



REPUBLIKA SLOVENIJA  
URAD RS ZA MAKROEKONOMSKE  
ANALIZE IN RAZVOJ

# **Zimska napoved gospodarskih gibanj 2011/2012**

Januar 2012

## Zimska napoved glavnih makroekonomskih agregatov Slovenije

	2010	2011	2012	2013
		Zimska napoved		
<b>GOSPODARSKA AKTIVNOST</b>				
BDP, realna rast v %	1,4	0,5	0,2	2,0
BDP v mio EUR, tekoče cene	35.416	35.789	36.356	37.590
BDP na prebivalca v EUR, tekoče cene	17.286	17.437	17.778	18.349
BDP na prebivalca v USD	22.916	24.272	23.432	24.184
<b>ZAPOSLENOST, PLAČE IN PRODUKTIVNOST</b>				
Zaposlenost, statistika nacionalnih računov, rast v %	-2,5	-1,7	-1,4	-0,7
Število registriranih brezposelnih, povprečje leta, v tisoč	100,5	110,7	116,1	118,8
Stopnja registrirane brezposelnosti v %	10,7	11,8	12,5	12,8
Stopnja brezposelnosti po ILO v %	7,2	8,1	8,6	8,8
Bruto plače na zaposlenega, realna rast v %	2,1	0,2	-0,1	0,3
- zasebni sektor	3,2	0,9	0,6	1,1
- javni sektor	-1,8	-1,8	-1,9	-1,8
Produktivnost dela (BDP na zaposlenega)	4,0	2,2	1,6	2,7
<b>MENJAVA S TUJINO</b>				
Izvoz proizvodov in storitev, realna rast v %	9,5	7,3	2,9	6,0
Izvoz proizvodov	11,0	8,3	3,0	6,4
Izvoz storitev	4,1	3,5	2,5	4,5
Uvoz proizvodov in storitev, realna rast v %	7,2	5,5	1,0	4,6
Uvoz proizvodov	8,0	6,3	0,9	4,6
Uvoz storitev	2,6	1,2	1,7	4,3
<b>TEKOČI RAČUN PLAČILNE BILANCE</b>				
SALDO tekočega rač.plačilne bil. v mio EUR	-297	-192	-176	321
- v primerjavi z BDP v %	-0,8	-0,5	-0,5	0,9
Saldo blagovno-storitvene menjave s tujino v mio EUR	103	210	739	1.148
- v primerjavi z BDP v %	0,3	0,6	2,0	3,1
<b>DOMAČE POVPRASEVANJE</b>				
Domača potrošnja, realna rast v %	-0,1	-0,8	-1,2	0,8
v tem:				
Zasebna potrošnja	-0,7	0,0	-0,5	0,3
Državna potrošnja	1,5	0,3	-0,7	0,3
Investicije v osnovna sredstva	-8,3	-10,5	0,0	4,0
Sprememba zalog, prispevek k rasti BDP v o.t.	1,9	1,3	-0,8	-0,3
<b>TEČAJ IN CENE</b>				
Razmerje USD za 1 EUR	1,327	1,392	1,318	1,318
Realni efektivni tečaj - deflator CPI	-1,4	-0,9	-0,6	0,2
Inflacija (dec./dec.)	1,9	2,0	1,8	1,8
Inflacija (povprečje leta)	1,8	1,8	1,8	1,8
Cena nafte Brent v USD / sodček	79,6	111,0	105,0	100,0

Vir: do leta 2010 SURS, BS, ECB, EIA, 2011–2013 napoved UMAR.

**Pri pripravi Zimske napovedi so bili upoštevani statistični podatki, informacije in sprejeti ukrepi, znani do 6. januarja 2012.**

## Povzetek

V času od priprave jesenske napovedi so se pričakovanja glede gibanj gospodarske aktivnosti v mednarodnem okolju močno poslabšala. Zaostrile so se tudi razmere na mednarodnih finančnih trgih, ki se kažejo v rasti cene zadolževanja vse večjega števila držav evrskega območja in vse težji dostopnosti do virov financiranja držav in poslovnih subjektov. Hkrati zadnji razpoložljivi podatki za Slovenijo kažejo, da se je gospodarska aktivnost že v drugi polovici leta 2011 umirjala hitreje, kot smo pričakovali. S tem se uresničujejo glavna tveganja Jesenske napovedi, zato smo na podlagi zadnjih razpoložljivih podatkov in spremenjenih predpostavk pripravili novo napoved gospodarskih gibanj za Slovenijo za obdobje 2011–2013 (Zimska napoved 2011).

Ob tem Zimska napoved ohranja predpostavke glede usmeritev ekonomske politike, ki bodo pripeljale do znižanja javnofinančnega primanjkljaja. Napoved upošteva usmeritve javnofinančne politike ob pripravi rebalansa proračunskih dokumentov za leto 2011, za prihodnje obdobje pa so bile začrtane v programih stabilnosti. Zniževanje javnofinančnega primanjkljaja se v skladu s temi usmeritvami osredotoča na omejevanje sredstev za zaposlene v javnem sektorju, transferje posameznikom in gospodinjstvom, investicij in investicijskih transferjev države ter subvencij. Z začetkom leta 2012 je že v veljavi Zakon o dodatnih interventnih ukrepih za leto 2012, ki je za polovico leta zamrznil uskladitve plač v javnem sektorju, transferjev posameznikom in gospodinjstvom ter pokojnin, poleg tega pa je bilo do priprave rebalansa zamrznjeno izvrševanje državnega proračuna, kar z omejitvijo porabe sredstev iz proračuna na že prevzete obveznosti upočasnjuje potrošnjo v tem obdobju.

Zastoj gospodarske aktivnosti v prvem polletju 2011 in njen padec v tretjem četrtletju kažejo, da bo gospodarska rast v letu 2011 zelo skromna (0,5 %), letos pa blizu stagnacije (0,2 %). Hitrejše umirjanje rasti bruto domačega proizvoda od jeseni napovedanega je zlasti posledica sprememb v mednarodnem okolju, ki se bodo najbolj odrazile v počasnejši rasti izvoza, kar bo poleg nadalje zaostrenih finančnih razmer vplivalo tudi na nižjo rast investicij od jeseni pričakovane. Takšno gospodarsko okolje bo vplivalo tudi na razmere na trgu dela, ki se bodo v letu 2012 nadalje poslabšale, zasebna potrošnja pa se bo zmanjšala. Predvidevamo pa, da podobno kot v zadnjih treh letih ob odsotnosti šokov pri cenah surovin ne bo le cenovnih pritiskov.

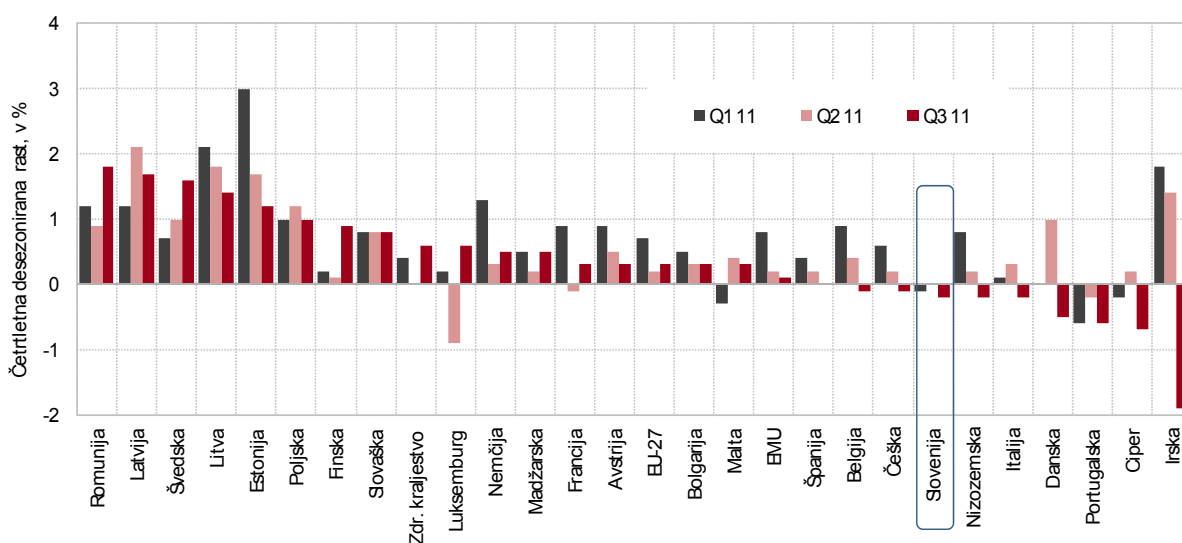
V letu 2013 ob rahli krepitvi rasti domačega in izvoznega povpraševanja pričakujemo 2-odstotno gospodarsko rast. V mednarodnem okolju se v tem letu ponovno pričakuje nekoliko višja gospodarska rast, rast domače potrošnje pa bo izhajala iz krepitve poslovnih investicij in realizacije gradbenih del, ki so bile v krizi prekinjene ali odložene. Ob popuščanju zaostrovanja razmer na trgu dela pa bo postopno okrevala tudi zasebna potrošnja.

