

**Konjunktorna gibanja**



## Povzetek

*Visoka mednarodna konjunktura ter vremensko ugodne razmere za gradbeno dejavnost so v začetku leta omogočile še hitrejšo gospodarsko rast (7,2 %), kot je bila dosežena v zadnjem četrtletju lani (5,5 %).* Umirjanje gospodarske rasti v najpomembnejših partnericah je bilo v prvem četrtletju letos počasnejše, kot so mednarodne inštitucije ocenjevale še pred nekaj meseci, in medletna rast izvoza se je glede na predhodno četrtletje še okrepila. Visoka poslovna pričakovanja so vplivala tudi na nadaljevanje močne rasti poslovnih investicij. Hkrati so za gradbeno dejavnost ugodne vremenske razmere v letošnji zimi omogočile pospešeno realizacijo načrtovanih projektov v gradbeništvu. Visoke rasti so dosegli tudi v nekaterih segmentih tržnih storitev, ki so z dejavnostjo gradbeništvu in izvozno naravnanimi predelovalnimi dejavnostmi tesneje povezani, v javnih storitvah pa se po izrazitejši rasti v obdobju 2003–2005 letos rast dodane vrednosti še naprej postopno umirja. Čeprav smo v Pomladanski napovedi predvideli, da bo gospodarska rast najhitrejša prav v prvem četrtletju, je rast investicij in izvoza nad pričakovanji, zaradi česar ocenjujemo, da bi bila tudi letna gospodarska rast lahko višja od spomladi napovedane.

*Trg dela sledi visoki konjunkturi, saj se nadaljuje zniževanje brezposelnosti in rast zaposlenosti, letos tudi v predelovalnih dejavnostih, kjer je še vse do lanske jeseni upadala.* Upadanje števila registriranih brezposelnih in stopnje brezposelnosti je sicer reden pomladanski sezonski pojav, ki pa je letos še bolj izrazit. Število zaposlenih se še naprej najhitreje povečuje v gradbeništvu in v poslovnih storitvah, kjer okrog četrtino povečanja predstavlja višje število zaposlenih v agencijah za zaposlovanje. Te v zadnjih letih krepijo svojo dejavnost posredovanja delovne sile, kot kažejo podatki v veliki meri predelovalnim dejavnostim, kjer se je zaposlenost do lanske jeseni zniževala, v prvem četrtletju letos pa se je število zaposlenih prvič po letu 2001 povečalo tudi na medletni ravni. Poleg takšnih fleksibilnejših oblik zaposlovanja podjetja naraščajoče potrebe po zaposlenih, in sicer zlasti pri manjkajočih poklicnih profilih, rešujejo tudi z zaposlovanjem tujcev, za katere se v letu 2007 povečuje število delovnih dovoljenj.

*Sprememba dohodninske zakonodaje, ki je bila uveljavljena januarja 2007, je vplivala na hitrejšo nominalno rast neto plače od rasti bruto plače, ki pa ostaja na podobni ravni kot lani.* Zmanjšana progresivnost nove dohodninske zakonodaje je vplivala predvsem na višjo rast neto plač pri zaposlenih z višjo izobrazbo, v povprečju pa se je s spremembo davčne lestvice in novo višino splošne olajšave davčna razbremenitev po naši oceni znižala za 8,8 %. Nominalna rast povprečne neto plače je v prvih štirih mesecih znašala 7,8 % in je bila od rasti povprečne bruto plače višja za 2,3 odstotne točke.

*Na osnovi podatkov o rasti cen življenjskih potrebščin v prvih šestih mesecih letos smo ugotovili, da je v času od priprave pomladanske napovedi prišlo do pomembnih odstopanj pri nekaterih predpostavkah napovedi inflacije in gibanj posameznih skupin cen, zaradi česar smo v začetku julija ažurirali pomladansko napoved inflacije.* Po ažurirani napovedi bo medletna inflacija ob koncu letošnjega leta dosegla 3,2 %, povprečna inflacija pa 3,0 %. Od predvidenih gibanj odstopajo predvsem cene hrane in tekočih goriv za prevoz in

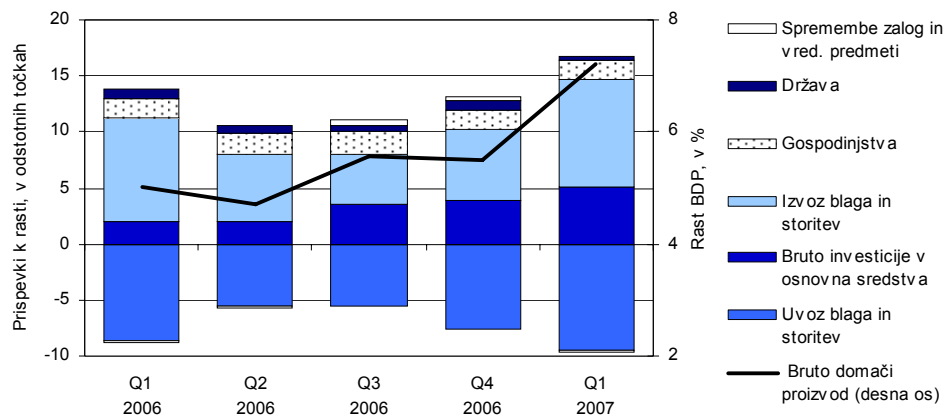
ogrevanje. Gibanja cen hrane so delno posledica globalnih trendov in gibanja teh cen v državah, od koder največ hrane uvozimo. Glede na nekoliko hitrejšo rast cen hrane pa gre verjetno tudi še za nekatere dejavnike, ki so prisotni v Sloveniji oziroma imajo močnejši vpliv. Te dejavnike je po nekaj mesecih še težko natančno opredeliti, natančnejša analiza bo tako možna šele jeseni, ko bo vidno, ali je bilo povišanje le začasno ali ne. Glede na to, da ekonomske politike ohranjajo svojo protiinflacijsko naravnost in da gibanja plač letos ne ustvarjajo inflacijskih pritiskov, menimo, da razlogi za hitrejšo rast cen niso posledica sprememb ekonomskih politik. Prav tako bi višjo inflacijo težko pripisali visoki gospodarski rasti, saj v večini skupin indeksa rast cen ni višja kot v prvem polletju lani. Zaradi drugačnega gibanja cen po posameznih mesecih letos pa bo nekoliko višja tudi inflacija v letu 2008 (medletna 2,6 % in povprečna 2,7 %). Nižjo inflacijo v prihodnjem letu pa je možno doseči samo, če letošnja višja rast cen od spomladi pričakovane ne sproži sprememb mehanizmov, ki določajo rast cen na drugih področjih ter na oblikovanje plač (in posledično pokojnin), saj bi to lahko močno povečalo pričakovanja glede gibanja cen v prihodnjih letih.

***Kreditna aktivnost se v prvih štirih mesecih letos še ne umirja.*** Čeprav na precej višji ravni se tudi v Sloveniji podobno kot v EMU najbolj krepí zadolževanje podjetij in nenedarnih finančnih institucij, kar lahko pripišemo tudi ugodnim gospodarskim gibanjem. Prav tako ostaja na razmeroma visoki ravni tudi zadolževanje prebivalstva. Slednje se v Sloveniji krepí od leta 2003 naprej, izbrani kazalniki zadolževanja pa kažejo na vidnejši porast zadolženosti slovenskega prebivalstva v letu 2005, ki pa je še vedno med najmanj zadolženimi v EMU. Ocenjujemo, da sedanja zadolženost prebivalstva še ni na ravni, ki bi ogrožala makroekonomsko stabilnost. Trenutne gospodarske razmere so ugodne, vendar pa bi ob nadaljevanju hitre rasti zadolževanja in dvigih obrestnih mer lahko prišlo do likvidnostnih pritiskov na bolj zadolžena gospodinjstva.

## 1. Gospodarska rast

*Gospodarska rast, ki je lani dosegla 5,2 % in je bila najvišja po letu 1999, se je v prvem četrletju še pospešila in znašala 7,2 %.* Na hitrejšo realno rast v primerjavi z zadnjim četrletjem lanskega leta, ko je bila 5,5-odstotna, so poleg mednarodne konjunkturo, ki je omogočila nekoliko okrepljeno rast izvoza, vplivali tudi domači dejavniki, ki so prispevali k več kot 20-odstotni rasti investicij v osnovna sredstva. Prispevek rasti izvoza h gospodarski rasti se je tako okrepil drugo četrletje, prispevek investicij pa tretje četrletje zapored. Rast zasebne potrošnje je bila le rahlo višja kot v zadnjem četrletju, rast potrošnje države pa se je prepolovila, tako da je bil njun prispevek h gospodarski rasti precej skromnejši (Slika 1).

Slika 1: Prispevki posameznih komponent povpraševanja h gospodarski rasti po četrletjih



Vir: Bruto domači proizvod po četrletjih, SI-Stat podatkovni portal; preračuni UMAR.

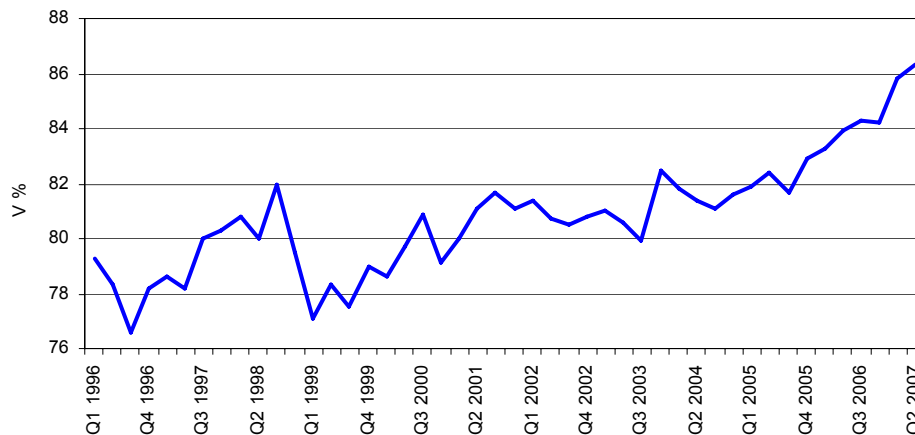
*Med investicijami v osnovna sredstva so najhitreje naraščale investicije v zgradbe in objekte, ki so dosegle najvišjo realno rast v zadnjih desetih letih (29,7 % medletno).* Povečanje stanovanjskih investicij (18,1 %) je bilo v okviru napovedi na letni ravni, povečanje investicij v druge zgradbe in objekte (34,3 %) pa jih je preseglo. Rast v tem segmentu je bila povezana z vremenskimi razmerami, ki so omogočile pospešeno realizacijo načrtovanih projektov, zlasti avtocest. Na visoko medletno rast je pomembno vplivala nizka raven investicij v lanskem prvem četrletju, ko so bile za gradnjo vremenske razmere neugodne. Da gre za močan sezonski vpliv kažejo desezonirani podatki, po katerih se rast investicij v zgradbe in objekte drugo četrletje zapored umirja (glej tudi poglavje 2.1, Slika 6).<sup>1</sup>

*V prvem četrletju se je nadaljevala visoka realna rast investicij v opremo in stroje (13,4 % medletno).* Rast je bila tako na podobni ravni kot v letu 2006, višja pa je bila pri investicijah v transportno opremo (22,5 %), kjer ocenjujemo, da se krepijo investicije tako v cestno-blagovnem transportu kot v železniškem in zračnem transportu. Investicije v drugo opremo in stroje so se okrepile za 10,8 %,

<sup>1</sup> Po desezoniranih podatkih se je aktivnost v gradbeništvu v prvem četrletju povečala za 1,8 % glede na četrletje pred tem, kar je najnižja četrletna rast v zadnjem letu (povprečna rast v prejšnjih četrletjih je bila nad 9 %).

kar je sicer manj kot v povprečju lanskega leta, a več kot v predhodnem četrletju. Njihova rast je še naprej spodbujena z ugodnimi razmerami v mednarodnem okolju in posledično visokimi poslovnimi pričakovanji in s tem povezanimi zapolnjenimi proizvodnimi kapacitetami, predvsem v predelovalnih dejavnostih (Slika 2).

