tudi manjšo porabo gospodinjstev in države. Nizka bo tudi rast izvoza, ob padanju uvoza pa bo prispevek neto menjave s tujino v celotnem obdobju projekcij ostal pozitiven. Takšna gibanja se odražajo v projekciji presežka salda tekočega računa, ki naj bi se letos povišal na 4,0 % BDP, do konca obdobja projekcij pa na okoli 4,5 % BDP. Inflacija naj bi se letos znižala na 2,3 %, v naslednjih dveh letih pa pod 2 %. Zaradi neugodnih makroekonomskih razmer bo osnovna inflacija ostala nizka.

Tveganja projekcije rasti BDP ostajajo visoka z večjo verjetnostjo, da bo rast nižja kot višja. Zaradi zastoja rasti in vztrajanja negotovosti v evrskem območju ter negotovosti glede razmer v nekaterih večjih gospodarstvih se ohranja tveganje nižjega tujega povpraševanja. Visoke ostajajo tudi negotovosti glede domačih dejavnikov tveganja, predvsem glede nedorečenosti dodatnih ukrepov fiskalne konsolidacije in ukrepov za izboljšanje razmer v finančnem sistemu. Razmere na trgu dela se zelo hitro poslabšujejo in bi lahko ostale slabe daljše obdobje. Precej negotove ostajajo razmere na področju financiranja, predvsem v povezavi z dostopom do tujih virov financiranja. Tega bi lahko dodatno omejilo nižanje bonitetne ocene slovenskega državnega dolga.

Tveganja glede inflacije ostajajo uravnotežena in podobna tistim v predhodnih projekcijah. Tveganja višje inflacije so povezana predvsem z dodatnimi ukrepi v okviru fiskalne konsolidacije in dviganjem cen v sektorjih z nižjo ravnijo konkurence ter z višjimi cenami energentov in hrane. Večje zmanjševanje domačega povpraševanja in močnejše stroškovno prilagajanje gospodarstva bi lahko povzročila nižjo osnovno inflacijo.

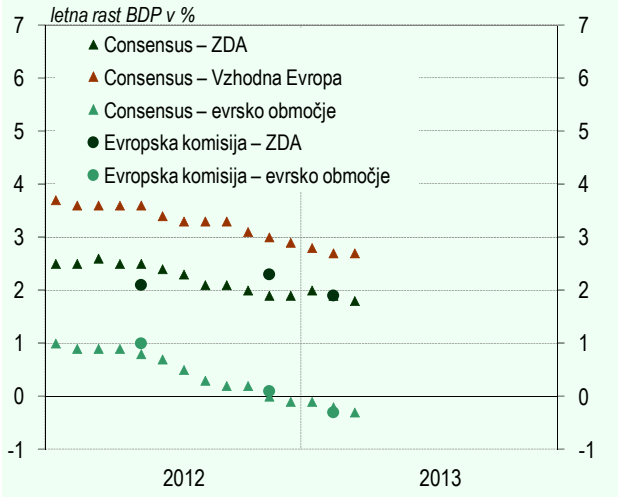
[13] Projekcije so bile narejene na osnovi veljavnih statističnih metodologij in podatkov, dostopnih do 11. marca 2013. Projekcije makroekonomskih dejavnikov, predstavljene v tem poročilu, temeljijo na predpostavkah o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja in na nekaterih domačih dejavnikih, ki so odvisni od odločitev ekonomskih politik. Predpostavke o gibanju spremenljivk iz mednarodnega okolja so povzete po Consensus Forecasts in Eastern Europe Consensus Forecasts (februar 2013), European Economic Forecasts (Evropska Komisija, februar 2013), OECD Economic Outlook (december 2012), in MDS WEO Update (januar 2013). Vrednosti predpostavk, uporabljene v projekcijah, niso enake predpostavkam, ki jih v svojih projekcijah uporablja ESCB. O razmerju med projekcijami BS in ESCB glej Prilogo v Poročilu o cenovni stabilnosti, april 2008.

Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Obeti za gospodarsko rast v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije so slabši ob ponovnem padcu aktivnosti ob koncu lanskega leta. Ta med drugim odraža neugodne razmere na trgu dela in zato nizko zaupanje. Predpostavka o gospodarski rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije se je znižala zaradi zmanjšanega obsega mednarodne menjave in krčenja domačega povpraševanja v državah evrskega območja v drugi polovici lanskega leta. Ta predpostavka je za leto 2013 v primerjavi s predhodnimi projekcijami znižana za tretjino. Tuje povpraševanje naj bi se v povprečju leta 2013 povečalo le za 1,6 %, rast pa bi se lahko po trenutnih napovedih mednarodnih institucij spet pričela večati šele sredi letošnjega leta. Zaradi manjšega prenosa naj bi bila nižja tudi povprečna rast v letu 2014, ki naj bi znašala okoli 3,2 %. Predpostavljena stopnja rasti tujega povpraševanja je tudi v letu 2015 precej nižja od dolgoletnega povprečja, ki znaša okoli 5,5 %.

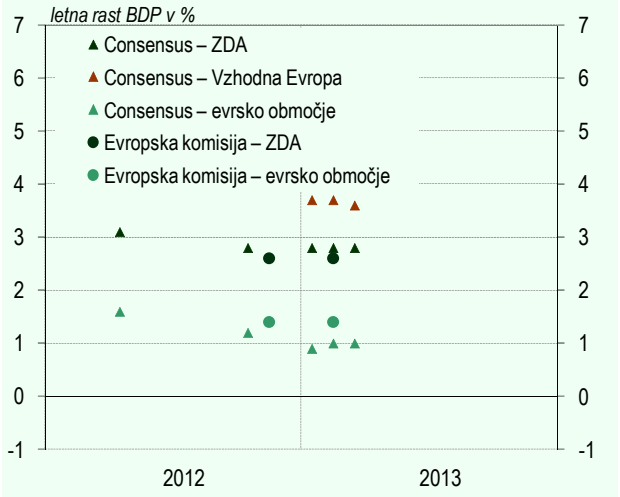
Kljub ohlajanju globalne gospodarske aktivnosti so predpostavljene dolarske cene nafte višje kot v predhodnih projekcijah. Cene drugih primarnih surovin naj bi sledile nižji globalni gospodarski rasti. Zaradi ohranjanja visoke ravni likvidnosti v globalnem finančnem

Slika 7.1: Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2013



Vir: Consensus Economics, Evropska komisija.

Slika 7.2: Napovedi gospodarske rasti v tujini za leto 2014



Vir: Consensus Economics, Evropska komisija.