Tveganja za dodatno poslabšanje razmer ostajajo velika. Napovedi so neposredno odvisne od stabilizacije razmer v mednarodnem okolju in slovenskem bančnem sistemu ter od uspešnosti javnofinančne konsolidacije in reformnih naporov, kar bi povrnilo zaupanje mednarodnih finančnih trgov. Simulacije kažejo, da bi v primeru zaostritve razmer v državah EMU zaradi poglobljanja dolžniške krize, ki bi vodile v padec gospodarske aktivnosti v teh državah že letos, upadel tudi bruto domači proizvod Slovenije.

## Predpostavke zimske napovedi

**Obeti glede gospodarske rasti v najpomembnejših partnericah so se od časa priprave jesenske napovedi močno poslabšali.** Razmere v mednarodnem okolju so se v zadnjih mesecih poslabšale, predvsem zaradi močno zmanjšane zaupanja v sposobnost reševanja javnofinančnih problemov držav evrskega območja. Posledično so se zaostrele razmere na finančnih trgih, ki so sprva vplivale na poslabšanje pričakovanih potrošnikov in gospodarstvenikov, kar že začne vplivati tudi na gospodarsko aktivnost. Ta je bila v tretjem četrtletju leta 2011 le še skromno pozitivna (0,1 % desezonirano), temu pa naj bi glede na zadnje napovedi mednarodnih inštitucij že v zadnjem četrtletju leta 2011 sledil padec gospodarske aktivnosti, kar je slabše od jesenskih pričakovanj. Tudi v prvih dveh četrtletjih 2012 institucije pričakujejo stagnacijo oz. padec gospodarske aktivnosti v državah evrskega območja, postopno krepitev gospodarske aktivnosti pa šele od druge polovice leta 2012 naprej.

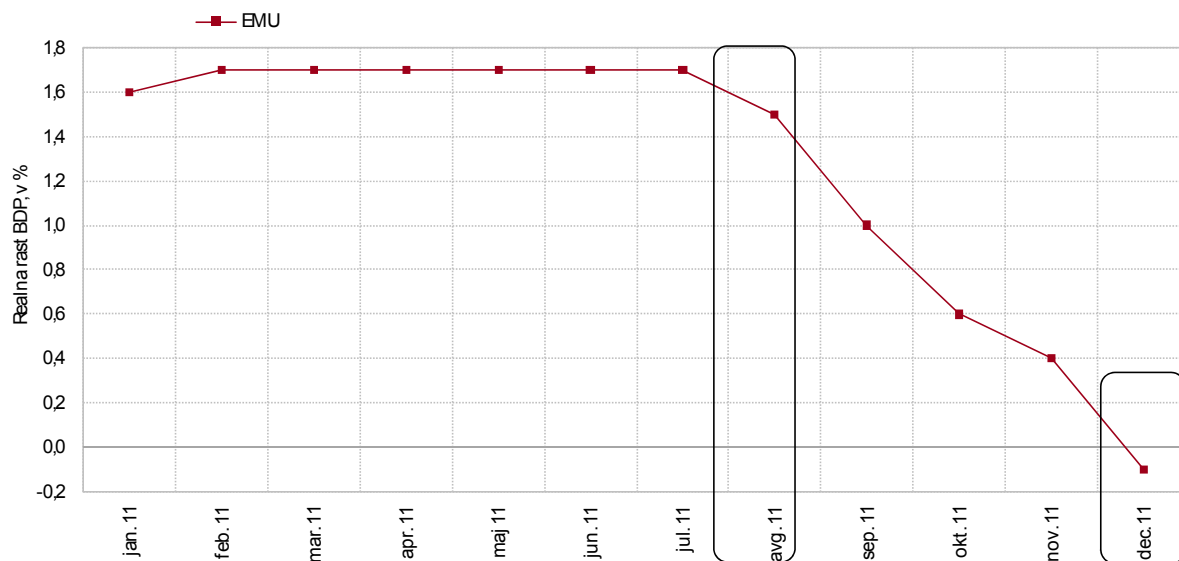
**Slika 1:** Rast BDP v državah EU v prvih treh četrtletjih 2011



Vir: Eurostat.

**Napovedi za leto 2012 se v zadnjih tednih močno poslabšujejo, zato se ohranjajo tveganja, da bo gospodarska rast v najpomembnejših partnericah lahko tudi nižja od trenutno pričakovane.** V zadnjih mesecih so svoje napovedi znižale številne mednarodne institucije (OECD, ECB, Consensus). Napoved Consensusa za gospodarsko rast v evrskem območju za leto 2012, ki se objavlja mesečno, se je namreč od avgustovske objave, ki je bila podlaga za predpostavke jesenske napovedi, do decembrske, iz katere smo izhajali pri pripravi zimske napovedi, zmanjšala za 1,6 o. t. in že predvideva blag padec gospodarske aktivnosti (-0,1 %). Glede na velike popravke v zadnjih mesecih in odstopanja posamičnih napovedi od povprečja (to znaša -0,1 %, posamične napovedi pa predvidevajo tudi večji padec BDP), se tveganja glede gospodarskih gibanj v tem letu ohranjajo.

**Slika 2:** Spremembe napovedi za gospodarsko rast v evrskem območju v letu 2012



Vir: Consensus Forecasts.

**Tabela 1:** Predpostavke napovedi glede gospodarske rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah

Realne stopnje rasti, v %	2010	2011		2012		2013	
		Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)
EU	2,0	1,8	1,6	1,6	0,2	1,8	1,3
Evrsko območje	1,9	1,8	1,6	1,4	-0,1	1,6	1,2
Nemčija	3,7	3,0	3,0	1,8	0,5	1,7	1,7
Italija	1,5	0,8	0,6	0,8	-1,0	1,0	0,3
Avstrija	2,3	3,0	3,2	1,8	0,8	1,8	1,6
Francija	1,5	1,7	1,6	1,6	0,1	1,7	1,2
Združeno kraljestvo	2,1	1,1	0,9	2,0	0,7	2,0	1,6
Češka	2,7	2,2	1,8	2,2	0,3	3,0	2,5
Madžarska	1,3	1,8	1,5	2,5	-0,3	3,0	1,1
Poljska	3,9	3,9	4,2	3,9	2,4	3,8	2,5
Hrvaška	-1,2	1,0	0,3	2,0	0,0	3,0	1,2
BiH	0,7	2,0	1,9	3,0	1,1	3,0	2,5
Srbija	1,0	2,7	2,2	3,5	2,0	3,5	2,5
Makedonija	1,8	2,0	3,0	3,0	2,6	3,0	3,0
ZDA	3,0	1,8	1,7	2,4	2,1	3,0	2,5
Rusija	4,0	4,5	4,0	4,4	3,5	4,4	4,1

Vir: leto 2010 Eurostat; OECD Economic Outlook, november 2011; WIIW Monthly Report, november 2011; Consensus Forecasts, december 2011, Eastern Consensus Forecasts, december 2011; ocena UMAR.

**Zimska napoved temelji na predpostavki ohranjanja relativno stabilnih cen surovin.** V času od priprave jesenske napovedi so cene nafte nihale okoli doseženih ravni. Kljub pričakovanemu ohlajanju svetovne konjunktore cene te surovine, za razliko od gibanj ob koncu leta 2008, ostajajo relativno visoke. Zato podobno kot jeseni za leto 2012 predpostavljamo le manjši padec cen v primerjavi z letom 2011. Rast cen neenergetskih surovin se je prav tako po pričakovanjih do konca leta 2011 umirjala. V skladu z napovedmi mednarodnih institucij tudi pri teh cenah predpostavljamo, da ne bodo bistveno odstopale od doseženih ravni.