Slika 2: Izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih

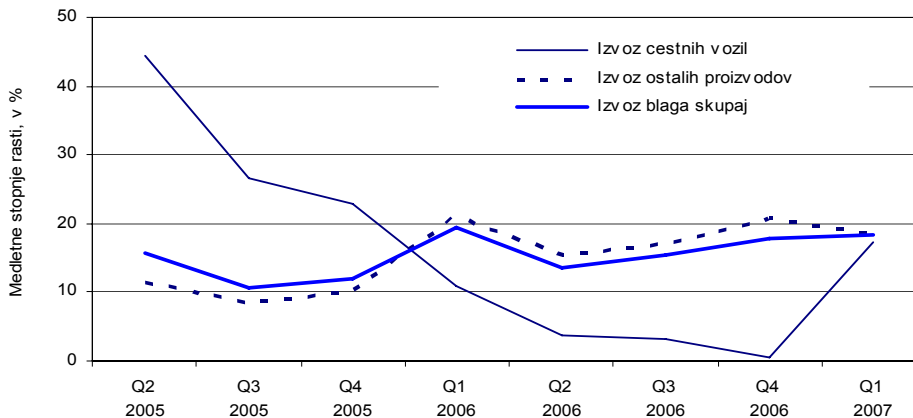


Vir: Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih, SI-Stat podatkovni portal.

**Realno povečanje izvoza in uvoza blaga je bilo zelo izenačeno; v primerjavi s predhodnim četrletjem se je precej pospešila realna rast izvoza storitev.** Izvoz blaga je bil v prvem četrletju realno za 13,6 % večji kot v istem obdobju lani, regionalni podatki pa kažejo na precej izenačeno povečanje izvoza v države EU in v ostale države. Z vidika strukture izvoza po SMTK je k rasti izvoza v tem obdobju največ prispeval izvoz cestnih vozil, kovinskih izdelkov ter medicinskih in farmacevtskih izdelkov. Še precej bolj kot rast izvoza blaga se je glede na zadnje četrletje leta 2006 pospešila rast izvoza storitev (13,8 %), na kar je vplival visok izvoz storitev posredovanj (v okviru skupine ostalih storitev) ter transportnih storitev (glej tudi poglavje 5 in Okvir 6). Uvoz blaga se je realno povečal za 14,1 %, tako kot že nekaj let tudi letos bolj uvoz iz držav, ki niso članice EU. Iz strukture uvoza po SMTK<sup>2</sup> je razvidno, da so k rasti največ prispevali uvoz železa in jekla, cestnih vozil ter barvnih kovin. Realna rast uvoza storitev je bila na podobni ravni (10,1 %) kot v zadnjem četrletju lani. K njej je največ prispevalo povečanje uvoza transportnih in gradbenih storitev v povezavi z visoko rastjo blagovnega uvoza in gradbene aktivnosti.

<sup>2</sup> SURS je z letošnjim letom prenehal objavljati podatke o blagovni menjavi po ekonomskem namenu in stopnji obdelave. Zaradi uskladitve z Eurostatom bodo po novem objavljeni podatki o izvozu in uvozu po klasifikaciji širokih ekonomskih kategorij. Serija podatkov bo objavljena od leta 2000, podatki za leto 2006 pa bodo razpoložljivi šele po končni objavi podatkov o blagovni menjavi za leto 2006.

Slika 3: Izvoz cestnih vozil in ostalega blaga (v EUR)



Vir: Izvoz in uvoz blaga, SI-Stat podatkovni portal; preračuni UMAR.

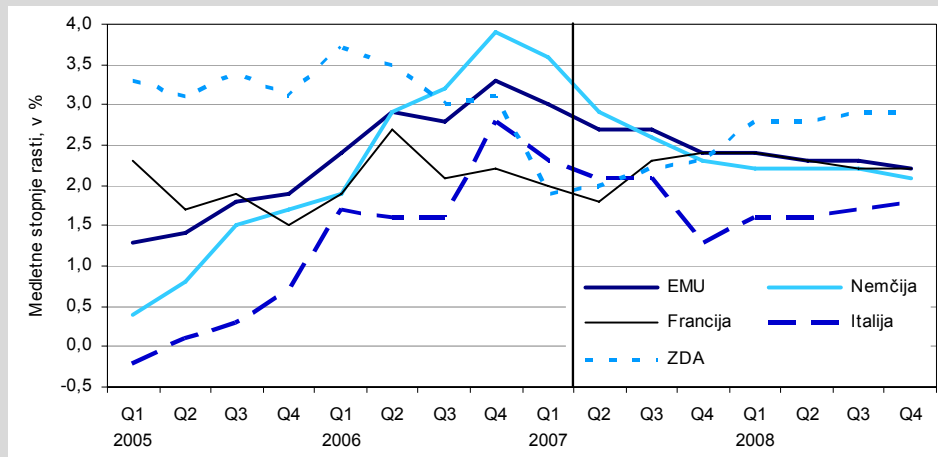
**Rast zasebne in državne potrošnje je precej zaostajala za rastjo ostalih agregatov povpraševanja.** Rast zasebne potrošnje je bila v prvem četrtletju letos (3,4 %) na podobni ravni kot v povprečju lanskega leta, čeprav so nekateri tekoči kazalniki trošenja, predvsem zaupanje potrošnikov in registracije novih vozil, nakazovali večjo rast, zaradi sprememb dohodninske zakonodaje pa se je okrepila tudi rast neto plač (glej poglavje 3.2). Podatki o prihodku v trgovini na drobno potrjujejo naša pričakovanja o povečevanju nakupov trajnih in poltrajnih dobrin v povezavi z močno stanovansko gradnjo. Rast državne potrošnje je bila še skromnejša (2,2 %).

#### Okvir 1: Gospodarska gibanja v mednarodnem okolju

**V začetku leta je bila v najpomembnejših trgovinskih partnericah Slovenije in še nekaterih pomembnih svetovnih gospodarstvih dosežena gospodarska rast, ki še nekoliko presega pričakovanja mednarodnih inštitucij izpred nekaj mesecev, ko smo pripravljali pomladansko napoved.** Gospodarska rast evrskega območja se je v prvem četrtletju sicer umirila, vendar manj od prvotnih pričakovanj. Ugodnejša so bila tudi gibanja na Kitajskem in v Rusiji. Tudi v državah nekdanje Jugoslavije gibanja v industrijski proizvodnji potrjujejo nadaljevanje gospodarske rasti na ravni lanskoletne, v Makedoniji pa pospešitev, ki je nad pomladanskimi pričakovanji. Po drugi strani podatki o stanju nepremičninskega trga v ZDA nakazujejo, da bo recesija v tem segmentu gospodarstva trajala dlje, kot je bilo pričakovano še pred nekaj meseci, s tem pa bo večja tudi upočasnitev gospodarske rasti. V evro območju naj bi bila gospodarska rast po zadnjih napovedih mednarodnih inštitucij (Consensus, junij 2007; OECD, maj 2007) tako prvič po letu 2001 večja od rasti v ZDA.

**Gospodarska rast je v prvem četrtletju v vseh najpomembnejših partnericah Slovenije z evrskega območja – Nemčiji, Italiji, Franciji, Avstriji – preseгла pomladanska pričakovanja.** V Nemčiji je bil po prvih ocenah negativen učinek zvišanja stopenj DDV na zasebno potrošnjo manjši od pričakovanega, hkrati pa je bila dosežena najvišja rast investicij v opremo in stroje v zadnjih sedmih letih. Rast investicij je bila v vseh omenjenih državah razen v Italiji in tudi v evro območju kot celoti najhitreje rastoča komponenta bruto domačega proizvoda. Poleg investicij v opremo in stroje je podobno kot v Sloveniji zaradi ugodnih vremenskih razmer k temu prispevala tudi visoka rast aktivnosti v gradbeništvu.

Slika 4: Gospodarska rast v pomembnejših partnericah EMU in v ZDA po četrtletjih



Vir: Consensus Forecasts, junij 2007; od Q2 2007 napovedi.

Opomba: Medletne stopnje rasti desezoniranih in delovnim dnevem prilagojenih podatkov.

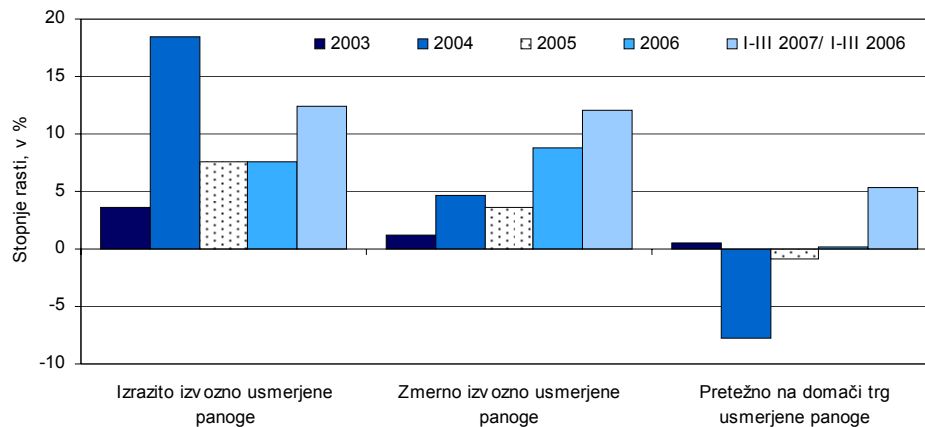
*Na pospešitev medletne stopnje rasti dodane vrednosti v letošnjem prvem četrtletju je najbolj vplivala okrepitev rasti v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu, ki jo je spremljalo tudi nadaljevanje ugodnih gibanj v tržnih storitvah.* Dodana vrednost se je v prvem tromesečju realno povečala za 7,1 % glede na enako obdobje lani, kar je še za 0,9 odstotne točke preseгло relativno visoko stopnjo rasti v lanskem zadnjem četrtletju. Poganjala jo je predvsem pospešitev rasti obeh največjih sektorjev osnovnih dejavnosti (A–F), to je predelovalne industrije in gradbeništva. Ob tem so se nadaljevala tudi ugodna gibanja v večini tržnih storitev (G–K), kjer so najvišje rasti dosegli v segmentih, ki so tesneje povezani z gibanji v proizvodnih dejavnostih in gradbeništvu (del trgovine, bančni sektor, blagovni promet, poslovanje z nepremičninami, poslovne storitve). V javnih storitvah (L–O) pa se po izrazitejši rasti v obdobju 2003–2005 letos rast dodane vrednosti še naprej postopno umirja.

*V predelovalnih dejavnostih je bila dodana vrednost v prvih treh mesecih na medletni ravni realno višja za 10,9 %.* Pri tem pa desezonirani podatki za vrednost proizvodnje v predelovalnih dejavnostih že kažejo na rahlo umirjanje rasti. Na visoko medletno rast v prvem četrtletju je pozitivno vplivalo nadaljevanje ugodne mednarodne konjunkturo, izraziteje pa se je povečala tudi prodaja na domačem trgu, povezana zlasti z visoko aktivnostjo v gradbeništvu. Rast prihodka od prodaje na domačem trgu je bila tako celo rahlo višja kot pri prodaji na tujem trgu, kar se je z izjemo zadnjega četrtletja leta 2002 zgodilo prvič po letu 1999. Najvišjo rast prihodka na domačem trgu so dosegli v proizvodnji drugih nekovinskih mineralnih izdelkov ter v obdelavi in predelavi lesa, torej panogah, ki sta močno povezani z gradbeništvom in sta v prvem četrtletju tudi najbolj povečali vrednost proizvodnje. Nadpovprečno visoko rast proizvodnje so dosegli tudi v večini izrazito in zmerno izvozno usmerjenih panog (kovinska, kemična, strojna, gumarska in elektro industrija). Bistveno skromnejše rezultate ali celo krčenje proizvodnje pa so ponovno v glavnem zabeležili v tehnološko manj zahtevnih in bolj delovno intenzivnih dejavnostih (usnjarska, tekstilna, živilska, pohištvena in papirna industrija), kar kaže na nadaljevanje



postopnega prestrukturiranja predelovalnih dejavnosti v smeri tehnološko zahtevnejših dejavnosti.

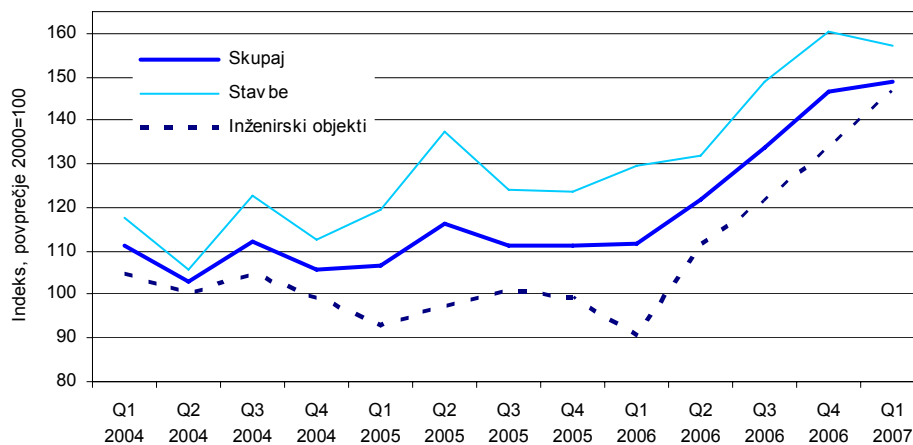
Slika 5: Industrijska proizvodnja predelovalnih dejavnosti



Vir: Indeksi industrijske proizvodnje, zalog in produktivnosti, SI-Stat podatkovni portal; izračuni UMAR.