Tabela 7.1: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

						Predpostavke					
						2013		2014		2015	
	2008	2009	2010	2011	2012	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
	povprečne letne stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)										
Tuje povpraševanje*	5,9	-14,2	11,3	7,5	1,4	**1,6**	-0,9	**3,2**	-0,8	**4,5**	…
Nafta (USD/sod)	98	62	80	111	112	**115**	5	**115**	5	**115**	…
Primarne surovine	10,1	-23,0	37,1	18,0	-7,2	**1,2**	-0,4	**2,0**	-3,1	**5,0**	…
Inflacija v EMU	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	**1,8**	0,1	**1,8**	-0,2	**2,0**	…
PPI Nemčija	5,4	-4,0	1,5	5,6	2,0	**1,7**	-0,1	**2,4**	1,0	**2,2**	…

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

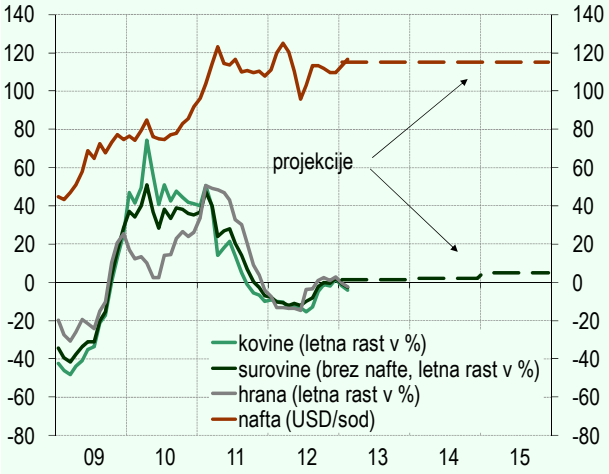
sistemu in vztrajanja nekaterih neugodnih ponudbenih dejavnikov naj bi bile cene nafte v prihodnje na ravni okoli 115 USD/sod. To je v povprečju približno 5-odstotno zvišanje glede na predpostavke o cenah nafte iz predhodnih projekcij, evrske cene nafte pa so glede na predhodne predpostavke višje za okoli 2 %. Zaradi apreciacije evra je sprememba predpostavke o evrskih cenah nafte nekoliko nižja. Nižja globalna gospodarska rast naj bi vplivala na počasnejšo rast cen primarnih surovin predvsem v letu 2013, nato pa naj bi se rast cen primarnih surovin postopno večala skladno s predvidenim oživljanjem svetovnega gospodarstva.

Inflacija v evrskem območju naj bi bila nižja od 2 % zaradi šibkega domačega trošenja. Kljub višanju cen energentov in hrane ter konsolidacijskim ukrepom v večini držav evrskega območja bo rast cen nizka zaradi neugodnih razmer na trgu dela in omejenega domačega povpraševanja. Ker večje izboljšanje razmer na trgu dela ni pričakovano, bo ob šibki potrošnji gospodinjstev nizka ostala tudi osnovna inflacija. Rast cen proizvajalcev v Nemčiji naj bi se postopoma nižala ob umirjeni gospodarski aktivnosti in nizki rasti vhodnih stroškov.

Rast BDP

BDP naj bi se v letu 2013 ponovno močno zmanjšal, in sicer za 1,9 %. Rast naj bi se obnovila v letu 2014 in v letu 2015 povečala na okoli 1,5 %. Projekcija rasti BDP v letu 2013 je za več kot eno odstotno točko nižja od predhodnih projekcij, za nekaj manj kot pol odstotne točke je navzdol popravljena tudi ocena za leto 2014. To je precejšen popravek navzdol v primerjavi s predhodnimi projekcijami, večji kot v večini držav evrskega območja. Poleg predpostavke o nižji rasti tujega povpraševanja se bo predvsem zaradi fiskalne konsolidacije in poslabšanih razmer na trgu dela dodatno zmanjšalo tudi domače povpraševanje. Trenutno razpoložljivi podatki ob še vedno nizki ravni kazalnikov zaupanja kažejo na verjetno zmanjšanje agregatne gospodarske aktivnosti tudi v začetku letošnjega leta. Gospodarska rast v Sloveniji naj bi v povprečju za rastjo v evrskem območju zaostajala za okoli eno odstotno točko na leto. Raven gospodarske aktivnosti bo tako v letu 2015 za skoraj 10 % nižja kot pred začetkom krize konec leta 2008.

Slika 7.3: Cene na svetovnih trgih primarnih surovin

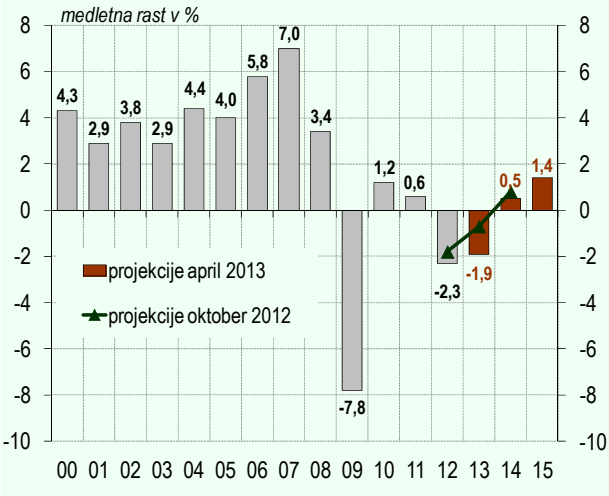


Vir: ECB, Bloomberg, projekcije Banka Slovenije.

Agregatno povpraševanje

Domača potrošnja naj bi se manjšala, pri tem pa se bosta znižala obseg investicij in tudi trošenje gospodinjstev in države. Trošenje gospodinjstev naj bi se

Slika 7.4: Projekcije rasti BDP



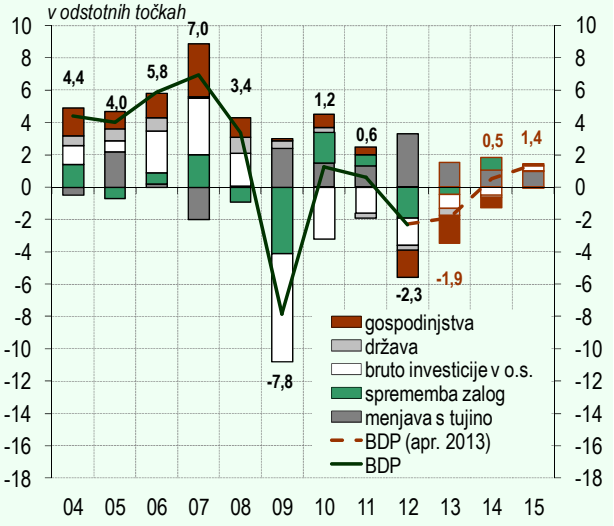
Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

letos in v naslednjem letu zmanjšalo predvsem zaradi razmer na trgu dela ter ukrepov javnofinančne konsolidacije. V celotnem obdobju projekcij se pričakuje kumulativen padec trošenja gospodinjstev za več kot 4 %. K temu bo prispevalo nadaljnje zmanjševanje realnih dohodkov gospodinjstev zaradi dodatnega naraščanja brezposelnosti, nadaljnjega manjšanja obsega socialnih transferjev in inflacije, ki bo letos še razmeroma visoka. Trošenje gospodinjstev naj bi se v letu 2015 stabiliziralo skladno z umiritvijo upadanja realnega razpoložljivega dohodka. To bi lahko postopoma okrepilo zaupanje gospodinjstev.