**Tabela 2: Predpostavke napovedi glede cen surovin**

	2010	2011		2012		2013	
		Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)
Cena nafte, Brent, v USD	79,6	110	111	105	105	105	100
Cena nafte, Brent, v USD, rast	29,0	38,2	39,5	-4,5	-5,4	0,0	-4,8
Cene neenergetskih surovin, v USD, rast	26,3	23,0	20,0	0,0	-5,0	0,0	0,0

Vir: EIA, EIU, ECB, IMF Commodity Price Index; predpostavke za obdobje 2011–2013 UMAR.

**Zimska napoved upošteva tečaj evra do dolarja v razmerju 1,318 USD za 1 EUR.** Vrednost evra se je do ameriškega dolarja v zadnjih dveh mesecih večinoma zniževala. Zato je nižja tudi predpostavka v zimski napovedi za obdobje 2012–2013, ki temelji na povprečnem razmerju v decembru 2011 in znaša 1,318 USD za 1 EUR. To je za 5,3 % manj kot v letu 2011.

**Od septembra 2011 so se nadalje zaostriale razmere na trgih državnih obveznic v Evropi.** Zaradi nadaljnje negotovosti glede reševanja dolžniške krize v evrskem območju so se novembra povišale cene zadolževanja skoraj vseh članic evrskega območja. Poleg Grčije in Italije, kjer je zahtevana donosnost državnih obveznic dosegla rekordne ravni, so se zahtevane donosnosti povečale tudi v drugih, doslej manj izpostavljenih državah (Francija, Avstrija). V tem času so vse tri pomembnejše bonitetne agencije znižale tudi bonitetno oceno Slovenije (agencija Moody's dvakrat), močno se je povišala tudi donosnost do dospelja 10-letne državne obveznice, ki je novembra lani preseгла 7 % in se tudi januarja 2012 ohranjala blizu te vrednosti. V primeru, da bi se zahtevana donosnost tudi v prihodnje gibala na podobni ravni, bi bil strošek novega zadolževanja države v prihodnjih letih precej višji kot v preteklosti in bi predstavljal resen izziv za financiranje potreb države. Simulacije dviga stroškov zadolževanja za 100 bazičnih točk, upoštevajoč odplačevanje obstoječega dolga kažejo na povišanje stroškov refinanciranja tega dolga za 12 mio EUR v letu 2012. Upoštevajoč še predvideno zadolževanje za financiranje javnofinančnega primanjkljaja za to leto, kot je predvideno v Programu stabilnosti – dopolnitev 2011, pa se stroški refinanciranja dolga po naših izračunih povečajo za 27 mio EUR. V treh letih bi se stroški refinanciranja le obstoječega dolga povišali za 32 mio EUR, vključno s predvidenim primanjkljajem v tem obdobju pa za 67 mio EUR.

**Zaostrujejo se tudi razmere na medbančnih trgih.** Vrednosti različnih indikatorjev zaupanja na tem segmentu trga se v zadnjih mesecih poslabšujejo. Občutno se je povečal razmik med Euribor in obrestno mero za čez noč (Euribor/OIS spread), cena za zamenjavo evrov v ameriške dolarje (euro/dollar basis swap) pa se je v začetku decembra povišala na najvišjo raven po oktobru 2008. Banke v evrskem območju so močno zaostriale tudi posojilne pogoje, ključni dejavniki zaostrovanja pa so omejen dostop do financiranja in negativna pričakovanja glede okrevanja gospodarstva ter lastne likvidnosti. Evropske banke se za zagotavljanje likvidnosti vedno bolj zatekajo k ECB. Še do decembra 2011 so bili viri ECB le bolj kratkoročne narave (do 12 mesecev). Decembra pa je ECB poleg nadaljnega znižanja obrestne mere za operacije glavnega refinanciranja za 0,25 o. t. na 1,0 % uvedla tudi dodatne nestandardne ukrepe za povečanje likvidnosti evropskih bank. Konec decembra je bila tako izvedena prva avkcija refinanciranja z ročnostjo treh let. Sredstva so bila na voljo v neomejeni količini, po 1-odstotni obrestni meri, banke pa so si skupaj sposodile 489 mrd EUR. Visoki zneski depozitov čez noč pri ECB, ki so temu sledili, prav tako kažejo na nezaupanje na medbančnem trgu. Posledično se takšne razmere odražajo na kreditni aktivnosti evrskega območja, ki se je ob koncu leta 2011 že umirjala.

**Ocenjujemo, da bo kreditna aktivnost v Sloveniji tudi v letu 2012 ostala skromna.** Glavna omejitev kreditne aktivnosti bo zapadanje obveznosti bank in njihove potrebe po

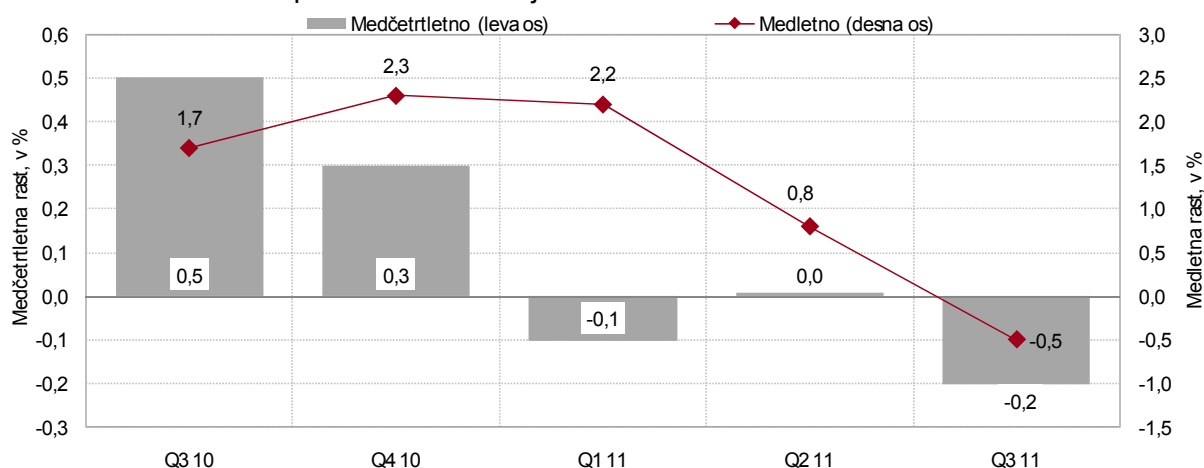
refinanciranju, delno pa tudi nadaljnje slabšanje kakovosti bančne aktive. Z znižanjem bonitetne ocene Sloveniji in zaostrovanjem dolžniške krize se problem refinanciranja bančnega sistema pogloblja, saj to omejuje in draži dostop do svežih virov financiranja. Odločitev ECB, da bankam evrskega območja ponudi možnost kreditiranja za obdobje treh let, sicer zmanjšuje pritiske na slovenski bančni sistem, ki izhajajo iz poplačila obveznosti. Zaradi povečevanja obsega nedonosnih in slabih terjatev in nizke rasti gospodarske aktivnosti, pa ocenjujemo, da ne bodo vzpostavljene razmere za širjenje kreditne aktivnosti bank. Izboljšanja ne pričakujemo pred letom 2013.

**Zimska napoved ohranja predpostavke glede usmeritev ekonomske politike, ki bodo pripeljale do znižanja javnofinančnega primanjkljaja.** Napoved upošteva usmeritve javnofinančne politike ob pripravi rebalansa proračunskih dokumentov za leto 2011, za prihodnje obdobje pa so bile načrtane v programih stabilnosti. Zniževanje javnofinančnega primanjkljaja se v skladu s temi usmeritvami osredotoča na omejevanje sredstev za zaposlene v javnem sektorju, transferje posameznikom in gospodinjstvom, investicij in investicijskih transferjev države ter subvencij. Z začetkom leta 2012 je že v veljavi Zakon o dodatnih interventnih ukrepih za leto 2012, ki je za polovico leta zamrznil uskladitve plač v javnem sektorju, transferjev posameznikom in gospodinjstvom ter pokojnin, poleg tega pa je do priprave rebalansa za leto 2012 zamrznjeno izvrševanje državnega proračuna, kar z omejitvijo porabe sredstev iz proračuna na že prevzete obveznosti upočasnjuje potrošnjo v tem obdobju.