*V gradbeništvu se je po dobrih rezultatih v lanskem letu rast dodane vrednosti v letošnjih prvih treh mesecih na medletni ravni še okrepila.* Prav tako kot v predelovalnih dejavnostih tudi desezonirani podatki za vrednost opravljenih del v gradbeništvu že kažejo na rahlo umirjanje rasti (Slika 6). Na visoko realno medletno rast dodane vrednosti v *gradbeništvu* (28,9-odstotno) je vplivala zlasti okrepitev aktivnosti v gradnji inženirskih objektov,<sup>3</sup> kar povezujemo s pospešeno gradnjo avtocest v letos za gradnjo vremensko ugodnih zimskih mesecih. Na visoki ravni, čeprav precej nižja, je bila tudi rast v gradnji stavb.

Slika 6: Desezonirani indeksi vrednosti opravljenih gradbenih del



Vir: Indeksi vrednosti opravljenih gradbenih del in pogodb, SI-Stat podatkovni portal.

<sup>3</sup> Vrednost opravljenih gradbenih del v gradnji inženirskih objektov je bila v prvem četrtletju realno kar za 67,4 % višja kot v enakem obdobju predhodnega leta.

*V ostalih osnovnih dejavnostih je bila dodana vrednost višja le v rudarstvu, v kmetijskih dejavnostih ter v oskrbi z elektriko, plinom in vodo pa se je zmanjšala.* Rast dodane vrednosti v rudarstvu (4,1 %) je bila povezana z neenergetskim delom rudarstva (pridobivanje rud in kamnin), kjer je, spodbujena z visoko aktivnostjo v gradbeništvu, vrednost proizvodnje v prvem četrtletju kar za 45 % presegla raven iz istega obdobja lanskega leta. Padec dodane vrednosti na medletni ravni v dejavnosti *oskrbe z elektriko, plinom in vodo* je predvsem posledica tega, da se je kljub večji proizvodnji električne energije zaradi mile zime obseg prenosa in distribucije elektrike zmanjšal. Najbolj se je znižal uvoz, znatno pa tudi izvoz elektrike.

*V tržnih storitvah so se nadaljevala ugodna gibanja v vseh dejavnostih razen v gostinstvu.* Iz ocenjene strukture rasti je razvidno, da je bila aktivnost zelo visoka zlasti v tistih segmentih tržnih storitev, ki so tesneje povezani s predelovalnimi dejavnostmi in gradbeništvom. Najvišjo stopnjo rasti dodane vrednosti (8,1 %) so dosegli v *trgovski dejavnosti*, kjer se je nadaljevala pospešena rast prihodka v trgovini na debelo, v precejšnji meri spodbujena z visoko aktivnostjo v industriji in gradbeništvu. Po dveh četrtletjih stagnacije se je predvsem zaradi večje prodaje v specializiranih prodajalnah s pohištvo, gospodinjstvi aparati in gradbenim materialom ponovno nekoliko okrepila tudi rast prihodka v dejavnosti trgovine na drobno, v trgovini z motornimi vozili pa se je aktivnost približno ohranila na visoki ravni predhodnega leta. Gibanja v *finančnem posredništvu* je tudi v začetku letošnjega leta najbolj zaznamovala kreditna aktivnost bank, ki se kljub višjim obrestnim meram pod vplivom ugodnih gospodarskih razmer ohranja na visoki ravni. V *prometu, skladiščenju in zvezah* so bile ob živahni mednarodni menjavi ter visoki domači proizvodni aktivnosti pričakovano najvišje rasti obsega prevozov dosežene v blagovnem prometu,<sup>4</sup> skromnejše rezultate pa so dosegli v potniškem prometu ter v poštni in telekomunikacijski dejavnosti. Na osnovi podatkov o zaposlenosti ocenjujemo, da je bila aktivnost zelo visoka v vseh panogah dejavnosti *nepremičnine, najem in poslovne storitve*, najvišjo rast števila zaposlenih pa je dosegla dejavnost posredovanja dela, spodbujena predvsem s povpraševanjem po delovni sili v industriji in gradbeništvu (glej tudi poglavje 3.1). Rast dodane vrednosti *gostinstva* se je po pospešku v lanskem letu v prvih treh mesecih letos na medletni ravni precej upočasnila (3 %). Kljub nadaljnji rasti števila turističnih prenočitev se je namreč prihodek v gostinstvu realno znižal, najbolj v podjetjih, ki pripravljajo jedi.

*V javnih storitvah (L–P) se je umirjena rast dodane vrednosti, zabeležena v preteklem letu, v prvem četrtletju letošnjega leta še nekoliko znižala.* V dejavnosti *javne uprave* je bila nizka rast dodane vrednosti povezana z nadaljnjim zmanjševanjem števila zaposlenih v organih državne uprave, kjer je v nasprotju s sprejetim skupnim kadrovskim načrtom za leti 2007 in 2008, še naprej upadalo število zaposlenih v slovenski vojski in policiji. V dejavnosti *izobraževanja* je nizka rast dodane vrednosti tudi letos povezana z zelo umirjeno rastjo zaposlenosti na področju osnovnega šolstva, ki predstavlja največji delež dejavnosti izobraževanja. Nadaljevala pa se je strukturno ugodna visoka rast števila zaposlenih v višjem in visokem šolstvu, ki je odraz povečanja števila višje in visokošolskih zavodov v preteklem letu in uvajanja novih študijskih

<sup>4</sup> Predvsem v železniškem in pristaniškem blagovnem prometu, rast cestnega blagovnega prometa pa se je po izjemni ekspanziji v predhodnem letu upočasnila, vendar je ostala še vedno pozitivna.

programov. V dejavnosti *zdravstva in socialnega varstva* se tudi v letošnjem letu nadaljuje umirjena rast zaposlenosti v zdravstvu in izrazito nizka rast zaposlenosti v socialnem varstvu. V *drugih javnih, skupnih in osebnih storitvenih dejavnostih* je bila rast dodane vrednosti v prvem četrletju približno na ravni povprečja preteklega leta, vendar nekoliko nižja kot v zadnjem četrletju. Rast števila delovno aktivnih je bila ponovno visoka predvsem v dejavnostih za sprostitev in v drugih razvedrilnih dejavnostih.

#### Okvir 2: Ocena vpliva investicij v gradbene objekte na dodano vrednost

*Za ocenjevanje skupnega učinka v prvem četrletju letos doseženega povečanja investicij v gradbene objekte na celotno rast dodane vrednosti smo uporabili sektorski multiplikator dodane vrednosti,<sup>5</sup> ki vključuje tako neposredne kot posredne učinke na rast dodane vrednosti. Neposredni učinki so učinki v samem gradbenem sektorju, posredni pa so učinki v drugih sektorjih gospodarstva in izhajajo iz potreb po inputih v proizvodnjo gradbeništva, da bi to lahko proizvedlo zgradbe in objekte.*

*Ocena kaže, da 29,7-odstotno povečanje investicij v gradbene objekte, ki je bilo realizirano v prvem četrletju leta 2007, ob ostalih nespremenjenih okoliščinah prispeva 3,6 odstotne točke k porastu dodane vrednosti celotnega gospodarstva. To pomeni, da lahko polovico povečanja dodane vrednosti v prvem četrletju pripišemo posrednemu in neposrednemu vplivu investicij v zgradbe in objekte. Iz tabele je razvidno, da se v povezavi z realiziranim povečanjem gradbenih investicij poveča dodana vrednost vseh dejavnosti gospodarstva. Poleg same dejavnosti gradbeništva so največji učinki v sektorjih: pridobivanje kamnin in drugih rudnin, proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov, proizvodnja kovin in kovinskih izdelkov, električne opreme, posredovanje in prodaja na debelo, promet, poštna in telekomunikacijske storitve, finančno posredništvo, projektiranje, inženiring in druge poslovne storitve.*

*Ocenili smo tudi rast dodane vrednosti v primeru nižje rasti investicij v gradbeništvo. V kolikor bi bila rast gradbenih investicij v prvem četrletju 6,4-odstotna, kakor smo na letni ravni predvideli v Pomladanski napovedi 2007, bi bila rast dodane vrednosti v prvem četrletju za 2,8 odstotne točke nižja in bi znašala 4,3 % ter tako ne bi bistveno odstopala od napovedi.*

<sup>5</sup> Sektorski multiplikator gradbeništva kaže velikost dodane vrednosti vseh sektorjev narodnega gospodarstva, ki je direktno in indirektno potrebna za zadovoljitev enote povpraševanja po proizvodnji tega sektorja. Izračunan je bil iz ocenjene input output tabele za leto 2004.

Tabela 1: Ocena vpliva povečanja investicij v zgradbe in objekte na medletno rast dodane vrednosti po dejavnostih v 1. četrletju 2007

	Realna rast dodane vrednosti, v %	Prispevek povečanja gradbenih investicij k rasti dodane vrednosti posamezne dejavnosti, v o. t.
A Kmetijstvo, lov in gozdarstvo	-4,3	1,6
B Ribištvo	-6,4	1,2
C Rudarstvo	4,1	16,3
D Predelovalne dejavnosti	10,9	2,4
E Oskrba z elektriko, plinom, paro in vodo	-3,7	2,3
F Gradbeništvo	28,9	29,7
G Trgovina in popravila motornih vozil	8,1	2,8
H Gostinstvo	3,0	2,1
I Promet, skladiščenje in zveze	5,6	2,2
J Finančno posredništvo	7,5	3,2
K Nepremičnine, najem in poslovne storitve	5,2	2,0
L Javna uprava, obramba, obv. socialna varnost	1,2	0,7
M Izobraževanje	1,9	0,2
N Zdravstvo in socialno skrbstvo	2,0	0,2
O Druge javne, skupne in osebne storitve	3,7	0,8
<b>Skupaj dodana vrednost</b>	<b>7,1</b>	<b>3,6</b>

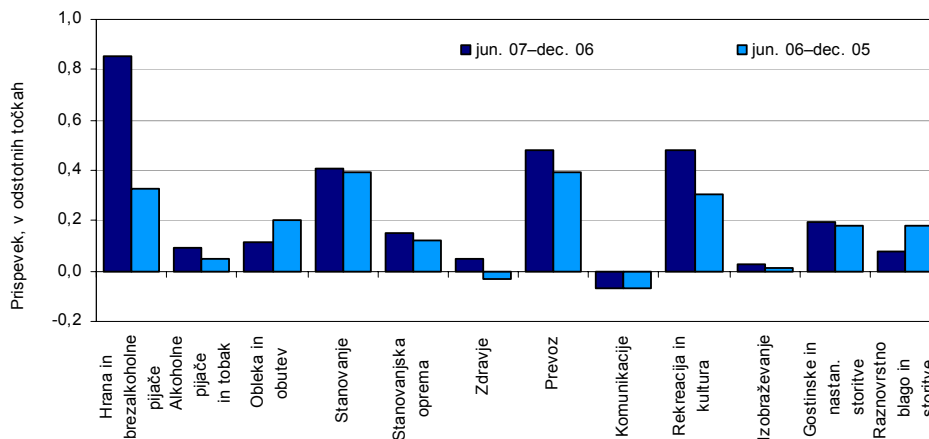
Vir: Bruto domači proizvod po četrletjih, SI-Stat podatkovni portal; izračuni UMAR.

*Gibanja v prvem četrletju nakazujejo, da bi bili lahko gospodarska rast in rast dodane vrednosti v letu 2007 še nekoliko višji od pomladanske napovedi.* Na ugodnejša pričakovanja vplivata predvsem dva dejavnika, ki jih pri pripravi Pomladanske napovedi 2007 nismo mogli predvideti. To so za gradbena dela ugodne vremenske razmere v začetku letošnjega leta, kar bo imelo pozitiven vpliv na celoletno rast gradbenih investicij. Hkrati se mednarodna konjunktura umirja počasneje, kot je kazalo še pred tremi meseci. To bo vplivalo na še hitrejšo rast izvoza in investicij v opremo in stroje. Pričakujemo, da bo zaradi vpliva teh dejavnikov rast dodane vrednosti višja predvsem v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih, trgovini in poslovnih storitvah. V javnih storitvah pa se je rast dodane vrednosti v nasprotju z našimi pričakovanji v prvem četrletju še naprej upočasnjevala, tako da bi bila lahko v celem letu nekoliko nižja, kot smo napovedali v Pomladanski napovedi.