Trošenje države bo omejeno s potrebami fiskalne konsolidacije. Predpostavke o trošenju države so povzete iz rebalansa proračunov za leti 2013 in 2014, ki temelji na precejšnjem zmanjšanju odhodkov. V projekcijah je predpostavljeno nižanje nominalne povprečne plače v javnem sektorju, manjšanje števila zaposlenih, pa tudi izdatkov za vmesno potrošnjo. Zmanjšanje končnega trošenja države naj bi bilo letos večje kot v preteklem letu. Kumulativno za okoli 1 % naj bi se zmanjšalo tudi v letih 2014 in 2015.

V obdobju projekcij ni pričakovati obsežnejših gradbenih investicij, z izjemo nadaljevanja nekaterih projektov v energetiki. Gradbene investicije bodo tudi v prihodnje zavirali predvsem omejitve pri financiranju, visoke zaloge neprodanih stanovanj in konsolidacijski ukrepi na področju javnih financ. Zaradi visoke zadolženosti gradbenih podjetij ter pomanjkanja projektov s primerno donosnostjo in ustrezno zaščito pred tveganji

Slika 7.5: Projekcije prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

bodo banke ostajale previdne pri njihovem financiranju. Zaradi javnofinančne konsolidacije verjetno večje investicije države ne bodo izvedljive. Gradbene investicije naj bi tako slonele predvsem na izgradnji objektov v energetiki.

Po padcu investicij v opremo in stroje v letu 2012 naj bi se razmere na tem področju izboljševale zelo počasi. Na majhne potrebe po investiranju kaže stagniranje stopnje izkoriščenosti proizvodnih kapacitet v predelovalnih dejavnostih pod dolgoročnim povprečjem. Zaviralno delujejo tudi slabši pogoji financiranja za podjetja, ki se morajo finančno prestrukturirati. Hkrati investicije v opremo in stroje zavirajo tudi nižje napovedi za rast v glavnih trgovinskih partnericah in vse težje možnosti financiranja. Investicije v opremo in stroje naj bi se povečale po priča-

Tabela 7.2: Projekcije komponent domačega povpraševanja

						Projekcije					
						2013		2014		2015	
	2008	2009	2010	2011	2012	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
	realne stopnje rasti v %										
Domače povpraševanje	3,2	-10,0	-0,2	-0,7	-5,7	**-3,7**	-1,9	**-0,6**	-0,1	**0,4**	…
Zasebna potrošnja	2,3	0,1	1,3	0,9	-2,9	**-3,1**	-1,4	**-1,2**	-1,6	**0,2**	…
Potrošnja države	5,9	2,5	1,5	-1,2	-1,6	**-2,3**	-0,3	**-0,5**	1,1	**-0,4**	…
Bruto investicije v osnovna sredstva	7,1	-23,2	-13,8	-8,1	-9,3	**-4,9**	-1,6	**-3,0**	-1,2	**1,6**	…

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

kovanem postopnem izboljšanju tujega povpraševanja v drugi polovici letošnjega leta. V povprečju leta 2013 bodo porasle le zaradi večje investicije v energetiki, ki pa bo imela izredno visoko uvozno komponento.

Visok prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP bo predvsem posledica zmanjševanja domačega povpraševanja in s tem uvoza. Projekciji rasti izvoza in uvoza sta nižji zaradi slabših gospodarskih razmer v mednarodnem okolju, še bolj pa manjšanja domačega povpraševanja. Prispevek menjave s tujino k rasti BDP bo zato velik, a vseeno nekoliko manjši kot v predhodnih projekcijah, saj je predvidena visoka uvozna komponenta investicijskega blaga. Razlika v rasti izvoza in uvoza se bo do konca obdobja projekcij zmanjšala zaradi postopne stabilizacije domačega povpraševanja.

Proizvodna stran

Zaradi slabših razmer v mednarodnem okolju se bo aktivnost izvozno usmerjenih dejavnosti v letu 2013 še nižala, zatem pa naj bi naraščala le počasi. Še počasnejše oživljanje je pričakovano v dejavnostih, vezanih pretežno na domače povpraševanje. V izvoznem sektorju bodo razmere slabše od predhodnih pričakovanj, saj je preusmerjanje izvoza na trge zunaj EU razmeroma počasno. Dodana vrednost v izvoznem sektorju se bo manjšala vsaj še v prvi polovici leta, saj kazalniki povpraševanja ostajajo neugodni. Hkrati se je precej povečal delež podjetij v industriji, ki med omejitvenimi dejavniki proizvodnje izpostavljajo negotove gospodarske razmere. Kasneje naj bi se rast tujega povpraševanja povečala, s tem pa tudi prispevek izvoznih dejavnosti k rasti BDP. Aktivnost v dejavnostih, pretežno odvisnih od domačega povpraševanja, bo nizka zaradi vztrajanja slabih razmer na trgu dela in konsolidacijskih ukrepov države. Slabšanje razmer je pričakovano predvsem v trgovini zaradi nadaljnjega padanja kupne moči in nezaupanja potrošnikov. Tudi dodana vrednost v finančnem posredništvu bo padala vsaj še letos zaradi zmanjševanja obsega poslovanja bank, povezanega s padcem domačega povpraševanja in gospodarske aktivnosti ter potrebnimi strukturnimi prilagoditvami v tem sektorju.