## Gospodarska rast

**Po zastoju gospodarske rasti v prvem polletju se je bruto domači proizvod v tretjem četrtnetju 2011 znižal.** V primerjavi z drugim četrtnetjem je bil BDP v tretjem četrtnetju nižji za 0,2 % (desezonirano). Že tekoči kazalniki so nakazovali na upočasnitev rasti izvoza, ob tem ko znakov oživljanja domače potrošnje še ni bilo zaznati. Na podlagi razpoložljivih podatkov za 20 držav članic EU se je BDP v tretjem četrtnetju poleg Slovenije zmanjšal še v štirih državah, medtem ko se je v povprečju evrskega območja v primerjavi s predhodnim četrtnetjem povečal za 0,1 %. Kljub upočasnjevanju je rast izvoza tudi v tretjem četrtnetju poganjala gospodarsko aktivnost v Sloveniji. Medletno je bil izvoz večji za 5,6 %, uvoz pa za 3,7 %, tako da je menjava s tujino tudi v tretjem četrtnetju pozitivno prispevala h gospodarski rasti (1,3 o. t.). Domača potrošnja je bila drugo četrtnetje zapored manjša kot v enakem četrtnetju predhodnega leta. Ključni razlog za to je predvsem nadaljnje zmanjševanje bruto investicij v osnovna sredstva, ki so bile medletno nižje za 13,0 %. Zaostrene razmere na trgu dela, poslabšanje zaupanja potrošnikov in nadaljevanje splošne negotovosti pa so glavni razlogi, da se potrošnja gospodinjstev že celo leto zadržuje približno na ravni predhodnega leta. V drugem in tretjem četrtnetju je bila pod ravno iz leta 2010 tudi potrošnja države, ki je bila v tretjem četrtnetju medletno nižja za 0,5 %. V prvih treh četrtnetjih 2011 je bil BDP tako realno le za 0,8 % večji kot v enakem obdobju 2010, kar je pod pričakovanji Jesenske napovedi.

**Slika 3:** Bruto domači proizvod v Sloveniji



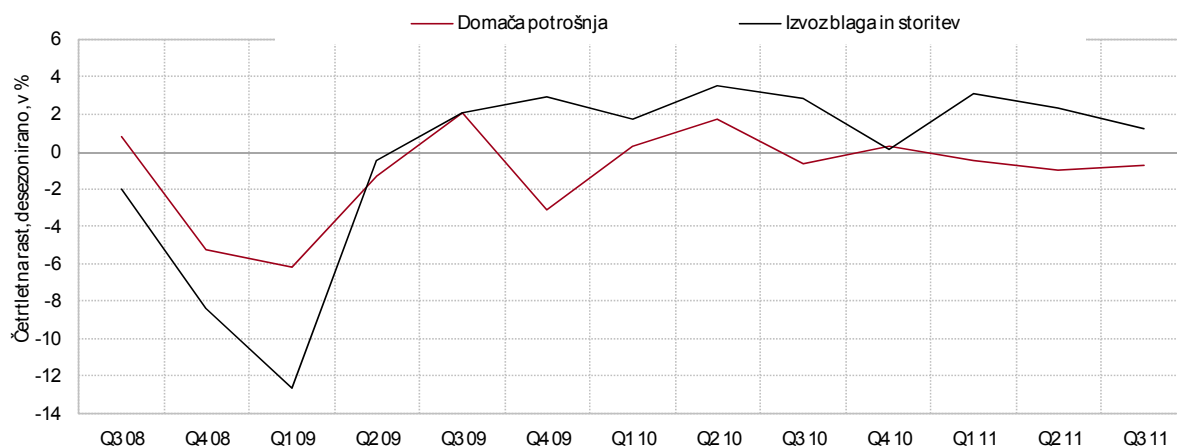
Vir: SURS.

**Gospodarska rast v letu 2011 je bila po naši oceni 0,5-odstotna.** Pod jesenskimi pričakovanji za leto 2011 sta rast izvoza in bruto investicij v osnovna sredstva. V zadnjem četrtnetju leta 2011 je pričakovano še močnejše umirjanje spodbud iz mednarodnega okolja. Pri tem se proizvodnja predelovalnih dejavnosti, ki je izrazito izvozna dejavnost, že odziva na upočasnjevanje tujega povpraševanja. Od avgusta do oktobra 2011 se je proizvodnja predelovalnih dejavnosti zniževala, padce pa beležijo zlasti v srednje nizko tehnološko zahtevnih panogah (gumarska, kovinska in nekovinska industrija), ki kot proizvajalke izdelkov za vmesno porabo med prvimi občutijo krčenje povpraševanja. Upočasnjevanje rasti izvoza pa je še relativno manjše kot pri proizvodnji predelovalnih dejavnosti. Na to po naši oceni vpliva dejavnost ponovnega izvoza (re-exporta), ki je relativno močna v trgovanju električne energije in naftnih proizvodov. Izvoz je v letu 2011 tako kljub nižji rasti od pričakovane ostal glavni dejavnik gospodarske rasti v tem letu. Nižja realizacija v tretjem četrtnetju in poslabšanje pričakovanj za zadnje četrtnetje so vplivala tudi na znižanje napovedi letne rasti investicij v osnovna sredstva. Obeti za investicije v opremo in stroje oziroma investicije



predelovalnih dejavnosti v tem obdobju sicer ostajajo pozitivni<sup>1</sup>, kar omogoča, da bi investicije v opremo in stroje tudi na letni ravni presegle raven iz leta 2010. Aktivnost v gradbeništvu pa se v zadnjem četrletju predvidoma še ni okrepila.

**Slika 4: Realna rast domače potrošnje in izvoza**



Vir: SURS.

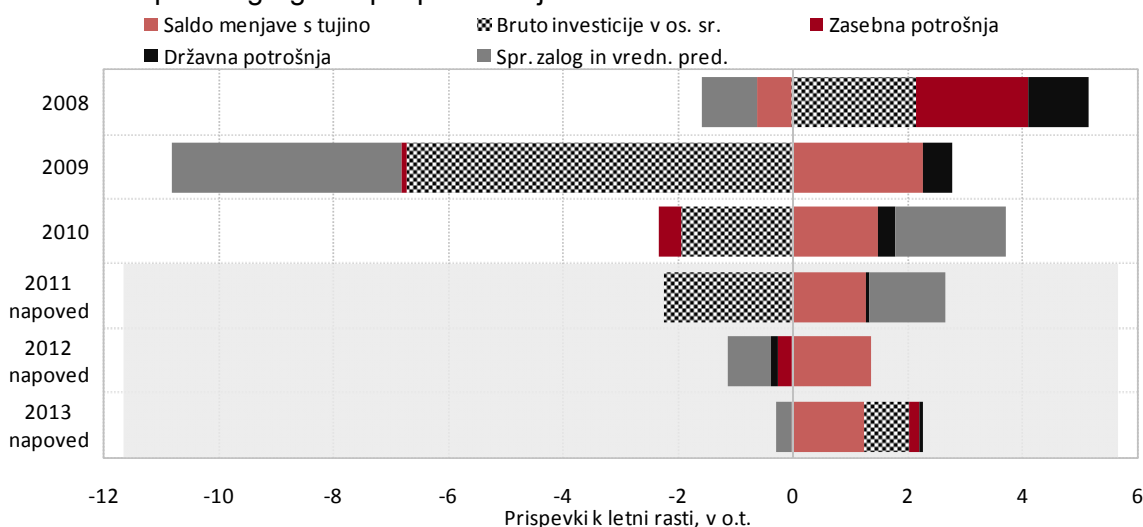
**Potrošnji gospodinjstev in države sta v letu 2011 stagnirali.** Gospodinjstva so potrošnjo v zadnjih dveh letih realno znižala, v letu 2011 pa ocenjujemo, da so izdatke ohranila na ravni predhodnega leta. V treh četrletjih je bila potrošnja gospodinjstev za 0,1 % višja kot v enakem obdobju predhodnega leta, razpoložljivi kazalniki trgovinske dejavnosti pa kažejo na nekoliko slabše četrto četrletje. Takšna gibanja v letu 2011 so glede na oceno razpoložljivega dohodka, ki se bo tako znižal že tretje leto zapored, pričakovana. Glavnina prihodkov gospodinjstev, ki izhaja iz plač, je ob nadaljnjem zmanjševanju zaposlenosti in ob skromni realni rasti plač nižja kot v letu 2010, ob rasti števila prejemnikov pa visoko rast izkazujejo le prihodki gospodinjstev iz socialnih transferjev. Obenem so gospodinjstva v letu 2011 odplačevala potrošniške kredite v večjem obsegu, kot so jih najemala. Rast potrošnje države se je po oceni v letu 2011 upočasnila na 0,3 %. V treh četrletjih je bila potrošnja države na enaki ravni kot v predhodnem letu, v zadnjem četrletju pa jo bo po pričakovanih rahlo presegla. Po podatkih za tri četrletja so najhitrejšo rast izkazovali izdatki za podpore socialne varnosti v naravi, nadalje pa se je ob restriktivni politiki plač in upočasnjevanju rasti zaposlenosti v sektorju država upočasnjevala rast sredstev za zaposlene in izdatki za vmesno porabo države, kar pričakujemo tudi za celo leto 2011.