## 2. Cenovna gibanja

*Cene življenjskih potrebščin so se v prvi polovici leta povišale bolj kot v istem obdobju lani.* Njihova rast je bila 2,9-odstotna, kar je za 0,8 odstotne točke več kot v prvem polletju leta 2006. K višji rasti cen letos je prispevala predvsem višja rast cen hrane ter cen v skupini rekreacija in kultura. Za slednje ocenjujemo, da je le posledica razlik v mesečni dinamiki spreminjanja cen počitnic v paketu v lanskem in letošnjem letu<sup>6</sup> (Slika 7).

Slika 7: Prispevki rasti cen posameznih skupin k inflaciji v prvih šestih mesecih leta 2007 in 2006



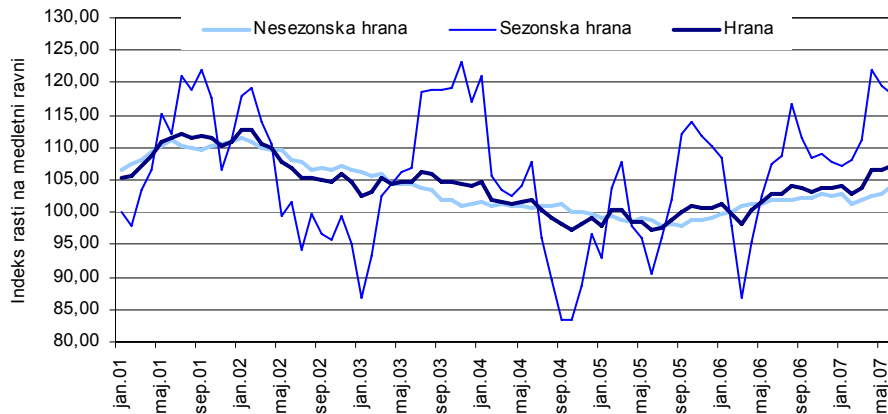
Vir: Indeksi cen življenjskih potrebščin, SI-Stat podatkovni portal; preračuni UMAR.

*V letošnjem letu hitreje rastejo tako cene sezonske kot tudi nesezonske hrane.* Cene sezonskega dela hrane so se v prvih šestih mesecih letošnjega leta povišale za 9,6 %, cene hrane, ki ni sezonskega značaja pa za 4,1 %. Skupno povišanje cen hrane in brezalkoholnih pijač je znašalo 5,0 %, njihov prispevek k 2,9-odstotni inflaciji v tem obdobju pa je dosegel 0,9 odstotne točke,<sup>7</sup> kar je trikrat več kot v istem obdobju lanskega leta. Rast sezonskega dela hrane v začetku leta je običajen pojav, ki je v posameznem letu bolj ali manj izrazit (lani je bil manj, letos pa je bolj izrazit; glej Sliko 8). Cene hrane, ki ni sezonskega značaja, pa so po upadanju v letih 2004 in 2005 že v letu 2006 ponovno začele naraščati (za 2,5 %). Nekateri razlogi za rast cen hrane v svetu, EU in zaradi močne vpetosti Slovenije v mednarodno okolje tudi pri nas, so opisani v okvirju 3.

<sup>6</sup> Cene počitnic v paketu se v povprečju gibljejo skladno s predpostavkami Pomladanske napovedi 2007.

<sup>7</sup> Prispevek cen hrane (brez brezalkoholnih pijač) je znašal 0,8 odstotne točke.

Slika 8: Gibanje cen hrane



Vir: Indeksi cen življenjskih potrebščin, SI-Stat podatkovni portal; preračuni UMAR.

### Okvir 3: Gibanje cen hrane na svetovnih trgih in v ostalih državah EU

*Na svetovnih trgih se hrana draži od leta 2002 naprej.* Po podatkih IMF so cene hrane (v USD)<sup>8</sup> v obdobju od leta 1999 do začetka leta 2002 vztrajale na najnižji ravni proučevanega obdobja. V primerjavi s povprečjem leta 1995 so bile za približno 20 % nižje. V letu 2002 so se začele zviševati in v maju 2007 za 41 % presegle povprečje iz leta 2002.

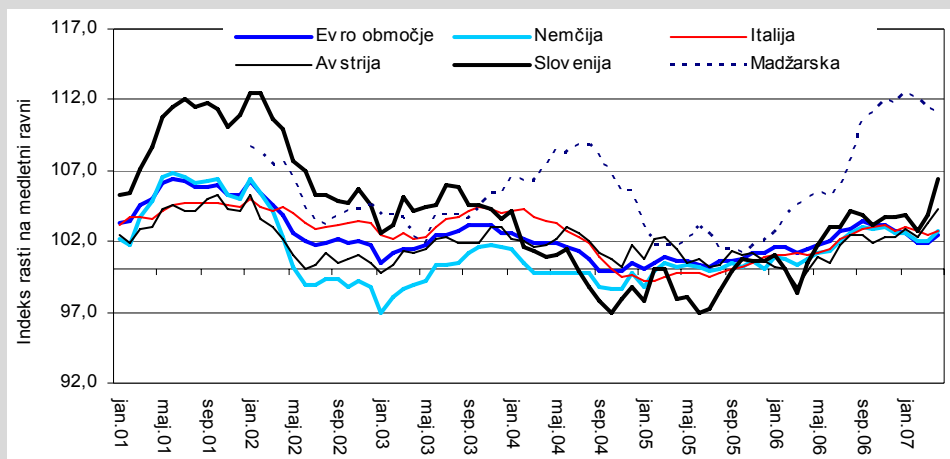
*Dejavnike, ki so v letu 2006 vplivali na cene hrane v svetu, lahko razdelimo na dolgoročne oziroma strukturne ter kratkoročne oziroma enkratne.* Med strukturnimi dejavniki za rast cen hrane so po oceni IMF (april 2007), OECD in FAO (julij 2007) najpomembnejši naslednji, ki delujejo predvsem na strani povpraševanja: a) hitra rast števila prebivalcev v svetu, zlasti v Aziji; b) visoka globalna gospodarska rast, ki vse večjemu številu ljudi omogoča višji življenjski standard in s tem nakupe raznovrstnejše in dražje hrane (mlečni izdelki in meso). Na Kitajskem se je tako vrednost skupnega kmetijskega uvoza med letoma 2001 in 2004 podvojila. c) Povečuje se povpraševanje po določenih poljščinah (koruza, oljna ogrščica ...) zaradi večje proizvodnje biogoriv, zaradi česar se spreminja namembnost uporabe kmetijskih zemljišč. Poleg zadnjega omenjenega dejavnika pa mednarodne inštitucije na strani ponudbe kot razloge za višje cene izpostavljajo tudi enkratne dejavnike, predvsem lansko slabo letino v najpomembnejših državah proizvajalkah, ki je bila posledica vremenskih ujm (neurja in suše). Na strani ponudbe hrane je v EU pomemben dejavnik tudi kmetijska politika, ki se vse bolj usmerja v spodbujanje integrirane in ekološke pridelave, kjer je pridelek na enoto zemljišč nižji. Po podatkih mednarodnih inštitucij je k lanski rasti cen hrane največ prispevala rast cen različnih žitaric, predvsem pšenice (njene zaloge so bile lani najnižje v 26 letih) in koroze, ki sta dosegli najvišje cene v zadnjem desetletju, ter sojinega olja. Na rast cen hrane naj bi vplivali tudi višji transportni stroški zaradi višjih cen nafte.

*Gibanje cen hrane v EU odraža gibanje cen hrane na svetovnih trgih.* Cene hrane v EU sledijo gibanju cen hrane na svetovnih trgih, vendar pa so zaradi različne ravni teh cen (ki je višja od svetovne), sprememb v tečajnem razmerju USD/EUR ter zaradi vpliva kmetijske in

<sup>8</sup> IMF-ov indeks cen hrane za svetovni trg vključuje cene žitaric, rastlinskih olj, mesa, rib in morskih sadežev, sladkorja, banan in pomaranč.

zunanjetrgovinske politike EU z agroživilskimi proizvodi relativna gibanja nekoliko drugačna kot na svetovni ravni. Razlike v ravneh cen hrane so tudi med posameznimi državami EU. Poleg tega na razlike v rasti cen hrane po državah v posameznem letu vplivajo tudi specifične razmere v državah, kot so npr. stopnja konkurence v trgovini, raven samooskrbe oz. uvozna odvisnost, specifični enkratni dejavniki idr. S Slike 9 je razvidno, da letos cene hrane v Sloveniji rastejo hitreje kot v nekaterih izbranih državah in evro območju. Analiza gibanja teh cen v daljšem časovnem obdobju kaže, da se cene hrane v Sloveniji in EU gibljejo podobno, vendar ne popolnoma usklajeno. Lani so tako rasle približno enako, v določenih obdobjih pred tem pa tudi počasneje. Zaradi tega na podlagi letošnjega odmika navzgor še ne moremo sklepati, da gre za trajnejše strukturne razloge.

Slika 9: Gibanje cen hrane v Sloveniji, nekaterih državah izvoznih hrane v Slovenijo in evro območju



Vir: Harmonized indices of consumer prices, Eurostat.

**Cene nafte in posledično cene tekočih goriv so se v drugem četrtletju povišale nekoliko nad predpostavko Pomladanske napovedi.** V prvem četrtletju so bile cene nafte Brent na ravni 58,1 USD za sodček, od sredine marca pa so se začele zviševati. Na to so vplivale geopolitične napetosti (v Iranu, Nigeriji) ter ponovna rast povpraševanja zaradi nadaljevanja visoke svetovne gospodarske rasti v razmerah nižje ponudbe zaradi zmanjšanih kvot črpanja s strani držav OPEC. Pomemben dejavnik so bile tudi manjše zaloge tekočih goriv v ZDA pred začetkom poletne vozne sezone, ki poveča povpraševanje po gorivih. Povprečna cena se je v drugem četrtletju povzpela na 68,5 USD za sodček in je bila tako višja od predpostavljene v Pomladanski napovedi, ki je za drugo četrtletje in do konca leta predvidela cene nafte na ravni 64 USD/sod. V prvih šestih mesecih je rast cen nafte prek rasti cen tekočih goriv za prevoz in ogrevanje k inflaciji v Sloveniji prispevala nekaj več kot 0,7 odstotne točke.

**Ocenjujemo, da na podlagi razpoložljivih podatkov višje rasti cen v letošnjem letu ne moremo pripisati neustreznim ekonomskim politikam ali morebitnim inflacijskim pritiskom zaradi visoke gospodarske rasti.** Ker so povišanja cen letos skoncentrirana pretežno na cene hrane, tekočih goriv za prevoz in ogrevanje ter cene rekreacije in kulture, ocenjujemo, da povišanja inflacije v zadnjih mesecih letos ne moremo pripisati pregrevanju gospodarstva. V tem primeru bi

namreč nasprotno pričakovali, da bi se povišala rast večine cen v gospodarstvu. Poleg tega na rast cen zaradi pregrevanja ne kažejo niti spremembe drugih makroekonomskih agregatov, in sicer realna rast zasebne potrošnje, ki letos ostaja na podobni ravni kot lani, ter rast realne bruto plače na zaposlenega (3,0 %), ki prav tako dosega podobno rast kot v preteklih dveh letih. Čeprav podjetja v predelovalnih dejavnostih poročajo o pomanjkanju delovne sile, podatki o rasti plač ne kažejo na povečane inflacijske pritiske. Zaradi davčne razbremenitve je sicer rast neto plač letos višja od rasti bruto plač, vendar pa iz podatkov o umirjeni realni rasti zasebne porabe in visokih prilivov denarnih sredstev v banke in vzajemne sklade letos lahko sklepamo, da se je velik del tako pridobljenih sredstev pretil predvsem v varčevanje. Vladna politika na področju reguliranih cen je tudi letos restriktivna. Rast reguliranih cen brez tekočih goriv je bila v šestih mesecih letos (0,9 %) nižja od rasti prostih cen (2,4 %), zaradi česar ji težko pripišemo pomembnejši inflatorni vpliv. Od Načrta uravnavanja reguliranih cen za leti 2006 in 2007 odstopa predvsem cena elektrike za gospodinjstva, saj sprejeto povišanje ni bilo predvideno v načrtu. Tudi rast cen storitev letos ni tako pospešena, da bi lahko govorili o povečanju inflatornih učinkov nemenjalnega sektorja. Rast cen storitev je bila v prvi polovici leta 2,9-odstotna, kar je na podobni ravni kot lani v enakem obdobju (2,6 %). Razlika je delno posledica uvedbe evra, saj so bili njegovi učinki zlasti pri cenah storitev (najbolj gostinskih in nastanitvenih). Vendar pa je razlika v okviru ocene UMAR o vplivu uvedbe evra na inflacijo (0,24 odstotne točke) in je bila upoštevana že pri pripravi Pomladanske napovedi (tudi podrobnejši pregled povišanj cen v mesecih od priprave pomladanske napovedi ne kaže, da bi jih lahko povezovali z uvedbo evra).