Aktivnost v gradbeništvu se bo predvidoma manjšala vsaj še letos in v naslednjem letu, a počasneje kot v zadnjih letih. Čeprav je delež dodane vrednosti gradbeništva v BDP že zelo nizek in pod povprečjem evrskega območja, je konec nazadovanja aktivnosti v gradbeništvu težko napovedati. Zelo verjetno je, da bo umirjanje krize v

Tabela 7.3: Projekcije aktivnosti, zaposlenosti in plač

						Projekcije					
						2013		2014		2015	
	2008	2009	2010	2011	2012	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
	stopnje rasti v %										
BDP (realni)	3,4	-7,8	1,2	0,6	-2,3	**-1,9**	-1,2	**0,5**	-0,3	**1,4**	…
Zaposlenost	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-1,3	**-2,4**	-0,9	**-0,9**	-0,3	**-0,1**	…
Povprečna sredstva za zaposlene	7,2	1,8	3,9	1,6	-0,4	**-0,5**	-0,8	**0,6**	0,0	**0,6**	…
Produktivnost	0,8	-6,1	3,5	2,2	-1,0	**0,5**	-0,3	**1,4**	0,0	**1,5**	…
ULC (nominalni)	6,4	8,5	0,4	-0,6	0,7	**-1,0**	-0,5	**-0,8**	0,0	**-0,8**	…
Prispevki k rasti BDP	*odstotne točke*										
Domače povpraševanje (brez sprememb zalog)	4,1	-6,1	-2,1	-1,4	-3,7	**-3,0**	-1,3	**-1,3**	-0,9	**0,3**	…
Neto izvoz	0,1	2,4	1,5	1,3	3,3	**1,5**	-0,3	**1,1**	-0,4	**1,0**	…
Spremembe zalog	-0,9	-4,1	1,9	0,7	-1,9	**-0,5**	0,2	**0,8**	1,0	**0,0**	…

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

tej dejavnosti postopno, saj ostajajo anketni kazalniki povpraševanja na nizki ravni. K blažitvi upadanja dodane vrednosti v gradbeništvu naj bi prispevalo nadaljevanje že začetih infrastrukturnih projektov, vendar je potrebno upoštevati, da bo velik del vrednosti teh projektov predstavljal uvoz blaga in storitev.

Trg dela

Po občutnem padcu zaposlenosti ob koncu leta 2012 je letos moč pričakovati še močnejše znižanje zaposlenosti in s tem naraščanje brezposelnosti. Zaposlenost naj bi letos padla za 2,4 %, v letu 2014 pa še za skoraj en odstotek. Zelo postopno oživljanje gospodarske aktivnosti tudi v letu 2015 še ne bo omogočilo povečanja zaposlenosti. Zaposlenost se bo v letu 2013 zmanjšala v javnem in v zasebnem sektorju. Predvsem zaradi pomanjkanja tujega povpraševanja se bo zaposlenost manjšala v industriji, šibko domače povpraševanje pa bo še naprej preprečevalo tudi rast zaposlenosti v dejavnostih, pretežno vezanih na domači trg. Število zaposlenih v gradbeništvu se bo ob upadanju investicij še manjšalo, a počasneje kot v preteklih letih. Zaradi manjšanja aktivnosti v dejavnostih z nizko dodano vrednostjo je pričakovati večanje strukturne brezposelnosti, h kateri bodo prispevale tudi vse manjše zaposlitvene možnosti za višje izobražene. Glede na ukrepe fiskalne konsolidacije je letos in v naslednjih dveh letih predvideno kumulativno zmanjšanje zaposlenosti v javnem sektorju za okoli 2,5 %. Stopnja anketne brezposelnosti naj bi se tako do leta 2014 zvišala na skoraj 12 %, ob tem pa naj bi del nezaposlenih še naprej prehajal v neaktivno prebivalstvo.

Visoka brezposelnost bo delovala omejevalno na plače v zasebnem sektorju, v javnem sektorju pa bo rast plač odvisna od varčevalnih ukrepov Vlade. Povprečne plače zasebnega sektorja naj se v obdobju projekcij ne bi bistveno spremenile. Manjšanje povprečne plače v zasebnem sektorju bi lahko zaradi pričakovanega odpuščanja zaposlenih z relativno nizkimi plačami omejil statistični učinek spremenjene strukture zaposlenih. Realne plače naj bi se zmanjšale v vseh letih projekcij, kumulativno za okoli 5 %. Plače v javnem sektorju so od leta 2010 stagnirale, po uveljavitvi ZUJF sredi leta 2012 pa so se začele nižati. Letos naj bi se znižale za okoli 2,5 %, v naslednjih dveh letih pa naj bi ostale skoraj nespremenjene.

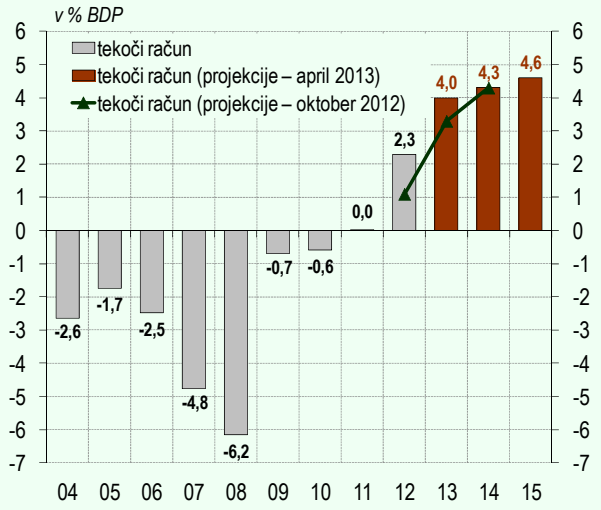
Zunanja trgovina

Projekcije salda tekočega računa so zaradi večjega padanja domačega povpraševanja občutno popravljene v smeri še večjega presežka. V povprečju znaša popravek približno pol odstotne točke BDP na leto. Letošnji presežek se bo povečal na okoli 4 % BDP, in sicer predvsem zaradi močnega povečanja presežka v blagovni menjavi. Večanje presežka salda tekočega računa se bo v naslednjih letih upočasnilo, saj se bo poleg postopnega okrevanja tujega povpraševanja počasi začel večati tudi uvoz. Še občutnejše povečanje presežka tekočega računa bodo preprečili neugodni pogoji menjave.

Presežek blagovne menjave naj bi se po hitrem povečanju leta 2013 v nadaljevanju obdobja projekcij večal bolj postopoma, presežek menjave storitev pa naj bi ostal nespremenjen. Presežek menjave blaga in storitev se bo z okoli 4 % BDP lani letos predvidoma povečal na okoli 5 % BDP, približno na tej ravni pa naj bi ostal do leta 2015. Saldo blagovne menjave naj bi se iz lanskega primanjkljaja okoli 1 % BDP letos prevesil v presežek v višini okoli 0,5 % BDP, do leta 2015 pa naj bi presežek znašal okoli 1 % BDP. Presežek menjave storitev naj bi v obdobju projekcij znašal nekaj manj kot 4,5 % BDP. Pri tem se bo postopoma povečeval presežek storitev povezanih z blagovno menjavo, predvsem transportnih in poslovno-tehničnih. V prihodnje naj bi ostali relativno nespremenjeni neto prihodki od potovanj zaradi postopne rasti tovrstnih prihodkov in predvsem umiritve manjšanja izdatkov.