**Pričakujemo, da bo v letu 2012 gospodarska rast še bližje stagnaciji kot lani.** Ključna sprememba glede na jesensko napoved, kjer smo za letos pričakovali ugodnejša gospodarska gibanja kot v letu 2011, izhaja iz poslabšanega mednarodnega okolja in zaostrenih pogojev financiranja države in bank. Zaradi tega so se poslabšali izgledi glede vseh komponent povpraševanja in s tem napoved rasti bruto domačega proizvoda, ki bo v letu 2012 le 0,2-odstotna. V najpomembnejših partnericah iz evrskega območja bo prihodnje leto BDP glede na predpostavljene napovedi prav tako blizu stagnacije, nekoliko ugodnejša gibanja pa so pričakovana v nekaterih ostalih partnericah izven EU (gl. Tabela 1). Ob skromnem tujem povpraševanju se bo tako realna rast slovenskega izvoza v primerjavi z letom 2011 več kot prepolovila (na 2,9 %). Pritisk na mednarodnih finančnih trgih in nižja gospodarska rast v partnericah so poslabšali tudi obete za rast investicij menjalnega sektorja in poslovnih investicij v nepremičnine. Še slabše pa kaže investicijski aktivnosti nemanjalnega sektorja (predvsem storitvenih dejavnosti), ki bo vplivom procesa

<sup>1</sup> Po podatkih poslovnih tendenc – investicije v predelovalnih dejavnostih – naj bi bil delež podjetij, ki investira, v drugi polovici leta 2011 93-odstoten, kar je največ po začetku krize. Izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih se je v zadnjem četrletju 2011 rahlo okrepila in dosegla 79,9 %; to je sicer še vedno manj kot pred krizo (najvišja je bila v letu 2007 – 85,7-odstotna), a precej več kot v letih 2009 in 2010 (ko je bila 71,3- in 76,4-odstotna).

razdolževanja in relativno manj ugodnega domačega povpraševanja še naprej investirala precej manj kot v obdobju pred krizo. Nujnost konsolidacije javnih financ bo močno omejila tudi možnosti pospeška državnih investicij. Bruto investicije v osnovna sredstva bodo v letu 2012 tako realno ostale na ravni leta 2011. Zaradi poslabšanja razmer na trgu dela pričakujemo nadaljnje znižanje razpoložljivega dohodka (-0,3 %) ter v razmerah povečane negotovosti in previdnosti potrošnikov tudi realno znižanje zasebne potrošnje za 0,5 %. Predviden fiskalni napor za znižanje javnofinančnega primanjkljaja se bo odrazil tudi na državni potrošnji. Pričakujemo, da bo ta realno za 0,7 % nižja kot v letu 2011, do česar bi privedlo nadaljevanje lanskih gibanj pri omejevanju zaposlovanja zlasti v javni upravi, restriktivna plačna politika ter racionalizacija izdatkov vseh javnofinančnih blagajn. Po rasti zalog tudi v letu 2011, v letu 2012 pričakujemo njihovo znižanje in s tem negativen prispevek k rasti BDP v višini 0,8 o. t.

**Slika 5: Prispevki agregatov povpraševanja k rasti BDP**



Vir: SURS.

**Ob predvideni rahli krepitvi rasti domačega in izvoznega povpraševanja bo gospodarska rast v letu 2013 dosegla 2,0 %.** V mednarodnem okolju se v tem letu ponovno pričakuje nekoliko višja gospodarska rast. Rast domače potrošnje bo izhajala iz krepitve investicijske dejavnosti, tako poslovnih investicij kot realizacije gradbenih del, ki so bile v krizi prekinjene ali odložene, in okrevanja zasebne potrošnje, v razmerah pričakovanega popuščanja zaostrovanja razmer na trgu dela. Negotovost glede napovedi za leto 2013 ostaja velika. Napoved je namreč neposredno odvisna od stabilizacije razmer v mednarodnem okolju in slovenskem bančnem sistemu ter uspešnosti javnofinančne konsolidacije in reformnih naporov, ki bi povrnili zaupanje mednarodnih finančnih trgov.

**Tabela 3: Napoved gospodarske rasti**

Realne stopnje rasti, v %	2010	2011		2012		2013	
		Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)
Bruto domači proizvod	1,4	1,5	0,5	2,0	0,2	2,5	2,0
Izvoz	9,5	7,9	7,3	6,3	2,9	6,7	6,0
Uvoz	7,2	5,2	5,5	4,6	1,0	4,9	4,6
Saldo menjave s tujino (prispevek k rasti v o.t.)	1,5	1,9	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3
Zasebna potrošnja	-0,7	0,0	0,0	0,2	-0,5	0,5	0,3
Državna potrošnja	1,5	0,3	0,3	-0,5	-0,7	0,1	0,3
Bruto investicije v osnovna sredstva	-8,3	-7,5	-10,5	6,0	0,0	5,0	4,0
Sprememba zalog in vrednostni predmeti (prispevek k rasti v o.t.)	1,9	1,1	1,3	-0,5	-0,8	-0,3	-0,3

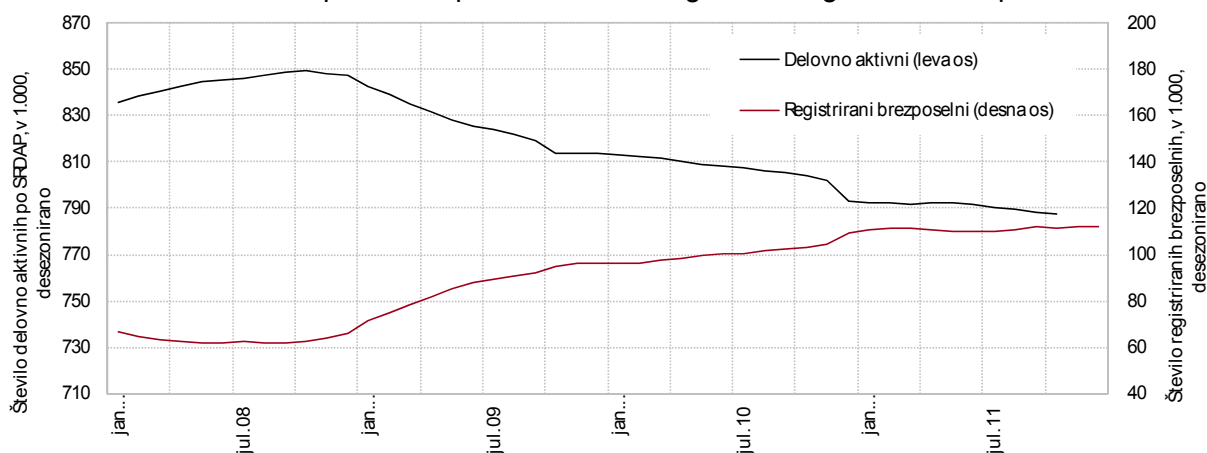
Vir: SURS, 2011–2013 napoved UMAR.