#### Okvir 4: Ažurirana pomladanska napoved inflacije za leti 2007 in 2008<sup>9</sup>

Na osnovi zgornje analize podatkov o rasti cen življenjskih potrebščin v prvih šestih mesecih 2007 smo ugotovili, da je v času od priprave Pomladanske napovedi 2007 prišlo do pomembnih odstopanj pri nekaterih predpostavkah napovedi inflacije in gibanjih posameznih skupin cen. Pomladanska napoved inflacije, ki jo je UMAR pripravil marca 2007 in je temeljila na podatkih o rasti cen v prvih dveh mesecih leta 2007, je predvidevala ohranjanje medletne rasti cen na ravni 2,5 % v letih 2007 in 2008.

Po ažurirani napovedi bo medletna inflacija ob koncu leta dosegla 3,2 %, povprečna inflacija pa 3,0 %. Zaradi drugačnega gibanja cen po posameznih mesecih pa bo nekoliko višja tudi inflacija v letu 2008, in sicer ob koncu leta 2008 2,6 % in povprečna 2,7 %. Nižjo inflacijo v prihodnjem letu pa je možno doseči samo, če letošnja višja rast cen od pričakovane ne bo sprožila sprememb mehanizmov, ki določajo rast cen na drugih področjih ter oblikovanje plač (in posledično pokojnin). To bi namreč lahko močno povečalo pričakovanja glede gibanja cen v prihodnjih letih in podaljšalo vračanje inflacije na ravnovesno raven okoli 2,5 %.

<sup>9</sup> Podrobnejša obrazložitev ažurirane napovedi inflacije je dostopna na <http://www.gov.si/umar/>.



### 3. Trg dela

#### 3.1. Zaposlenost in brezposelnost

*Trg dela se tudi letos ugodno odziva na visoko gospodarsko rast, saj v prvem četrtletju beležimo relativno visoko rast zaposlenosti.* Število formalno delovno aktivnih se je povečevalo v vseh treh mesecih prvega četrtletja letos in je v povprečju za 3,3 % višje kot v istem četrtletju lani. Rast števila delovno aktivnih po metodologiji nacionalnih računov je bila nekoliko nižja (2,4-odstotna), še nižja pa je bila medletna rast števila delovno aktivnih po anketi (1,3-odstotna). To ob relativno visoki rasti formalne delovne aktivnosti pomeni nadaljnje zmanjševanje različnih neformalnih oblik dela oziroma pretvarjanje teh oblik v formalne, kar se je začelo že v zadnjem četrtletju leta 2006 (Tabela 2).<sup>10</sup> Rast zaposlenosti se je po mesečnih podatkih SURS nadaljevala tudi aprila.

Tabela 2: Različne kategorije delovno aktivnih, rast v %

	Medčetrletne stopnje rasti				Medletno
	Q2-06	Q3-06	Q4-06	Q1-07	Q1-07/ Q1-06
Delovno aktivni po anketi	2,4	0,5	-1,8	0,2	1,3
Formalno delovno aktivni	1,1	0,4	0,9	0,9	3,3
od teh: Režidenti (ocena)	0,9	0,4	1,0	0,7	3,0
Tujci z del. dovoljenji za dol. čas	8,6	0,4	-1,7	6,5	13,8
Neformalno delovno aktivni (ocena)	10,4	1,2	-15,1	-2,4	-6,0
Delovno aktivni po nacionalnih računih	1,0	1,2	0,1	0,1	2,4

Vir: Baza statističnih podatkov, SURS; Nacionalni računi, SI-Stat podatkovni portal; preračuni UMAR.

*Hkrati je hitro upadala tudi brezposelnost, kar je posledica ugodne konjunktore, saj so se administrativna črtanja iz registra brezposelnih letos zmanjšala.* Upadanje števila registriranih brezposelnih in stopnje brezposelnosti je sicer reden pomladanski sezonski pojav, le da je letos ta proces še bolj izrazit. Po eni strani se število zaposlenih povečuje bolj kot pretekla leta in zaradi tega se tudi število brezposelnih zmanjšuje hitreje, kot je bilo za ta čas sezonsko običajno zadnjih 15 let. Povprečno število registrirano brezposelnih in povprečna stopnja registrirane brezposelnosti v prvem četrtletju leta 2007 (77.285 oziroma 8,4 %) sta bila za 17,4 %, oziroma za 1,9 odstotne točke nižja kot lani.<sup>11</sup> Število registriranih brezposelnih se je zmanjšalo predvsem zaradi manjšega priliva. Po drugi strani pa je bilo tudi brezposelnih, ki so dobili delo, manj kot lani. Manjše kot pred letom dni je bilo tudi zmanjšanje števila brezposelnih iz drugih razlogov (za 12,7 %), predvsem zaradi manjšega števila črtanj iz evidence brezposelnih zaradi kršitev obveznosti brezposelne osebe. V prvem četrtletju ostaja nizka tudi anketna stopnja brezposelnosti, in sicer 5,7-odstotna, kar je za 0,1 odstotne točke več kot v predhodnem četrtletju oziroma za 1,2 odstotne točke manj kot v istem obdobju lani.

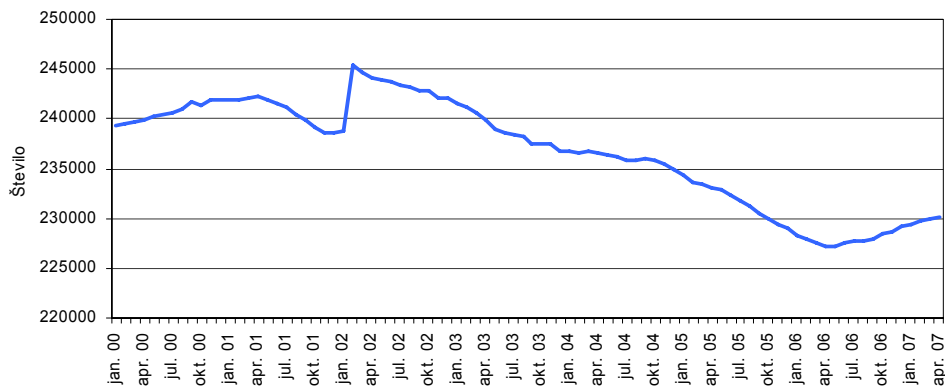
<sup>10</sup> Razlika med rastjo zaposlenosti po metodologiji nacionalnih računov in po anketi pa nakazuje, da je posamezna neformalno zaposlena oseba v povprečju v prvem četrtletju 2007 delala dalj časa kot v istem četrtletju 2006, pri formalno zaposlenih pa se je povečalo število nadur.

<sup>11</sup> Število brezposelnih se je do maja znižalo na 70.730, stopnja registrirane brezposelnosti pa do aprila (zadnji razpoložljivi podatek ob pripravi publikacije) na 7,9 %.

**Število zaposlenih se še naprej najbolj povečuje v gradbeništvu in v poslovnih storitvah.** Po podatkih nacionalnih računov je bilo število zaposlenih v gradbeništvu v prvem četrletju za 9,9 % višje kot v istem četrletju lani, v poslovnih storitvah pa za 7,0 % (okrog četrtno povečanja predstavlja višje število zaposlenih v podjetjih za posredovanje delovne sile – glej tudi Okvir 5). Pomemben prispevek k visokemu povečanju števila formalno delovno aktivnih v prvem četrletju leta 2007 v primerjavi z istim četrletjem lani je imelo tudi januarsko povečanje števila kmetov, ki pa je bolj statistične narave.<sup>12</sup>

**Ugodna konjunktura se je že lani začela odražati tudi v krepitvi števila zaposlenih v predelovalnih dejavnostih.** Po 5 let trajajočem trendu upadanja števila delovno aktivnih v predelovalni industriji je po desezoniranih podatkih<sup>13</sup> njihovo število sredi leta 2006 začelo ponovno naraščati. Kljub temu pa je bilo na letni ravni povprečno število zaposlenih v predelovalnih dejavnostih še vedno nižje kot v letu 2005. Število zaposlenih se je lani najbolj povečalo v proizvodnji kovin in kovinskih izdelkov ter proizvodnji strojev in naprav, medtem ko so delovno intenzivne panoge še naprej beležile velike izgube v številu zaposlenih, najbolj izrazito pa proizvodnja tekstilij in tekstilnih izdelkov. Sklepamo, da so podjetja del naraščajočih potreb za povečano proizvodnjo dopolnila tudi z obsežnejšim nadurnim delom. V letu 2006 se je namreč po podatkih ankete, ki jo izvaja Zavod za zaposlovanje<sup>14</sup> povečalo število nadur za več kot 30 %, povečala pa so se tudi izplačila plač iz naslova nadur po podatkih SURS, in sicer za okoli 20 %. Za zadnja leta je prav tako značilno, da se krepí dejavnost posredovanja in zaposlovanja delovne sile preko agencij, kjer so delavci zajeti kot zaposleni le formalno, dejansko pa delo opravijo v drugih dejavnostih, tudi predelovalnih (glej Okvir 5).

Slika 10: Število zaposlenih v predelovalnih dejavnostih po SRDAP, desezonirani podatki



Vir podatkov: Baza statističnih podatkov, SURS, desezoniranje UMAR.

Opomba: Premik v ravni števila zaposlenih v začetku leta 2002 je posledica prekategorizacije zaposlenih v invalidskih podjetjih s področja socialnega varstva na področja dejavnosti, kjer pretežno delujejo.

<sup>12</sup> SURS šteje med aktivno prebivalstvo v tekočem četrletju število kmetov, ocenjeno na podlagi ankete o delovni sili za preteklo četrletje. To število iz četrletja v četrletje precej niha. V prvem četrletju 2007 je bilo spet za 3,3 % nižje kot v predhodnem, kar je vplivalo tudi na znižanje aprilskega števila kmetov v mesečni statistiki formalne delovne aktivnosti.

<sup>13</sup> Izračunani so na podlagi podatkov Statističnega registra delovno aktivnega prebivalstva (SRDAP).

<sup>14</sup> Anketo LPZAP naredi Zavod RS za zaposlovanje konec vsakega leta.

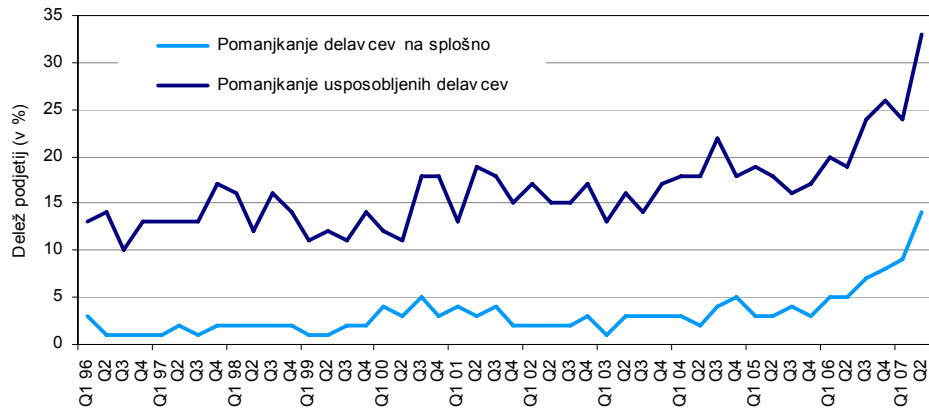
*Ugodni trendi zaposlovanja v predelovalnih dejavnostih se nadaljujejo tudi v prvem četrtletju letos*, ko se je število zaposlenih prvič po letu 2001 povečalo tudi na medletni ravni, in sicer za 0,8 % (po SRDAP). Najbolj se je povečalo v proizvodnji kovin in kovinskih izdelkov (6,3 %), strojev in naprav (3,8 %) ter vozil in plovil (7,5 %). Nadaljevalo pa se je upadanje v proizvodnji tekstilij in tekstilnih izdelkov (-6,5 %).