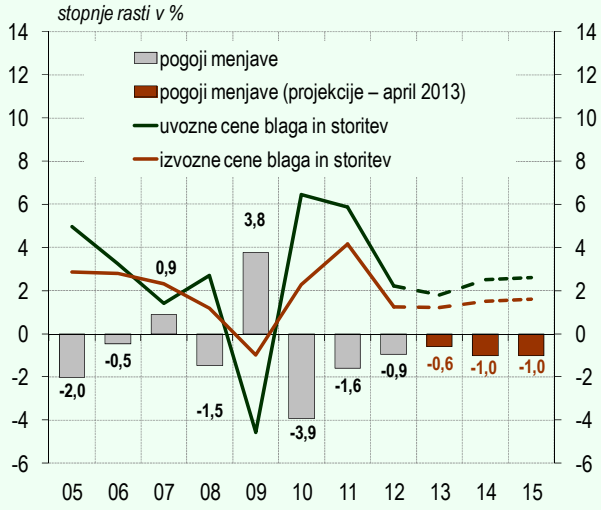
Primanjkljaj faktorskih dohodkov naj bi se z 1,6 % leta 2012 do leta 2015 znižal na blizu 1 % BDP, prese-

Slika 7.6: Projekcije tekočega računa plačilne bilance



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Slika 7.7: Projekcije pogojev menjave



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

žek salda transferjev pa naj bi se postopoma bližal ravni okoli 1 % BDP. K manjšemu primanjkljaju faktorskih dohodkov naj bi prispeval predvsem manjši primanjkljaj dohodkov od kapitala. Rast plačil obresti v tujino naj bi bila majhna zaradi pričakovanega vztrajanja nizkih obrestnih mer. Ponovno oživljanje gospodarske aktivnosti bi lahko povečalo tok neposrednih naložb. S tem bi se postopoma povečala tudi obsega prejemkov in izdatkov za dividende ter razdeljeni dobiček. Primanjkljaj dohodkov od naložb v vrednostne papirje naj bi se večal predvsem zaradi povečanega obsega vrednostnih papirjev v portfelju nerezidentov. Zaradi zmanjšanega zaposlovanja tujih delavcev in povečanega zaposlovanja rezidentov v tujini bodo neto pritoki dohodkov od dela predvidoma ostali na ravni okoli 1 % BDP. Povečan presežek salda transferjev naj bi bil predvsem posledica učinkovitejšega črpanja evropskih sredstev. Pri zasebnih transferjih in drugih uradnih transferjih naj bi bil izkazan primanjkljaj.

Inflacija

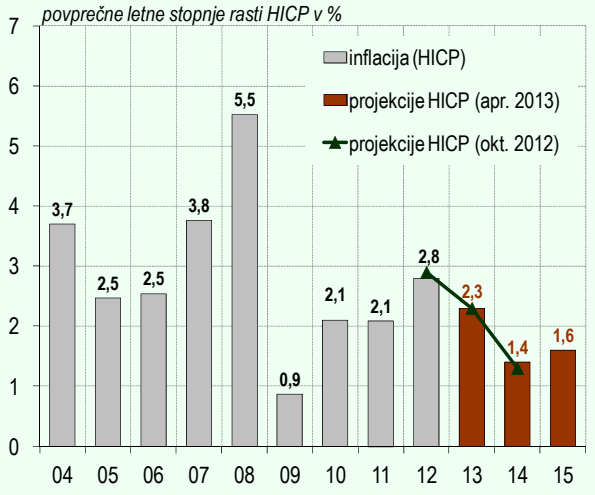
Inflacija bo tudi leta 2013 presegla 2 %. V letih 2013 in 2014 naj bi se znižala predvsem zaradi nižje rasti cen energentov. V primerjavi z zadnjimi projekcijami je napoved inflacije nespremenjena, delno pa se je spremenila

Tabela 7.4: Projekcije tekočega računa plačilne bilance

						Projekcije					
						2013		2014		2015	
	2008	2009	2010	2011	2012	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Izvoz blaga in storitev	4,0	-16,7	10,1	7,0	0,3	**0,4**	-2,0	**2,6**	-1,7	**4,5**	…
Uvoz blaga in storitev	3,7	-19,5	7,9	5,2	-4,3	**-1,7**	-1,8	**1,5**	-1,4	**3,8**	…
Tekoči račun: v mrd EUR	-2,3	-0,2	-0,2	0,0	0,8	**1,4**	0,2	**1,5**	-0,1	**1,6**	…
v % BDP	-6,2	-0,7	-0,6	0,0	2,3	**4,0**	0,7	**4,3**	0,0	**4,6**	…
Pogoji menjave*	-1,5	3,8	-3,9	-1,6	-0,9	**-0,6**	-0,5	**-1,0**	-1,0	**-1,0**	…

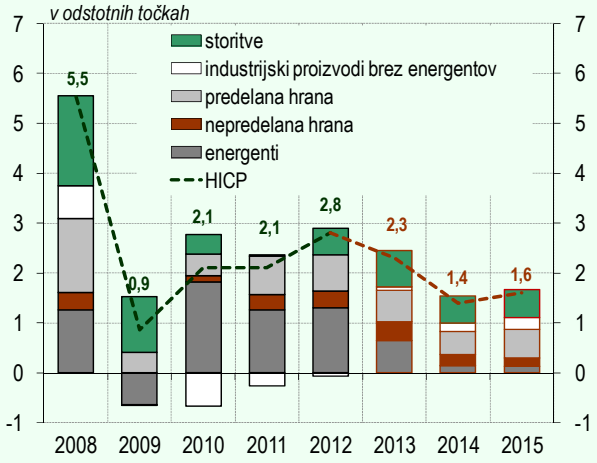
** Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.*
Δ: razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v Poročilu o cenovni stabilnosti, oktober 2012.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Slika 7.8: Projekcije inflacije



Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

Slika 7.9: Projekcije prispevkov komponent k inflaciji



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

njena struktura. Tako naj bi rast cen, merjena s HICP, letos znašala 2,3 %, v letu 2014 naj bi se znižala na 1,4 % in v letu 2015 porasla na 1,6 %. Na inflacijo bodo še naprej vplivali ukrepi fiskalne konsolidacije, nižanje realnega dohodka gospodinjstev in težji pogoji financiranja. Vpliv zunanjih dejavnikov bo manjši kot v preteklih letih.

Cene hrane naj bi letos k inflaciji prispevale največ med posameznimi skupinami proizvodov, visok pa bo ostal tudi prispevek cen energentov. Letos naj bi bil prispevek cen hrane najvišji zaradi visokih cen surovin na svetovnih trgih, višanja trošarin in prenosa hitre rasti cen nepredelane hrane iz lanskega leta. Medletna rast cen hrane naj bi leta 2013 znašala 4,4 %, v naslednjih dveh letih pa okrog 3 %. V skladu s predvidenim gibanjem vrednosti evra glede na ameriški dolar in cen nafte na svetovnih trgih ter pri nespremenjenih trošarinah naj bi cene energentov letos porasle za 4,4 %. V naslednjih dveh letih naj bi se njihova medletna rast znižala. Prispevek cen storitev bo v prvi polovici obdobja projekcij rasel predvsem zaradi javnofinančnih potreb, v drugi polovici pa skladno z oživljanjem domačega povpraševanja. To bo vplivalo tudi na prispevek cen industrijskih proizvodov, ki pa bo v obdobju projekcij ostal majhen.