## Trg dela

### Zaposlenost in brezposelnost

**Poslabševanje razmer na trgu dela se je v letu 2011 umirilo.** Zmanjševanje števila zaposlenih se je v letu 2011 nadaljevalo, vendar v manjšem obsegu kot v predhodnih dveh letih. V letu 2011 je bilo tako po naši oceni povprečno število delovno aktivnih (po statistiki nacionalnih računov) predvidoma za 1,7 % nižje kot v predhodnem letu. Razen v gradbeništvu, kjer se je ob poglobljenem padcu aktivnosti v letu 2011 okrepilo tudi zmanjševanje števila zaposlenih, so se v ostalih dejavnostih zasebnega sektorja negativna gibanja umirjala (predelovalne dejavnosti, tradicionalne tržne storitve), ponekod pa je zaposlovanje tudi naraščalo (informacijske, komunikacijske, zavarovalniške dejavnosti, razne strokovne in tehnične dejavnosti). Glede na omejena javnofinančna sredstva za plače pa je v letu 2011 prihajalo do upočasnitve zaposlovanja v dejavnostih javnih storitev in sektorja država (z 1,6 % v letu 2010 na predvidoma 0,6 % v 2011). Število brezposelnih, se je po močnem skoku na prehodu v leto 2011 do avgusta pretežno zniževalo, v drugi polovici leta pa po pričakovanih ponovno povečalo. Povečanje brezposelnosti v drugi polovici leta je bilo delno sezonske narave (prilivi v brezposelnost po končanem šolanju ipd.), glede na nadaljnja odpuščanja iz poslovnih razlogov in stečajev, pa se je brezposelnost povečala tudi iz razlogov, ki niso sezonski, temveč odraz gospodarskih razmer. V povprečju leta je število brezposelnih znašalo 110,7 tisoč, kar je za 10,1 % več kot v predhodnem letu, povprečna stopnja registrirane brezposelnosti pa 11,8 %.

**Slika 6:** Delovno aktivni prebivalci po statističnem registru in registrirani brezposelni



Vir: SURS, ZRSZ, desezoniranje UMAR.

**V letih 2012 in 2013 ob šibki konjunkturi pričakujemo nadaljnje upadanje zaposlenosti in povečanje brezposelnosti.** Zaradi nadaljnega prilagajanja zaposlenosti predvideni ravni gospodarske aktivnosti ter povečevanja strukturnih neskladij, ki se kažejo preko povišane stopnje dolgotrajne brezposelnosti in naravne brezposelnosti, na trgu dela na kratek rok pričakujemo poslabšanje razmer. Število zaposlenih se bo v teh dveh letih še zniževalo, pri čemer predvidevamo, da bo v letu 2013 obseg zniževanja zaposlenosti že manj izrazit. V zasebnem sektorju pričakujemo nadaljnja znižanja zaposlenih v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih, trgovini, transportnih dejavnostih, še naprej pa bo naraščala zaposlenost v nekaterih poslovnih storitvenih dejavnostih. Javnofinančne omejitve, ki so že v letu 2011 vplivale na upočasnitev zaposlovanja v sektorju država, se bodo po pričakovanih ohranjale tudi v teh dveh letih. Ocenjujemo, da bo vpliv restriktivnejšega zaposlovanja najbolj viden v javni upravi, tako kot v letu 2011, kjer se je zaposlenost zniževala, v ostalih dejavnostih pa je bilo povečanje kljub odsotnosti posebnih ukrepov za omejevanje zaposlovanja med najnižjimi v zadnjih letih. Omejitve zaposlovanja, ki izhajajo iz omejenih javnih virov financiranja izvajalcev javnih storitev, hkrati predstavljajo izziv za krepitev izvajanja teh storitev v zasebnem segmentu, zlasti na področju varstva otrok, različnih dejavnosti zasebnega

izobraževanja ter zdravstva in socialnega varstva. Zaradi nadalje naraščajočih potreb na teh področjih pri teh izvajalcih zato pričakujemo rast zaposlovanja, ki bo hitrejša kot pri izvajalcih, ki se financirajo iz javnih virov. Predvidena šibka konjunktura in upadanje števila zaposlenih ter starostna in izobrazbena struktura brezposelnih, kjer je v času gospodarske krize prišlo do povečanja števila starejših in nizko izobraženih brezposelnih, bodo v letih 2012 in 2013 dejavnik nadaljnjega naraščanja brezposelnosti. Povprečno število registriranih brezposelnih bo tako v letu 2012 predvidoma znašalo 116,1 tisoč, stopnja registrirane brezposelnosti pa 12,5 % (anketna 8,6 %). Kljub pričakovanemu začetku gospodarskega okrevanja v letu 2013 se bo brezposelnost v tem letu povečala, saj na trgu dela obrat običajno sledi z zamikom.

**Tabela 4:** Napoved zaposlenosti in brezposelnosti

v %	2010	2011		2012		2013	
		Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)
Zaposlenost po SNA, rast	-2,5	-1,5	-1,7	0,0	-1,4	0,0	-0,7
Število registriranih brezposelnih, povprečje leta	100,5	110,9	110,7*	110,6	116,1	110,2	118,8
Stopnja registrirane brezposelnosti	10,7	11,8	11,8	11,8	12,5	11,8	12,8
Stopnja brezposelnosti ILO	7,2	8,0	8,1	8,0	8,6	8,0	8,8

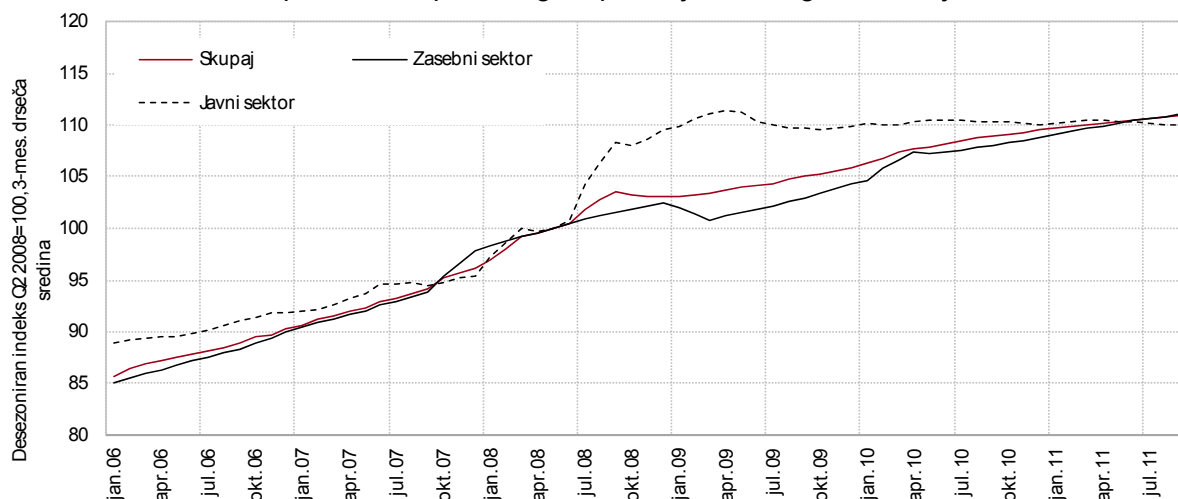
Vir: SURS, 2011–2013 napoved UMAR.

Opomba: \*Povprečno število brezposelnih v letu 2011 podatek SURS.

## Plače

**V letu 2011 bo rast plač nižja kot predhodno leto.** V povprečju leta 2011 za zasebni sektor napovedujemo 2,7-odstotno nominalno povišanje, kar ob nižji realizaciji do oktobra, kot smo predvideli jeseni, že lahko povezujemo s počasnejšim okrevanjem gospodarstva od pričakovanega. Rast bo tako tudi precej nižja kot leta 2010, ko je nanjo relativno močno vplival dvig minimalne plače. Tudi v javnem sektorju zadnja mesečna izplačila za leto 2011 kažejo na nižjo realizacijo od pričakovane in s tem na ohranjanje povprečne plače na ravni predhodnega leta (0 %).

**Slika 7:** Raven bruto plače na zaposlenega v primerjavi z drugim četrtletjem 2008



Vir: SURS, desezoniranje UMAR.

**Gospodarske razmere tudi v letih 2012–2013 predvidoma ne bodo omogočale vidnejše nominalne rasti plač.** Pričakovana postopna krepitev gospodarske aktivnosti, težnje po ohranjanju konkurenčnega položaja podjetij na domačem in mednarodnih trgih, predvidena nadaljnja rast brezposelnosti ter relativno nizka inflacija v letih 2012 in 2013 vzpostavljajo

okolščine, ki ne bodo omogočale vidnejše rasti plač v zasebnem sektorju, ki bo nižja, kot smo napovedali jeseni. V letu 2012 bo nominalna rast predvidoma še nekoliko nižja kot lani (2,4 %), ob tem da bo prispevek dokončne prilagoditve novi višini minimalne plače presegel eno odstotno točko. V letu 2013 bo nominalna rast plač ob ugodnejšem gospodarskem okolju nekoliko višja (2,9 %). Predpostavljamo, da se bodo zaradi splošnega gospodarskega in javnofinančnega položaja tudi v javnem sektorju v tem obdobju ohranjale omejitve za vidnejšo rast plač. Zakon o dodatnih interventnih ukrepih za leto 2012 do konca junija ne predvideva uskladitev plač, predpostavili pa smo, da bodo tudi ukrepi, ki bodo temu sledili, ohranjali restriktivno plačno politiko v javnem sektorju, kar bi privedlo do stagnacije povprečne plače v javnem sektorju v letih 2012 in 2013.