*Rezultati ankete SURS o poslovnih tendencah kažejo, da podjetja naraščajočih potreb po zaposlenih vendarle ne uspejo v polni meri zadovoljiti*, saj vse pogosteje kot glavni omejitveni dejavnik pri proizvodnji navajajo pomanjkanje usposobljenih delavcev, narašča pa tudi opažanje o pomanjkanju delavcev na splošno (Slika 11). To potrjujejo tudi podatki SURS o izplačanih plačah iz naslova nadur, ki so v tem četrtletju še višje kot v visokem lanskoletnem povprečju<sup>15</sup> ter odgovori podjetij v anketah o napovedi zaposlovanja, ki jih vsako leto izvaja Zavod za zaposlovanje. V anketah delodajalci poročajo, da imajo največ težav pri pridobivanju ustreznih delavcev na področju gradbeništva ter obdelovanja kovin, primanjkuje pa tudi mehanikov in strojnikov, delavcev elektro stroke ter delavcev v zdravstvu in gostinstvu. Podjetja potrebe po teh poklicih rešujejo tudi z zaposlovanjem tujcev. V letu 2007 se zato število delovnih dovoljenj za tujce povečuje. V prvem četrtletju jih je bilo v povprečju 54.424 oziroma 23,2 % več kot v prvem četrtletju leta 2006, do konca maja pa že 60.051. Državni zbor je junija 2007 sprejel tudi spremembe in dopolnitve zakona o zaposlovanju in delu tujcev, ki naj bi skrajšale in poenostavile postopek za delo in zaposlovanje zlasti tujih delavcev s tistimi poklici, ki jih na slovenskem trgu dela ni ali jih primanjkuje.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> In sicer za približno 33 %, glede na isto obdobje v prejšnjem letu.

<sup>16</sup> Vlada RS je junija povečala tudi letno kvoto delovnih dovoljenj za 2007 (z 18.500 na 24.000). S kvotami vlada omejuje število tujcev na trgu dela v skladu z imigracijsko politiko in ob upoštevanju stanja in gibanj na trgu dela. Kvota ne sme presegati 5 % aktivnega prebivalstva RS. Vanjo pa se ne všttevajo državljani držav članic EU, ki imajo na trgu dela enak položaj kot državljani RS, tujci, za katere s tem zakonom niso predpisana delovna dovoljenja, tujci z osebnim delovnim dovoljenjem, zastopniki in tuji napoteni delavci na dodatnem izobraževanju. Kvote so določene glede na vrsto delovnih dovoljenj in glede na poklicne, izobrazbene in druge značilnosti (za več o zaposlovanju tujcev glej Kraigher, T., april 2007).

Slika 11: Ocena pomanjkanja delavcev na splošno oziroma usposobljenih delavcev kot omejitvenega dejavnika v proizvodnji predelovalnih dejavnosti po Anketi SURS



Vir: Poslovne tendence v predelovalnih dejavnostih, SI-Stat podatkovni portal.

#### Okvir 5: Agencije za zaposlovanje

*V zadnjih letih se tudi v Sloveniji krepi aktivnost agencij za zaposlovanje, kar kaže na povečanje potreb po fleksibilnejših oblikah zaposlovanja.* Eno izmed dejavnosti agencij predstavlja zagotavljanje delavcev drugemu delodajalcu, ki jo agencije opravljajo tako, da delavce, ki so pri njej zaposleni, na podlagi posebne pogodbe posredujejo drugemu delodajalcu zaradi opravljanja dela. Za takšno oblikočasne zaposlitve se podjetja odločajo predvsem ob povečanem obsegu dela, sezonskih potrebah, ob povečanem absentizmu idr., saj jim agencije zaradi obsežnih kadrovske baz praviloma lahko hitro zagotovijo dodatne delavce in s tem hiter odziv na tržne spremembe. Poleg opravljanja te dejavnosti se agencije ukvarjajo še s posredovanjem začasnih in občasnih del dijakom in študentom, izdelavo zaposlitvenega načrta, izvajanjem ukrepov aktivne politike zaposlovanja in pa tudi s posredovanjem zaposlitve in dela. Slednje pomeni, da za brezposelne in druge osebe iščejo zaposlitev ali delo in jih napotujejo k delodajalcu zaradi sklenitve delovnega razmerja ali zaradi vključitve v delo.

*Veliko teh agencij deluje v dejavnosti posredovanja in zaposlovanja delovne sile, kjer se v zadnjih letih zaposlenost močno povečuje, vendar je obseg takšnega zaposlovanja še vedno majhen. Največ zaposlenih posredujejo v predelovalne dejavnosti oziroma proizvodnjo.* Po podatkih Statističnega registra delovno aktivnega prebivalstva (SRDAP) se je povprečno število zaposlenih v dejavnosti posredovanja in zaposlovanja delovne sile povečalo s 799 v letu 2002 na 4.427 v letu 2006. Rast povprečnega števila zaposlenih v letu 2006 glede na leto prej je bila 37,1%.<sup>17</sup> Ne glede na visoko rast pa delež zaposlenih v tej dejavnosti v primerjavi s celotnim številom zaposlenih ostaja tudi v letu 2006 nizek (0,5%). Povečevanje števila zaposlenih v tej dejavnosti se nadaljuje tudi v prvem četrtletju letošnjega leta, ko je bilo povprečno število zaposlenih za 22,7% višje kot v istem obdobju lani. Čeprav so delavci formalno zajeti kot zaposleni v tej dejavnosti, pa delo dejansko opravijo v podjetjih drugih dejavnosti, kjer se uradno število zaposlenih ohranja oz. celo znižuje. Po podatkih SURS-ove raziskave o poslovnih storitvah so v letu 2004 podjetja, ki se ukvarjajo s posredovanjem in zaposlovanjem delovne sile

<sup>17</sup> V obdobju 2002–2006 se je zaradi povečanja zaposlenosti v dejavnosti posredovanja in zaposlovanja delovne sile, zaposlenost v dejavnosti nepremičnin, najema in poslovnih storitev (dejavnost K) povečala za 6,3%.

približno 40 % prihodka od prodaje ustvarila s posredovanjem delovne sile za predelovalne dejavnosti oz. proizvodnjo (fizični delavci, upravljalci strojev, vzdrževalci, mehaniki, monterji, transportni delavci, gradbeni delavci). Manj prihodka so ustvarila s posredovanjem svojih zaposlenih za storitvene dejavnosti (od tega največ za pisarniška dela, trgovske dejavnosti, v hotelirstvu in gostinstvu).

***Z zagotavljanjem dela delavcev drugemu delodajalcu se ne ukvarjajo le podjetja v dejavnosti poslovnih storitev, temveč tudi podjetja registrirana v drugih dejavnostih.*** Po podatkih Ministrstva za družino, delo in socialne zadeve, ki podeljuje koncesije in zbira letna poročila, so imele agencije v letu 2005 za zagotavljanje dela delavcev drugemu delodajalcu zaposlenih 3.214 oseb, od tega 2.567 oseb za določen čas, v letu 2006 pa 6.521 oseb, od tega 5.898 oseb za določen čas. Razlike med podatki iz letnih poročil in podatki SRDAP nastanejo zaradi različnega zajetja, saj so delovno aktivni v SRDAP v dejavnosti razporejeni po glavni dejavnosti podjetja, kjer so zaposleni, koncesijo pa so lahko dobila vsa podjetja, ki so registrirana za dejavnost posredovanja in zaposlovanja delovne sile, četudi je to njihova stranska dejavnost. Tako je bilo lani od 33 agencij, ki so imele koncesijo za zagotavljanje dela delavcev drugemu delodajalcu, le 17 agencij registriranih v dejavnosti posredovanja in zaposlovanja delovne sile, 7 agencij je bilo registriranih v ostalih panogah dejavnosti nepremičnin, najema in poslovnih storitev, ostale pa so bile registrirane v dejavnostih trgovine, gradbeništva, gostinstva in v predelovalnih dejavnostih.

### 3.2. Plače

Za letošnje leto je bila plačna politika dogovorjena med socialnimi partnerji tako v zasebnem kot javnem sektorju že v preteklem letu. V letošnjem juliju pa je bila parafirana kolektivna pogodba za javni sektor, septembra pa se bodo začela pogajanja za kolektivne pogodbe dejavnosti in poklicev. S tem večletna pogajanja o novem sistemu plač v javnem sektorju prehajajo v zaključno fazo. Na osnovi novega sistema se bodo plače začele izplačevati predvidoma z začetkom leta 2008, odpravljanje nesorazmerij pa bo potekalo postopno in se bo zaključilo leta 2010. Po ocenah, narejenih v času pogajanj o kolektivni pogodbi, dogovorjena postopnost omogoča, da odprava nesorazmerij kljub hitrejši rasti plač v javnem sektorju v prihodnjih letih ne bo povzročila makroekonomskih neravnovesij.

***Rast bruto plače na zaposlenega v začetku leta je v zasebnem sektorju nekoliko višja, v javnem sektorju pa rahlo nižja od dosežene rasti v posameznem sektorju v istem obdobju lani.*** Bruto plača na zaposlenega je v prvih štirih mesecih letošnjega leta glede na enako obdobje lani porasla nominalno za 5,5 %, kar je nekoliko več kot v istem obdobju lani (5,0 %). Hitrejša je bila rast v zasebnem sektorju (6,5 %), kar je tudi za 1,1 odstotne točke več kot v istem obdobju lani in skladno z visoko gospodarsko rastjo. V javnem sektorju pa so se bruto plače nominalno povečale za 3,7 %, kar je za 0,1 odstotne točke manj kot v istem obdobju lani. V javnem sektorju se za splošno uskladitev plač del dogovorjenega letnega uskladitvenega odstotka za plače še vedno namenja za odpravo nesorazmerij v plačah javnega sektorja, zaradi česar je rast že peto leto precej nižja kot v zasebnem sektorju.

***S 1. januarjem 2007 so bile uveljavljene spremembe v dohodninski zakonodaji, ki so vplivale na hitrejšo rast nominalne neto plače od rasti bruto plače.*** Nov Zakon o dohodnini je namesto petih davčnih razredov, v okviru katerih je bila

najnižja stopnja 16 % ter najvišja 50 %, uvedel lestvico treh davčnih razredov z davčnimi stopnjami 16 %, 27 % in 41 %. Razbremenjeni so bili dohodki iz zaposlitve, dohodki iz dejavnosti, dohodki iz osnovne kmetijske in osnovne gozdarske dejavnosti, dohodki iz oddajanja premoženja v najem ter dohodki iz prenosa premoženjskih pravic, predvsem z višjimi osnovami. Povečana je bila tudi splošna olajšava, in sicer za 11 % (z 2.522 EUR na 2.800 EUR). Z zmanjšano progresivnostjo dohodnine se je razbremenilo predvsem zaposlene z višjo doseženo izobrazbo, v povprečju pa se je s spremembo davčne lestvice in novo višino splošne olajšave davčna obremenitev iz omenjenih vrst dohodkov po naši oceni znižala za 8,8 %. Nominalna rast povprečne neto plače je v prvih štirih mesecih znašala 7,8 % in je bila od rasti povprečne bruto plače višja za 2,3 odstotne točke.

Tabela 3: Raven in rast nominalnih bruto plač po dejavnostih zasebnega in javnega sektorja

	Bruto plača	Indeks rasti
	Ø I-IV 07	Ø I-IV 07 Ø I-IV 06
<b>Skupaj</b>	1.238,20	105,5
<b>Zasebni sektor (od A do K)</b>	1.165,55	106,5
A Kmetijstvo, lov, gozdarstvo	1.014,09	107,2
B Ribišstvo	996,61	99,7
C Rudarstvo	1.499,91	103,5
D Predelovalne dejavnosti	1.081,67	106,2
E Oskrba z elektriko, plinom, paro in vodo	1.491,03	103,3
F Gradbeništvo	1.015,81	107,2
G Trgovina in popravila motornih vozil	1.124,07	108,2
H Gostinstvo	895,66	104,1
I Promet, skladiščenje in zveze	1.328,92	106,3
J Finančno posredništvo	1.833,66	107,5
K Nepremičnine, najem, poslovne storitve	1.305,32	105,4
<b>Javne storitve (od L do O)</b>	1.447,04	103,7
L Javna uprava, obramba, obvezna socialna varnost	1.447,24	102,8
M Izobraževanje	1.524,14	105,0
N Zdravstvo in socialno skrbstvo	1.371,51	102,8
O Druge javne, skupne in osebne storitve	1.398,50	103,8

Vir: SURS in preračuni UMAR.

## 4. Plačilna bilanca

*Primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance je bil v prvih štirih mesecih letošnjega leta precej višji kot v istem obdobju lani, kar je bilo večinoma posledica večjega primanjkljaja v blagovni menjavi.* Nominalna rast blagovnega izvoza je bila v prvih štirih mesecih na medletni ravni skoraj enaka (18,3 %) kot v prvem četrtletju letos, rast blagovnega uvoza pa hitrejša (19,6 %) od izvozne rasti in tudi od rasti blagovnega uvoza v prvem četrtletju (17,3 %). Iz podatkov o uvozu razvrščenih po SMTK je razvidno, da je dobra petina visoke medletne aprilske rasti uvoza (27,0 %) posledica uvoza cestnih vozil (v okviru tega osebnih avtomobilov).