Osnovna inflacija bo tudi v prihodnje ostala nizka zaradi šibkega domačega trošenja. Nadaljevanje neugodnih razmer na trgu dela in nižanje realnega dohodka zmanjšujeta povpraševanje gospodinjstev. Skladno s tem naj bi osnovna inflacija ostala nizka. Letos naj bi povprečna rast HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka znašala 1,1 % in se približno na tej ravni ohranila do konca obdobja projekcij. Glede na leto 2012, ko je osnovna inflacija znašala 0,7 %, bodo višje predvsem cene storitev zaradi fiskalne konsolidacije. Predpostavljeno gibanje cen surovin, ki se prek uvoznih cen in cen proizvajalcev prenaša v končne cene za potrošnika, naj ne bi povzročalo večjih cenovnih pritiskov v proizvodni verigi. Zato bodo cene industrijskih proizvodov brez energentov letos stagnirale, v prihodnjih dveh letih pa naj bi postopno nekoliko porasle skladno z dinamiko domačega povpraševanja.

Skupni neposredni učinki napovedanih vladnih ukrepov na inflacijo naj bi bili letos še večji kot lani. Januarski dvig trošarin na tobak in učinki prenosa lanskih dvigov trošarin na tobak bodo letos k inflaciji prispevali 0,3 odstotne točke. Če Vlada letos ne bo več spreminjala trošarin na naftne derivate, bo njihov prispevek k inflaciji zaradi prenosa iz lanskega leta znašal 0,1 odstotne točke. Uvedba davka na finančne storitve marca letos naj bi

Okvir 7.1: Učinek dviga DDV za 2 odstotni točki na projekcijo inflacije v obdobju 2013–2015

V programih fiskalne konsolidacije so se v zadnjih letih mnoge države odločile tudi za povečanje prihodkov države, pogosto tudi prek dviga stopenj DDV. Pri tem je večina držav povišala osnovno stopnjo DDV, nekatere pa tudi znižano stopnjo. Povprečna osnovna stopnja DDV v EU trenutno znaša 21,2 % in se je v času krize v povprečju zvišala za 1,7 odstotne točke. Med 27 članicami samo 7 držav ni spremenilo stopnje DDV, med njimi tudi Slovenija. Najnižjo stopnjo davka na dodano vrednost določa Evropska komisija in znaša 15 %, trenutno pa jo uporablja le Luksemburg. Najvišja stopnja sicer ni predpisana, vendar naj ne bi presegala 25 %. To mejo je prekoračila Madžarska, ki je januarja 2012 dvignila DDV za 2 odstotni točki na 27 %.

Povišanju DDV praviloma sledi rast cen, saj podjetja prenesejo celoten ali vsaj delen porast davka v končne cene za potrošnika. V trenutnih gospodarskih razmerah se pričakuje, da bo ta prenos omejen. Velikost prenosa dviga DDV v končne cene za potrošnika je težko oceniti, vendar izkušnje kažejo, da je običajno med 60 in 100 %. Na Madžarskem je prenos zadnjega dviga DDV, opravljenega v začetku leta 2012, v inflacijo znašal 87 %.[1] Grčija je leta 2010 zvišala osnovno stopnjo za 4 odstotne točke na 23 %, znižano za 2 odstotni točki na 11 % in najnižjo za odstotno točko. Ocenjen prenos v letu 2010 je bil 64-odstoten.[2] Velika Britanija je zvišala osnovno stopnjo DDV januarja 2011 za 2,5 odstotne točke na 20 %, pri čemer je ocenjen prenos znašal okrog 70 %.[3]

Projekcije inflacije, predstavljene v poglavju 7, ne vključujejo dviga DDV. Zato je v tem okviru prikazan učinek na inflacijo, če se osnovna stopnja DDV poviša za 2 odstotni točki.. Predpostavljeno je, da bo osnovna stopnja DDV povečana 1. julija 2013, znižana stopnja DDV pa bo ostala nespremenjena. Dvig stopnje DDV za 2 odstotni točki ob popolnem prenosu poviša cene, na katere se nanaša, za 1,7 % (122/120-1=0,017). Za izračun učinka na skupno inflacijo je potrebno upoštevati še delež proizvodov v HICP, ki so obdavčeni z osnovno stopnjo. Ta delež v slovenski košarici dobrin za leto 2013 znaša nekaj več kot polovico.

V razmerah padanja porabe gospodinjstev 100-odstoten prenos dviga DDV v končne cene za potrošnika ni verjeten. Prenos je odvisen tudi od trenutka uvedbe, saj na primer januarja več podjetij menja cene, s čimer se dvig lažje prenese v končne cene. V alternativnih projekcijah je predvideno, da prenos ne bo popoln, saj bo del dviga nadomestilo zmanjšanje dobičkov proizvajalcev ali trgovcev, ki bodo tako skušali preprečiti dodaten padec prodaj. Zato tudi ni verjetno, da bi lahko na

Tabela 1: Primerjava stopenj DDV po državah pred krizo in danes

	pred krizo znižana / osnovna stopnja	jan.13 znižana / osnovna stopnja		pred krizo znižana / osnovna stopnja	jan.13 znižana / osnovna stopnja
Avstrija	10 / 20	10 / 20	Latvija	5 / 18	12 / 21 (2011: 22)
Belgija	6 in 12 / 21	6 in 12 / 21	Litva	5 in 9 / 18	5 in 9 / 21
Bolgarija	7 / 20	9 / 20	Luksemburg	3 in 6 / 15	3 in 6 / 15
Ciper	5 in 8 / 15	5 in 8 / 18	Malta	5/18	5 in 7 / 18
Češka	9 / 19	15 / 21	Nizozemska	6 / 19	6 / 21
Danska	25	25	Poljska	3 in 7 / 22	5 in 8 / 23
Estonija	5 / 18	9 / 20	Portugalska	5 in 12 / 21	6 in 13 / 23
Finska	8 in 17 / 22	10 in 14 / 24	Romunija	9 / 19	5 in 9 / 24
Francija	2,1 in 5,5 / 19,6	2,1 , 5,5 in 7 / 19,6	Slovaška	10 / 19	10 / 20
Nemčija	7 / 19	7 / 19	Slovenija	8,5 / 20	8,5 / 20
Grčija	4,5 in 9 / 19	6,5 in 13 / 23	Španija	4 in 7 / 16	4 in 10 / 21
Madžarska	5 / 20	5 in 18 / 27	Švedska	6 in 12 / 25	6 in 12 / 25
Irska	4,8 in 13,5 / 21	4,8 in 9 in 13,5 / 23	Velika Britanija	5 / 17,5	5 / 20
Italija	4 in 10 / 20	4 in 10 / 21			

srednji rok prišlo do inflacijsko-plačne spirale, saj razmere podjetjem ne omogočajo dviga plač kljub višji inflaciji.