**Tabela 5:** Napoved povprečne rasti bruto plače na zaposlenega

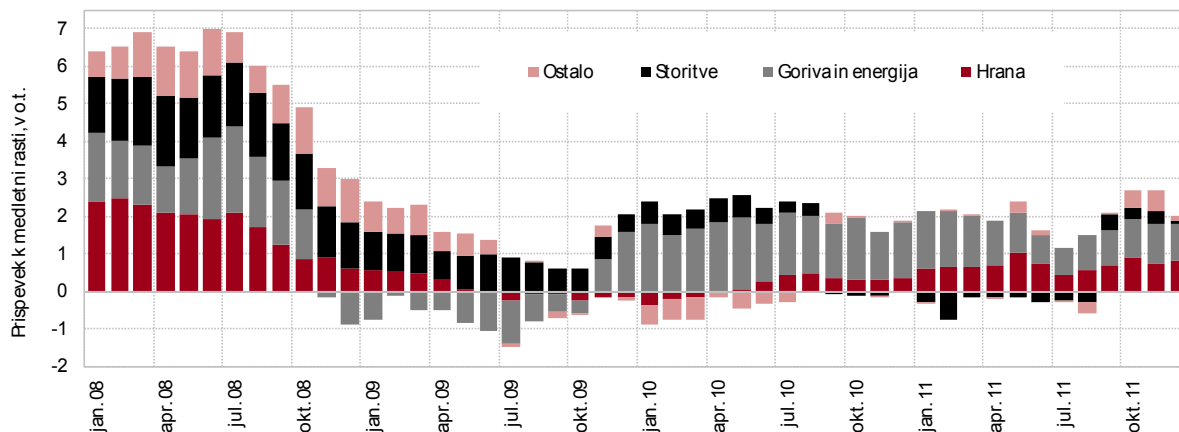
Stopnje rasti, v %	2010	2011		2012		2013	
		Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)
Nominalna rast							
Bruto plača na zaposlenega	3,9	2,5	2,0	2,4	1,7	2,6	2,1
- zasebni sektor	5,1	3,2	2,7	3,1	2,4	3,4	2,9
- javni sektor	-0,1	0,5	0,0	0,6	-0,1	0,5	0,0
Produktivnost dela	2,9	3,0	2,8	3,9	3,0	4,1	4,1
Realna rast							
Bruto plača na zaposlenega	2,1	0,9	0,2	0,6	-0,1	0,6	0,3
- zasebni sektor	3,2	1,6	0,9	1,3	0,6	1,4	1,1
- javni sektor	-1,8	-1,1	-1,8	-1,2	-1,9	-1,5	-1,8
Produktivnost dela	4,0	3,0	2,2	2,0	1,6	2,5	2,7

Vir: SURS, 2011–2013 napoved UMAR. Opomba: Produktivnost dela je merjena kot BDP na zaposlenega.

## Inflacija

**Cene življenjskih potrebščin v Sloveniji so bile decembra 2011 za 2,0 % višje kot decembra predhodnega leta.** Na rast splošne ravni cen je vplivala šibka gospodarska aktivnost in višje cene nafte in hrane z začetka leta 2011. Prispevek dražjih energentov k 2-odstotni inflaciji je znašal 1,0 o. t. in hrane 0,8 o. t., rast cen storitev in ostalega blaga pa so prispevali le po 0,1 o. t. Inflacija je bila v letu 2011 tako na podobni ravni kot v predhodnih treh letih. Na cenovna gibanja v zadnjih štirih letih je v največji meri vplivala gospodarska kriza in z njo povezano manjše povpraševanje po potrošnih dobrinah, kar se je odražalo v relativno nizki osnovni inflaciji. Pomembno vlogo so imeli v tem obdobju še dražji energenti in z javnofinančnimi težavami povezana neto povišanja dajatev. V letu 2011 je bil neto učinek davčnih sprememb sicer skromen in je znašal okoli 0,1 o. t. Nihanja cen sezonskih proizvodov so bila glede na pretekla leta v letu 2011 močnejša, izrazito močno pa je bilo v zadnjem četrtletju nihanje cen obleke in obutve.

**Slika 8: Razčlenitev medletne inflacije v Sloveniji**



Vir: SURS, preračun UMAR.

**Inflacija bo predvidoma tudi v letih 2012 in 2013 ostala nizka.** Ocenjujemo, da gospodarske razmere v Sloveniji v prihodnje ne bodo predstavljale dejavnika pritiska na cene, tako da bo medletna inflacija v teh letih ob predpostavki stabilnih cen surovin in v odsotnosti drugih cenovnih šokov iz mednarodnega okolja znašala 1,8 %. Na davčnem področju napoved predvideva nadaljevanje politike acikličnega prilagajanja višine trošarin, ki preprečujejo velika nihanja v cenah tekočih goriv ter upošteva že sprejete dvige trošarin na tobak in tobačne izdelke, medtem ko morebitni drugi ukrepi, ki bi bili povezani z zniževanjem javnofinančnega primanjkljaja, predstavljajo tveganje za višjo rast cen.

**Tabela 6: Napoved inflacije**

v %	2010	2011		2012		2013	
		Jesenska napoved (sep. 11)	<b>SURS</b>	Jesenska napoved (sep. 11)	<b>Zimska napoved (jan. 12)</b>	Jesenska napoved (sep. 11)	<b>Zimska napoved (jan. 12)</b>
Inflacija – povprečje leta	1,8	1,6	<b>1,8</b>	1,8	<b>1,8</b>	2,0	<b>1,8</b>
Inflacija –dec./dec.	1,9	1,7	<b>2,0</b>	1,9	<b>1,8</b>	1,9	<b>1,8</b>

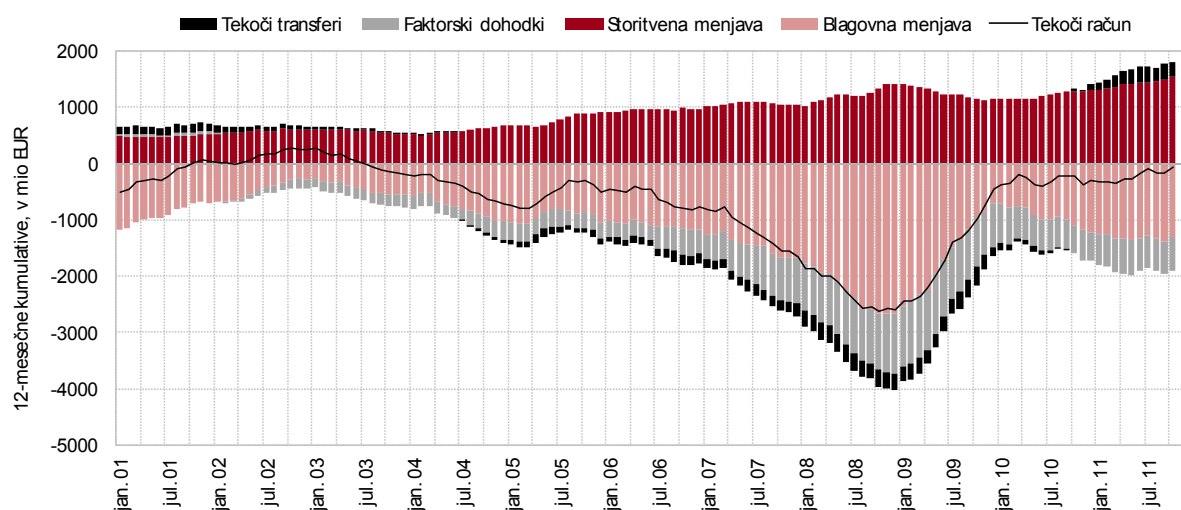
Vir: SURS, 2012–2013 napoved UMAR.