Tabela 4: Tokovi tekočega računa plačilne bilance, v mio EUR

	I–IV 2007			I–IV 2006
	Prilivi	Odlivi	Saldo	Saldo
Tekoče transakcije skupaj	7.999,4	8.339,1	-339,8	-127,2
Blagovna menjava (FOB)	6.349,4	6.686,1	-336,7	-185,8
Storitve	1.100,7	840,4	260,4	276,2
Transport	363,7	218,6	145,1	143,0
Potovanja	325,7	168,8	157,0	226,4
Ostale storitve	411,3	453,0	-41,7	-93,2
Dohodki od dela in kapitala	286,7	455,9	-169,2	-112,4
Tekoči transferi	262,6	356,8	-94,2	-105,1

Vir: Plačilna bilanca v EUR, Banka Slovenije. Opomba: negativni predznak v saldu pomeni presežek odlivov nad prilivi.

*Z letošnjim letom je v ocenjevanju vrednosti v menjavi potovanj prišlo do sprememb v zajemanju podatkov, kar otežuje analizo gibanj v storitveni bilanci.* Storitvena bilanca je v prvih štirih mesecih letos beležila presežek, ki je bil rahlo nižji kot v istem obdobju lani. Sprememba v ocenjevanju vrednosti storitev potovanj, ki jo opisujemo v okvirju 6, je vplivala na visok padec izvoza storitev potovanj v tem obdobju (-17,3 %, medletno), uvoz teh storitev pa se je le neznatno okrepil (0,8 %).<sup>18</sup> Sicer pa se je na strani izvoza storitev letos najbolj povečal izvoz storitev posredovanj in finančnih storitev. V uvozu pa so se najbolj povečale konstrukcijske (gradbene) storitve, kar je povezano z letošnjo visoko gradbeno aktivnostjo.

*Primanjkljaj v bilanci faktorskih dohodkov se je povečal, na kar so večinoma vplivali okrepljeni neto izdatki od kapitala.* To je odraz zadolževanja domačih poslovnih bank zadnjih nekaj let in naraščajočih obrestnih mer, zaradi česar so se najbolj povečale neto plačane obresti iz naslova posojil. Višja pa so bila tudi neto plačila obresti na posojila med kapitalsko povezanimi družbami.

*Primanjkljaj v bilanci tekočih transferov se je nekoliko znižal.* Znižanje je bilo predvsem posledica nižjega primanjkljaja državnega sektorja. Iz proračuna EU smo v prvih štirih mesecih prejeli 99,4 mio EUR, kar je za 19 mio EUR več kot v istem obdobju lani. Povečala so se zlasti prejeta sredstva za izvajanje skupne kmetijske politike in notranjih politik. Vplačila v evropski proračun pa so znašala 124,1 mio EUR, in sicer 10,4 mio EUR več kot lani v istem obdobju.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Po podatkih za prvo četrtletje je bil zabeležen padec uvoza storitev, padec izvoza storitev pa je bil še izrazitejši kot v štirih mesecih letos.

<sup>19</sup> EK ima v enem od prvih treh mesecev leta pravico do vpoklica trikratnika povprečnega mesečnega vplačila članic zaradi povečanih izdatkov za skupno kmetijsko politiko. V februarju je vpoklicala skoraj trimesečni povprečni obrok iz naslova DDV, bruto nacionalnega dohodka in popravka v korist Združenega kraljestva (v višini 67,9 mio EUR).

#### Okvir 6: Vpliv vstopa v EMU na plačilnobilančne tokove

Z vstopom Slovenije v EMU je Banka Slovenije vstopila v Evrosistem, zaradi česar je v zbiranju podatkov za plačilno bilanco prišlo do nekaterih metodoloških sprememb ter do spremembe v statistični obravnavi mednarodnih denarnih rezerv ter njihove prerazporeditve med druge postavke. Obenem se je prenos denarne politike z BS na Evrosistem odrazil v plačilnobilančnih tokovih, ki jih v preteklih letih nismo zaznavali in so posledica prilagoditev na novo denarno politiko, ki uporablja drugačne denarne instrumente. Opisane spremembe so se odrazile na tokovih tekočega in kapitalsko-finančnega računa.

**Do metodoloških sprememb je prišlo pri zajemanju podatkov o storitveni menjavi.** V Sloveniji je glavni vir podatkov o menjavi storitev BS, kjer je s 1. januarjem 2007 prišlo do spremembe v sistemu šifriranja plačilnega prometa s tujino. Približno polovica vira pri storitvah potovanj predstavlja plačilni promet, pri katerem za transakcije pod vrednostjo 12.500 EUR banke ne poročajo več. S tem je BS izgubila pomemben vir podatkov in sama ocenjuje vrednost transakcij pod 12.500 EUR in išče tudi alternativne vire podatkov, in sicer anketiranja v sodelovanju s SURS (Letno poročilo 2006, BS). Zaradi tega v podatkih letošnjega leta prihaja do manjšega preloma časovne serije. Vrednost storitev potovanj je najverjetneje podcenjena, pri tem je izvoz potovanj podcenjen bolj kot uvoz potovanj.

**Spremenila se je tudi statistična opredelitev mednarodnih denarnih rezerv BS.** Po priporočilih ECB Slovenija poleg monetarnega zlata, rezervne pozicije pri IMF in posebnih pravic črpanja prikazuje le tisti del deviznih rezerv, ki je nominiran v neevro valuti in plasiran v države izven evroobmočja. Gotovina in vloge ter vrednostni papirji, nominirani v evrih in hkrati terjatve do izdajateljev iz EMU, ki so se pred uvedbo evra prikazovali v rezervnih imetjih, so prerazporejeni na druge postavke finančnega računa. Gotovina in vloge med terjatve v okviru ostalih naložb (sektor BS), vrednostni papirji med terjatve iz naslova vrednostnih papirjev (sektor BS).

**Poleg prerazporeditve mednarodnih denarnih rezerv je na tokove v omenjenih postavkah finančnega računa vplivala tudi spremenjena denarna politika, z drugačnimi denarnimi instrumenti.** S prevzemom evra so kot instrument denarne politike izgubili pomen blagajniški zapisi BS. Ob zapadanju se njihovo stanje postopoma znižuje, del tako sproščenih sredstev pa so banke preusmerile v tuje vrednostne papirje ter instrumente denarnega trga (glej tudi poglavje 5). Z vstopom v EMU nastopa BS kot poravnalni agent v plačilnem sistemu Target (in Step 2), ki je bil vzpostavljen predvsem za izvajanje monetarne politike znotraj EMU in vzpodbujanje izvajanja plačilnega prometa med državami EU. Iz tega naslova je v prvih štirih mesecih letos prikazana neto obveznost BS do Evrosistema v višini 3,5 mrd EUR in je v finančnem računu plačilne bilance prikazana kot visok pritok kapitala v okviru postavke ostale naložbe.

**Po prevzemu evra se opisana neto pozicija Banke Slovenije do Evrosistema prišteva k bruto zunanjemu dolgu.** Ta je ob koncu aprila znašal 29.479 mio EUR, kar je za 5.584 mio EUR več, kot ob koncu leta 2006. K porastu je največ (62,2 %) prispeval dolg Banke Slovenije do Evrosistema v višini 3,5 mrd EUR, ki se je kot del zunanjega dolga pojavil z uvedbo evra v začetku leta 2007.

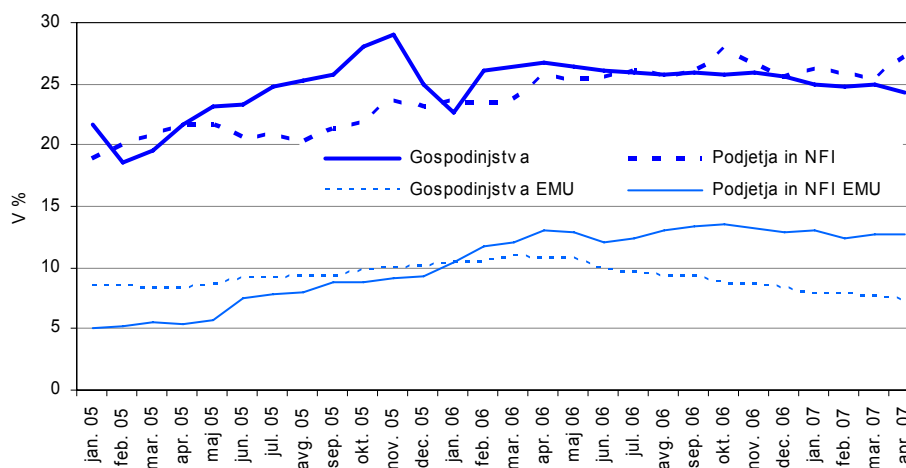
**V prvih širih mesecih v plačilni bilanci beležimo relativno visoko vrednost statistične napake, ki znaša 1,7 % ocenjenega BDP za leto 2007.** Vzrok zanjo je oteženo ločevanje evrske gotovine od gotovine, ki jo daje v obtok BS, in tiste, ki prihaja v obtok iz naslova transakcij z nerezidenti. Napaka nastaja v smeri neto finančnega odtoka, zaradi česar je saldo finančnega računa plačilne bilance (ki izkazuje neto finančni pritok) v tem obdobju precenjen.



## 5. Finančni tokovi

*Tudi v letu 2007 se je kljub postopnemu dvigovanju<sup>20</sup> osrednje obrestne mere ECB nadaljevala visoka kreditna aktivnost domačih bank.* Medletna stopnja rasti se tako že skoraj eno leto ohranja na ravni okrog 25 %. Razlog za visoko rast gre iskati v stabilnih makroekonomskih razmerah, ki so omogočile hitrejše poglobljanje finančnega sektorja in s tem povezano konvergenco tudi na tem področju. Podobno kot v EMU se tudi v Sloveniji najbolj krepi zadolževanje podjetij in NFI, vendar pa so stopnje rasti pri nas precej višje (Slika 12), prav tako ostaja na razmeroma visoki ravni tudi zadolževanje prebivalstva. Na drugi strani pa je država kredite, najete pri domačih bankah, neto odplačevala. Krepijo se tako krediti v domači valuti, še bolj pa krediti v tuji valuti,<sup>21</sup> vendar je prispevek slednjih k skupni rasti zaradi skromnega 5,4-odstotnega deleža zanemarljiv. Celotni neto tokovi so tako v štirih mesecih letos dosegli vrednost 1.972,4 mio EUR, kar je za slabo tretjino več kot v prvih štirih mesecih lani.

Slika 12: Medletne stopnje rasti kreditov zasebnega sektorja v EMU in v Sloveniji



Vir podatkov: Bilten, BS; MFI's loans, deposits and security holdings by sector, ECB; preračuni UMAR.

*K skupni rasti obsega kreditov je največ prispevalo neto zadolževanje podjetij in NFI, kar je povezano tudi z ugodnimi gospodarskimi gibanji.* Ti neto tokovi so tako v prvih štirih mesecih letošnjega leta dosegli vrednost 1.658,4 mio EUR, kar je za 42,8 % več kot v istem obdobju lani. Več kot dve tretjini neto zadolževanja odpade na kredite, namenjene financiranju obratnih sredstev. Po umirjanju v začetku leta pa so se ponovno pričeli krepiti tudi neto tokovi kreditov za investicije. Letos se podjetja ponovno bolj zadolžujejo v tujini, kjer so v prvih štirih mesecih neto najemala kredite v višini 187,9 mio EUR, kar je za dobre tri četrtine več kot v primerljivem obdobju lani. Ocenjujemo, da je velik del teh kreditov najetih v evrih, tako da tuje zadolževanje ne predstavlja velikega valutnega tveganja (tudi velika večina kreditov najetih doma je v evrih).

<sup>20</sup> Trenutno so obrestne mere v Sloveniji še vedno pod ravno, ki so jo dosegale v letu 2004.