Vpliv potencialnega dviga DDV na inflacijo, merjeno s HICP, je ocenjen na podlagi treh scenarijev. Pri tem se upošteva le neposredni učinek na cene, ne pa možen vpliv dviga DDV na druge makroekonomske agregate. Prvi scenarij predvideva, da se bo ob izjemno nizkem povpraševanju gospodinjstev dvig DDV le v manjši meri prenesel v končne cene za potrošnika. Pri tem so izjema cene energentov, kjer se zaradi nizke cenovne elastičnosti in reguliranosti cen pričakuje visok prenos. Ta se pri scenariju visokega prenosa predvideva tudi pri predelani hrani. V kategoriji predelane hrane so z osnovno stopnjo DDV obdavčeni le tobak, tobačni izdelki in alkoholne pijače, po katerih je povpraševanje cenovno zelo neelastično. To trgovcem omogoča, da dvige trošarin in davkov v veliki meri prenesejo na potrošnike. Pri prenosu dviga DDV v cene drugega blaga in storitev scenarij visokega prenosa predvideva nekaj manj prenosa. Predstavljen je tudi tretji scenarij, kjer je predviden teoretičen 100-odstoten prenos dviga DDV v končne cene blaga in storitev.

Začetni učinek dviga DDV je v inflaciji viden predvsem v prvem letu. Rast cen bi se ob dvigu DDV po gornjih predpostavkah zvišala za 0,4 odstotne točke ob nižjem in za 0,6 odstotne točke ob visokem prenosu v prvem letu. Ob predpostavki dviga DDV s 1. julijem 2013 bi to pomenilo med 0,2 do 0,3 odstotne točke višjo povprečno letno inflacijo v letih 2013 in 2014. V primeru polnega prenosa bi bila v obeh letih povprečna letna inflacija višja za 0,5 odstotne točke. Napovedi inflacije za leto 2015 ostajajo nespremenjene pri vseh scenarijih, saj bi vpliv dviga DDV ob upoštevanih predpostavkah do takrat že izpadel iz medletne primerjave.

Analiza po kategorijah proizvodov kaže, da je vpliv dviga DDV najmočnejši pri energentih, kjer je predpostavljen najvišji prenos, dvigu osnovne stopnje DDV pa bi bila podvržena celotna košarica energentov. Med industrijskimi proizvodi brez energentov je z osnovno stopnjo DDV obdavčenih okoli tri četrtine

Tabela 2: Scenariji prenosa

	Prenos v %		
	Nizek prenos	**Visok prenos**	**100% prenos**
predelana hrana	45	90	100
energenti	80	90	100
drugo blago	25	50	100
storitve	30	60	100

Vir: Predpostavke Banka Slovenije.

Tabela 3: Alternativne napovedi

	Projekcije april 2013			*Scenarij 1*			*Scenarij 2*			*Scenarij 3*		
				Nizek prenos			**Visok prenos**			**100% prenos**		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,3	1,4	1,6	2,5	1,6	1,6	2,6	1,7	1,6	2,8	1,9	1,6
hrana	4,3	2,9	3,1	4,4	2,9	3,1	4,5	3,0	3,1	4,6	3,1	3,1
energenti	4,3	0,9	0,8	5,0	1,6	0,8	5,1	1,7	0,8	5,2	1,7	0,8
drugo blago	0,0	0,3	0,5	0,1	0,5	0,5	0,3	0,6	0,5	0,6	0,9	0,5
storitve	2,1	1,6	1,7	2,2	1,7	1,7	2,3	1,8	1,7	2,4	1,9	1,7
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)												
brez cen energentov	2,0	1,5	1,7	2,1	1,6	1,7	2,2	1,7	1,7	2,4	1,9	1,7
brez cen ener. in nepred. hrane	1,7	1,4	1,7	1,9	1,5	1,7	2,0	1,7	1,7	2,1	1,8	1,7
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	1,1	1,0	1,2	1,3	1,1	1,2	1,4	1,2	1,2	1,6	1,4	1,2

Opomba: V vseh scenarijih je predviden dvig osnovne stopnje DDV za 2 odstotni točki julija 2013.
Vir: SURS, projekcije Banka Slovenije.

proizvodov, pri predelani hrani in storitvah pa le okoli ena tretjina. Zato je tudi prenos v končne cene teh komponent indeksa cen nižji. Pri cenah industrijskih proizvodov brez energentov in pri storitvah, torej pri vseh glavnih komponentah osnovne inflacije, bi bil prenos zelo omejen zaradi nizke kupne moči prebivalstva in zmanjševanja domačega trošenja.

[1] Magyar Nemzeti Bank, Quarterly Report on Inflation, March 2012. http://english.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kiadvanyok/mnben_infrep_en/mnben-inflation-20120329/infl_jelentes_201203_en.pdf.
[2] Bank of Greece. 2011. Monetary Policy 2010-2011. http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/NomPol20102011_en.pdf.
[3] Bank of England. 2011. Inflation Report February 2012. http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/inflationreport/default.aspx.

k inflaciji v letu 2013 prispevala 0,1 odstotne točke. Tako naj bi znašal skupni prispevek administriranih cen in posrednih davkov k letošnji inflaciji 0,5 odstotne točke. V letih 2014 in 2015 naj bi vladni ukrepi k inflaciji prispevali okrog 0,1 odstotne točke. Pri izračunu vpliva vladnih ukrepov na inflacijo ni upoštevan morebitni dvig stopenj davka na dodano vrednost.

Razpoložljivi kazalniki denarnih gibanj in dolgoročne napovedi inflacije kažejo, da na srednji rok ni mogoče pričakovati večjih cenovnih pritiskov. V drugi polovici leta 2012 so se posojila gospodinjstvom začela manjšati, pri čemer se veča padec potrošniških posojil. Vzrok je v zmanjševanju povpraševanja po bančnih posojilih in v težjih pogojih za pridobivanje posojil. Takšne razmere ne kažejo na možnost močnejšega obrata v domačem povpraševanju. Prav tako se bodo nižali stroški dela na enoto proizvoda zaradi prilagajanj stroškov dela v zasebnem in javnem sektorju. Consensus za obdobje 2013–2018 predvideva povprečno letno rast cen v Sloveniji nekaj nad 2 %.