## Tekoči račun plačilne bilance

**Tekoči račun plačilne bilance bo predvidoma ostal uravnotežen.** V desetih mesecih 2011 je primanjkljaj tekočega računa znašal 20,2 mio EUR, kar je manj kot v enakem obdobju predhodnega leta (-247,8 mio EUR). Upoštevajoč takšna gibanja bo v letu 2011 predvidoma dosegel 192 mio EUR oz. 0,5 % ocenjenega BDP. Višji kot v letu 2010 je blagovni primanjkljaj zaradi hitrejši rasti uvoznih od izvoznih cen, naraščajo pa tudi plačila obresti na dolg države in zasebnega sektorja. Zaradi ugodnejših rezultatov pri prilivih od turizma v Sloveniji ter povečanega presežka v menjavi transportnih storitev pa bo predvidoma večji presežek v skupni storitveni menjavi. Presežek iz naslova tekočih transferjev bo ob ponovitvi dobrega črpanja sredstev iz EU skladov, vendar nekoliko večjega primanjkljaja transferjev zasebnega sektorja rahlo pod doseženim v letu 2010. V višini 0,5 % BDP se bo primanjkljaj predvidoma ohranil tudi v letu 2012, v letu 2013 pa pričakujemo presežek v višini 0,9 % BDP. Ob skromni gospodarski rasti, ki pa bo po pričakovanjih tudi v teh letih v večji meri temeljila na krepitvi izvoza kot pa domače potrošnje in ob predpostavki približno nespremenjenih pogojev menjave namreč pričakujemo zniževanje primanjkljaja v blagovni menjavi. Ob nadaljnji rasti presežka v menjavi transportnih storitev in potovanj se bo tudi skupni presežek v storitveni menjavi še postopno povečeval. Upoštevajoč realizacijo pri črpanju sredstev iz EU na podobni ravni kot v letih 2010 in 2011 bo proračunski položaj RS do proračuna EU tudi v letih 2012 in 2013 ostal relativno ugoden. Po drugi strani bodo še

naraščala neto plačila obresti državnega sektorja tujini, predvidoma pa tudi neto odlivi dividend in reinvestiranih dobičkov, kar bo zviševalo primanjkljaj v bilanci faktorskih dohodkov.

**Slika 9: Tekoči račun plačilne bilance**



Vir: BS, preračun UMAR.

**Tabela 7: Tekoči račun plačilne bilance**

	2010	2011		2012		2013	
		Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)	Jesenska napoved (sep. 11)	Zimska napoved (jan. 12)
Tekoči račun, v mio EUR	-297	-351	-192	-181	-176	378	321
Tekoči račun, v % BDP	-0,8	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	1,0	0,9

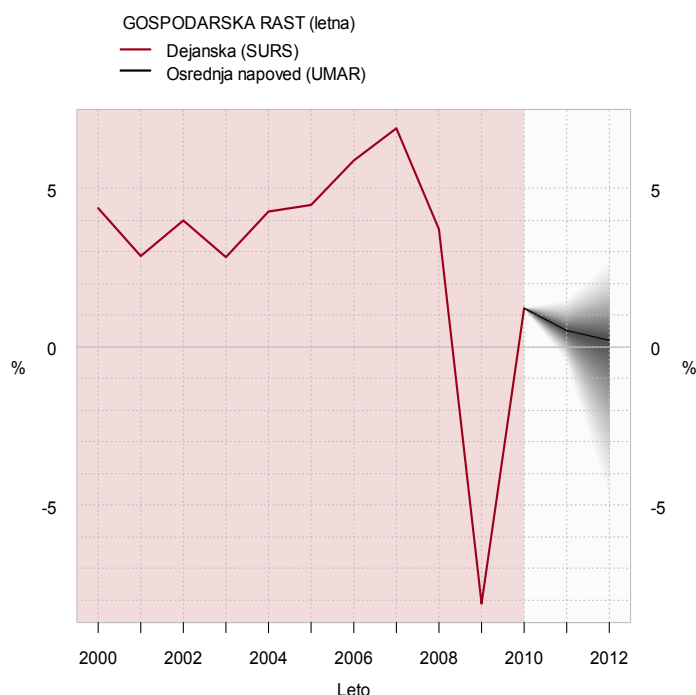
Vir: BS, SURS, 2011–2013 napoved UMAR.

## Tveganja za uresničitev napovedi gospodarske rasti

**V mednarodnem okolju se še naprej ohranjajo tveganja, ki bi lahko dodatno znižala gospodarsko aktivnost v najpomembnejših partnericah in Sloveniji.** Ključni tveganji za rast v naslednjih dveh letih sta nadaljnje poglobljanje oz. širjenje dolžniške krize v evrskem območju in javnofinančni problemi v ZDA. Zaskrbljenost glede vzdržnosti javnih financ v evrskem območju se kljub dogovorom na najvišjih političnih ravneh v zadnjem obdobju še povečuje. Poslabšujejo se bonitetne ocene in povečujejo stroški novega zadolževanja v najbolj izpostavljenih državah. Veliko tveganje v tem okviru predstavlja nezadostno ukrepanje in širjenje dolžniške krize na države, ki do sedaj niso imele večjih javnofinančnih problemov. Obsežna fiskalna konsolidacija, ki naj bi jo države izvedle v naslednjih dveh letih, naj bi zaradi istočasnega izvajanja delovala zaviralno na gospodarsko rast evrskega območja. V primeru, da bi prišlo do izrednih dogodkov, to prav tako predstavlja tveganje za gospodarstvo evrskega območja, saj bi bile možnosti ukrepanja držav v takšnih razmerah močno omejene. OECD opozarja, da je veliko tveganje za nadaljnjo rast tudi odsotnost kredibilnega srednjeročnega programa fiskalne konsolidacije v ZDA. Uresničitev tveganj bi po oceni institucije lahko imela velike posledice za svetovno gospodarsko rast, ne izključuje pa tudi dolgotrajnejše recesije v evrskem območju in ZDA. OECD tako ocenjuje, da bi bila v primeru uresnitve takšnega scenarija rast BDP v evrskem območju v letu 2012 za 2 odstotni točki nižja od njihove osrednje napovedi, v letu 2013 pa bi se ta padec še poglobil.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> OECD Economic Outlook, št. 90, november 2011. Podrobnejši opis scenarija je predstavljen v Okvirju 1.5.

**Slika 10:** Osrednja napoved rasti BDP in porazdelitev pričakovanih tveganj



Vir: SURS, napoved UMAR.

**V primeru realizacije takšnega scenarija gospodarskih gibanj bi se v letu 2012 skrčil tudi bruto domači proizvod Slovenije.** Simulacije kažejo, da bi se ob predpostavki 2-odstotnega padca gospodarske aktivnosti v evrskem območju, ki bi se odrazilo tudi na slabši gospodarski konjunkturi drugih držav, ki so pomemben slovenski izvozni trg (ZDA, Rusija, države nekdanje Jugoslavije), v letu 2012 prekinilo predvideno nadaljnje okrevanje slovenskega gospodarstva, ki že v zadnjih dveh letih izhaja predvsem iz krepitve mednarodne trgovinske menjave. Bruto domači proizvod v Sloveniji bi se v tem primeru v letu 2012 realno zmanjšal za 3,8 %. Najizraziteje bi se znižala izvoz (-8,1 %) in investicije v osnovna sredstva (-11,5 %), na katere bi poleg manjšega izvoznega povpraševanja močno vplivali tudi dodatno zaostreni posojilni pogoji. V razmerah povečane negotovosti in poslabšanih razmer na trgu dela bi se znižala tudi zasebna potrošnja (-1,5 %), zaradi zaostritve gospodarskih razmer pa bi bila nujna tudi večja prilagoditev državne potrošnje (-3 %).

**Tabela 8:** Simulacija vpliva padca gospodarske aktivnosti v evrskem območju na gospodarsko aktivnost v Sloveniji v letu 2012

Realna rast v %	2011	2012	2012
	<b>Zimska napoved</b>		<b>Simulacija</b>
Bruto domači proizvod	0,5	0,2	-3,8
Izvoz blaga in storitev	7,3	2,9	-8,1
Uvoz blaga in storitev	5,5	1,0	-9,5
Zasebna potrošnja	0,0	-0,5	-1,5
Državna potrošnja	0,3	-0,7	-3,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	-10,5	0,0	-11,5
<i>Prispevek spremembe zalog k rasti BDP v o. t.</i>	1,3	-0,8	-0,8

Vir: izračuni UMAR.