Tveganja in negotovosti

Povpraševanje iz tujine, ki je za slovensko gospodarstvo v nastalih razmerah glavni dejavnik rasti, ostaja negotovo. Javnofinančne težave v evrskem območju se rešujejo le postopoma, kar lahko ponovno zamaje zaupanje v vzdržnost javnih financ v nekaterih državah. To bi neposredno poslabšalo možnosti za njihovo gospodarsko rast, saj bi poslabšalo pogoje financiranja in v primeru ponovnega poslabšanja gospodarskih razmer verjetno sprožilo dodatne varčevalne ukrepe. Negotovosti ostajajo tudi zaradi nejasne dinamike in načina reševanja velikih neravnovesij v nekaterih drugih večjih gospodarstvih, tudi fiskalnih razmer v ZDA. Tudi iz tega izhajajoča možna manjša rast povpraševanja v razvitih gospodarstvih veča tveganje ohlajanja aktivnosti v hitro razvijajočih gospodarstvih.

Tabela 7.5: Projekcije inflacije

						Projekcije					
						2013		2014		2015	
	2008	2009	2010	2011	2012	apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
	povprečne letne stopnje rasti v %										
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	**2,3**	0,0	**1,4**	0,1	**1,6**	…
hrana	8,1	1,8	2,5	4,8	4,7	**4,3**	-0,1	**2,9**	0,2	**3,1**	…
energenti	9,4	-4,5	13,9	8,8	9,0	**4,3**	0,0	**0,9**	0,3	**0,8**	…
drugo blago	2,2	0,0	-2,2	-0,9	-0,2	**0,0**	-0,2	**0,3**	-0,3	**0,5**	…
storitve	5,3	3,2	1,2	0,0	1,5	**2,1**	0,4	**1,6**	0,2	**1,7**	…
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)											
brez cen energentov	4,9	1,7	0,3	1,0	1,8	**2,0**	0,1	**1,5**	0,0	**1,7**	…
brez cen ener. in nepred. hrane	5,0	1,9	0,2	0,7	1,5	**1,7**	0,0	**1,4**	0,0	**1,7**	…
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	3,8	1,7	-0,4	-0,4	0,7	**1,1**	0,1	**1,0**	0,0	**1,2**	…

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

Nedorečenost izvedbe dodatnih ukrepov za konsolidacijo javnih financ ter ukrepov reševanja omejitev pri financiranju in spodbujanja gospodarstva postaja vedno pomembnejši vir tveganj. To neugodno vpliva na verodostojnost ekonomske politike doma in v mednarodnem okolju. Negotovost, ki je s tem povzročena, pogosto otežuje ali vpliva tudi na odlaganje ustreznega prilagajanja in poslovnega odločanja zasebnega sektorja.

Negotovosti glede dostopnosti virov financiranja so še naprej povezane z zmožnostjo bank in podjetij, da povečajo svojo kapitalsko trdnost, in morebitnim nadaljnjim slabšanjem kakovosti premoženjskih bilanc bank. Zaradi visokih pribitkov na zadolževanje države v tujini ostajajo visoki tudi stroški financiranja bank in podjetij. V primeru dodatnega nižanja bonitetnih ocen slovenskih bank in dolgoročnega dolga države bi bili viri financiranja bank in države še dodatno omejeni. Podjetja pri pridobivanju virov poleg pomanjkanja ustreznih projektov in omejitev bank pri ponudbi posojil omejuje tudi visoka relativna zadolženost, to je zadolženost glede na velikost kapitala. Poslabšano poslovanje podjetij zaradi poglabljanja gospodarske krize bi se odrazilo tudi v premoženjskih bilancah bank, nezadostni kapital bank pa bi še poglobil negativno povratno zanko med finančnim in realnim sektorjem. Za podjetja in banke je zato za izboljšanje pogojev financiranja ključnega pomena povečanje njihovega kapitala.

Izrazito se povečuje verjetnost trajno visoke brezposelnosti. Brezposelnost bi se lahko v primeru poglabljanja krize v tujem in domačem okolju še bolj povečala, in ostala visoka tudi, ko se bodo gospodarske razmere začele izboljševati. Šibkejša svetovna gospodarska rast bi prizadela predvsem zaposlenost v industriji, še šibkejše domače povpraševanje pa poleg zaposlenosti v gradbeništvu tudi zaposlenost v večini storitvenih dejavnosti. Posebej težavno bi bilo nadaljnje naraščanje strukturne brezposelnosti. S tem bi brezposelnost postala trajni socialni problem, z močnim izpadom potencialnega proizvoda in z možnostjo ponovnega povečevanja politične nestabilnosti in gospodarske negotovosti.

Tveganja glede inflacije so uravnotežena. Na višjo inflacijo od predvidene bi lahko vplivali predvsem morebitna višanja posrednih davkov oziroma nadzorovanih cen v okviru fiskalne konsolidacije ter višanje cen v sektorjih, kjer je majhna konkurenca (npr. komunalne storitve, daljinsko ogrevanje, javni prevoz, elektro podjetja), višanje cen energentov in drugih surovin ter nižanje vrednosti evra. Na nižanje inflacije lahko vpliva predvsem zastoj gospodarske rasti zaradi manjšega tujega in domačega povpraševanja. Nižja gospodarska aktivnost bi dodatno odložila izboljšanje razmer na trgu dela in s tem omejila stroške dela ter pritiske na cene s ponudbene strani. S tem bi se še zmanjšala možnost prehajanja višjih vhodnih stroškov podjetij v končne cene za potrošnike.

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 %			
		2013		2014		2013		2014		2013		2014	
		nova	Δ	**nova**	Δ	**nova**	Δ	**nova**	Δ	**nova**	Δ	**nova**	Δ
Banka Slovenije	apr. 13/okt. 12	**-1,9**	-1,2	**0,5**	-0,3	**2,3**	0,0	**1,4**	0,1	**4,0**	0,7	**4,3**	0,0
EIPF	mar. 13/sep. 12	**-0,8**	-2,4	**0,6**	-1,2	**1,6**	0,3	**1,4**	-0,6	**4,6**	2,5	**5,5**	2,9
UMAR	mar. 13/sep. 12	**-1,9**	-0,5	**0,2**	-0,7	**2,1**	-0,1	**1,6**	-0,2	**4,4**	0,6	**3,8**	0,6
Consensus Forecasts	mar. 13/sep. 12	**-1,2**	-1,7	**0,6**	…	**2,3**	0,0	**2,1**	…	**…**	…	**…**	…
Evropska komisija	feb. 13/nov. 12	**-2,0**	-0,4	**0,7**	-0,2	**2,2**	0,0	**1,5**	-0,1	**3,8**	1,1	**3,3**	1,0
OECD	nov. 12/maj 12	**-2,1**	-1,7	**1,1**	…	**2,3**	0,9	**1,8**	…	**5,1**	3,7	**6,4**	…

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