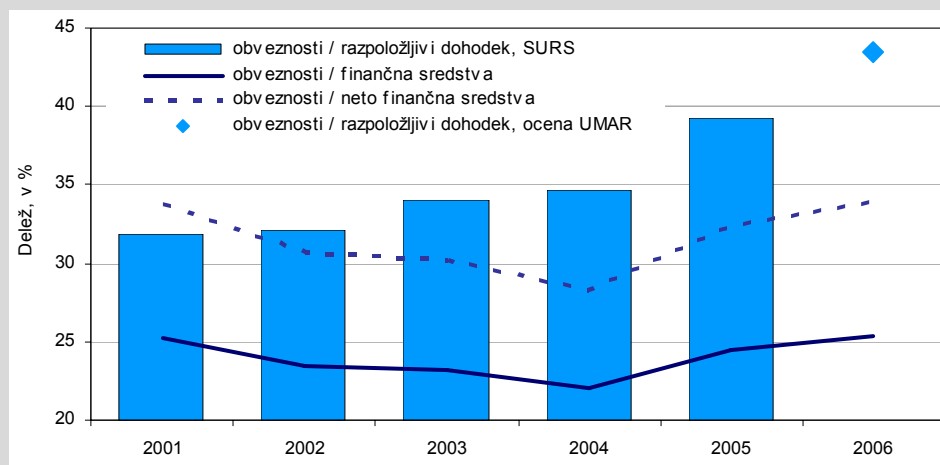
<sup>21</sup> Pri deviznih kreditih gre v veliki meri za kredite v švicarskih frankih, saj je referenčna obrestna mera za tovrstne kredite nižja. Aprila je bila v povprečju za 1,7 odstotne točke pod ravno EURIBOR-a primerljive ročnosti. Prav tako pa je švicarski frank do evra v zadnjih letih depreciral.

*Tudi rast kreditov prebivalstva še naprej ostaja na razmeroma visoki ravni.* Ta je v štirih mesecih letos s 6,9 % sicer za 1,2 odstotne točke zaostala za primerljivo rastjo iz lanskega leta, kar pa je posledica visokega obsega kreditov na koncu leta 2006. To kažejo tudi neto tokovi, ki so v tem obdobju dosegli vrednost 371,0 mio EUR in so bili za 7,6 % višji kot v istem obdobju leta 2006. Slabo polovico neto tokov predstavljajo stanovanjski krediti, v zadnjih dveh mesecih pa so se po umirjanju precej okrepili tudi potrošniški krediti, ki so v štirih mesecih letos dosegli 105,7 mio EUR in so za dobro petino presegli vrednost iz istega obdobja leta 2006.

#### Okvir 7: Zadolženost prebivalstva

*Zadolževanje prebivalstva se v Sloveniji krepi od leta 2003.* Na to je poleg ugodnega makroekonomskega okolja vplivalo več dejavnikov – razbremenjevanje dohodkov po prejšnjem večjem zadolževanju v letu 1999, zniževanje obrestnih mer, sprostitev sredstev iz NSVS ter razvoj finančnega trga. Stopnje rasti obsega posojil se v letošnjem letu sicer umirjajo, vendar pa neto tokovi ostajajo še vedno na razmeroma visoki ravni.

Slika 13: Zadolženost kot razmerje (v %) med obveznostmi in (neto)finančnimi sredstvi ter obveznostmi in razpoložljivim dohodkom, 2001–2006



Vir: Finančni računi BS, nefinančni sektorski računi SURS ; preračuni UMAR.

Opomba: Podatki o obveznostih in (neto) finančnih sredstvih iz finančnih računov (junij 2007); neto finančna sredstva = obveznosti – finančna sredstva; razpoložljivi dohodek: SURS – objava junij 2007; UMAR – ocena, junij 2007.

*Izbrani kazalniki zadolženosti, izračunani iz podatkov iz sektorskih in finančnih računov,<sup>22</sup> kažejo na vidnejši porast zadolženosti v letu 2005.* V tem letu se je delež obveznosti v primerjavi s predhodnim letom prvič povečal (Slika 13). Zadolženost je porasla tudi v letu 2006: tako so obveznosti gospodinjstev in neprofitnih institucij, ki služijo gospodinjstvom (NPISG), zajemale četrtno vseh finančnih sredstev teh dveh sektorjev in dobro tretjino neto finančnih sredstev.<sup>23</sup> Medtem pa je delež obveznosti v razpoložljivem dohodku v času ves čas naraščal (v zadnjih dveh letih je za 4,5 odstotne točke presegel delež iz prejšnjega leta) in je leta 2006 presegel 40 % razpoložljivega dohodka (vzrok za povečevanje tega kazalnika je v počasnejši

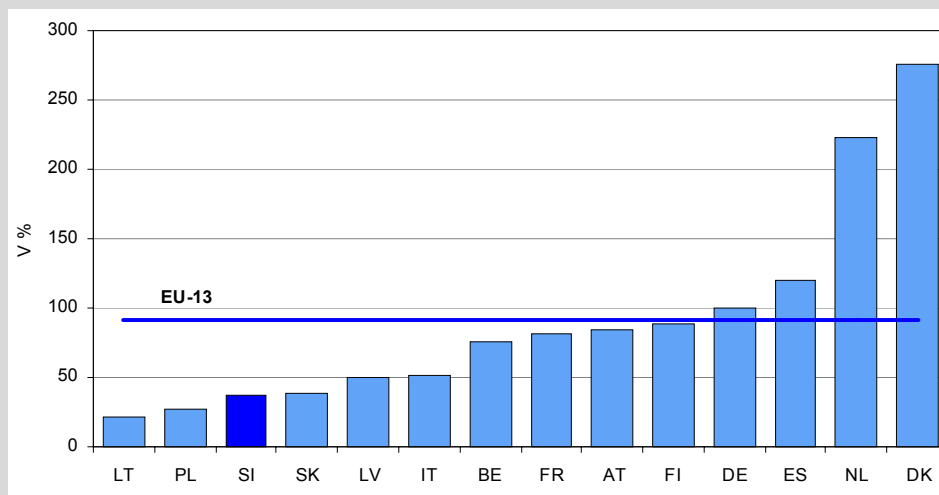
<sup>22</sup> Tako izračunani kazalniki so metodološko najbolj primerljivi med državami.

<sup>23</sup> Obveznosti zajemajo posojila in druge obveznosti (trgovinski krediti in avansi ter drugo), finančna sredstva pa gotovino in vloge, vrednostne papirje, delnice in drug lastniški kapital, zavarovalnotehnične rezervacije ter druge terjatve.

rasti razpoložljivega dohodka od rasti finančnih sredstev). Na žalost pa ne razpolagamo s kazalnikom servisiranja dolga, ki kaže odplačila posojil v posameznem obdobju glede na razpoložljivi dohodek v istem obdobju in bi nam pokazal, koliko odplačila posojil (anuitete) dejansko bremenijo dohodek gospodinjstev.

**Prebivalci Slovenije so bili po teh kazalnikih v letu 2005 med najmanj zadolženimi državljani EU.** Obveznosti gospodinjstev in NPISG so namreč v letu 2005 v državah evro območja presegale 90 % razpoložljivega dohodka (Slika 14). Slovenija je med nižje zadolženimi državami tudi po deležu obveznosti v finančnih sredstvih.

Slika 14: Obveznosti gospodinjstev in NPISG (po finančnih računih) kot delež v razpoložljivem dohodku za izbrane države EU v letu 2005



Vir: Financial accounts Eurostat, Finančni računi BS, nefinančni sektorski računi SURS.  
Opomba: Države, za katere so na voljo podatki.

**Ocenjujemo, da sedanja raven zadolženosti prebivalstva še ni tako visoka, da bi bila ogrožena makroekonomska stabilnost.** Tveganje iz možnega neplačila posojil sicer obstaja, vendar je nizko. Predvsem se nanaša na povečanje obrestnih mer pri posojilih z variabilno obrestno mero, ki sicer predstavljajo velik del posojil, pri deviznih posojilih pa tudi na spremembo tečaja.<sup>24</sup> Trenutne gospodarske razmere so ugodne in raven zadolženosti prebivalstva nizka glede na druge članice EMU, vendar pa bi ob nadaljevanju hitre rasti zadolževanja in dvigih obrestnih mer lahko prišlo do likvidnostnih pritiskov na bolj zadolžena gospodinjstva.

**Banke so v prvem četrtletju del svoje kreditne dejavnosti financirale iz zapadlih blagajniških zapisov, v aprilu pa ponovno okrepile zadolževanje na tujem.** Samo aprila so tako neto najemale kredite v višini 1.082,8 mio EUR, v prvih štirih mesecih pa so neto tokovi dosegli vrednost 874,5 mio EUR, kar je 2,7-krat toliko kot v istem obdobju lani. Tokovi iz finančnega računa plačilne bilance kažejo, da se zaradi zagotavljanja kapitalske ustreznosti<sup>25</sup> pretežen del sredstev iz blagajniških zapisov BS preusmerja v naložbe v tuje dolžniške vrednostne

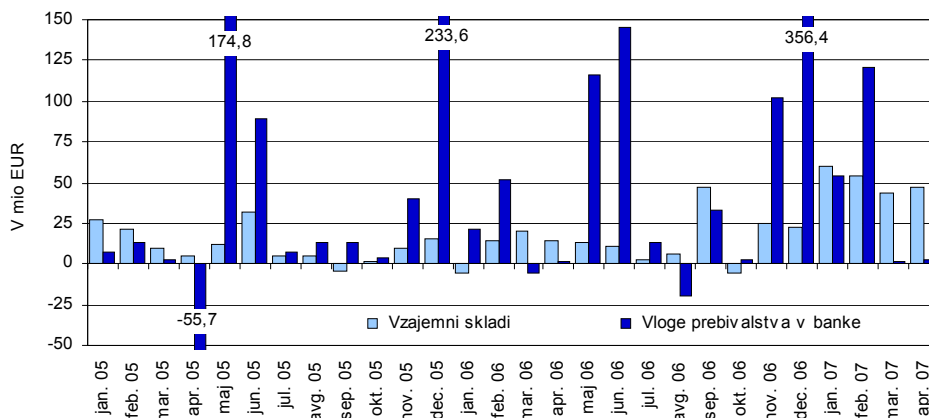
<sup>24</sup> Tečajno tveganje, ki izhaja iz gibanja švicarskega franka, saj je bila v letu 2006 petina stanovanjskih posojil v švicarskih frankih ali z valutno klavzulo na CHF (Poročilo o finančni stabilnosti, 2007).

<sup>25</sup> Pri tem gre za minimalne kapitalske standarde o pokrivanju izpostavljenosti bank kreditnim tveganjem, ki predpisujejo, da kapital za obvladovanje tovrstnih tveganj ne sme biti nižji od 8 % tveganjem prilagojene aktive.

papirje. Njihovi neto tokovi so v štirih mesecih letos dosegli vrednost 2.178,2 mio EUR, kar je 10-krat toliko kot v istem obdobju lani. Več kot 60 % jih je bilo usmerjenih v tuje obveznice in zadolžnice.

**Letos je v vzponu tudi varčevanje prebivalstva, tako v bankah kot v vzajemnih skladih.** Neto tokovi v vzajemne sklade domačih upravljalcev so v petih mesecih letos dosegli vrednost 246,1 mio EUR, kar je 4,4-krat toliko kot v istem obdobju lani in prvič preseglji okrepljene neto prilive vlog prebivalstva v banke. Verjetno bi lahko del rasti pripisali visokim donosom, ki so jih sicer dosegali tudi že v preteklosti, obenem pa se je v zadnjem času precej okrepilo trženje tovrstnih naložb (tudi izven Slovenije). Ocenjujemo, da so se verjetno okrepili tudi neto prilivi tistih vlagateljev, katerih progresija pri obdavčitvi dohodkov je bila s spremembo Zakona o dohodnini najbolj znižana.<sup>26</sup> Neto tokovi vlog prebivalstva v banke so v štirih mesecih letos dosegli 179,2 mio EUR in so 2,6-krat preseglji neto prilive iz istega obdobja lani. V nasprotju s preteklimi leti se bolj krepijo vezane vloge. Razloge za takšno gibanje bi najverjetneje lahko pripisovali tudi uvedbi evra, saj se je lahko del evrskih vlog čez noč, ki so bile prej namenjene kot likvidnostna sredstva, preusmeril med vezane vloge. Prav tako pa so se v tem času pričele postopoma dvigovati tudi obrestne mere, kar je ponovno nekoliko okrepilo privlačnost tovrstnega varčevanja.

Slika 15: Neto tokovi vlog prebivalstva v banke in v vzajemne sklade



Vir: Bilten, BS; <http://www.finance.si/skladi.php>; preračuni UMAR.

**Po tem ko so se še v preteklem letu obrestne mere zaradi približevanja ravnem evroobmočja pretežno zniževale<sup>27</sup>, se v prvih štirih mesecih letos zaradi restriktivne denarne politike ECB postopoma krepijo.** V povprečju so se najbolj povišale obrestne mere za nove stanovanjske kredite,<sup>28</sup> medtem ko so se za potrošniške kredite v povprečju celo nekoliko znižale. Kljub temu pa so bile slednje za 0,3 odstotne točke višje od povprečja v EMU, pri stanovanjskih kreditih pa je ta razlika dosegla kar 1,4 odstotne točke. V prvih štirih mesecih

<sup>26</sup> Del sredstev gre najverjetneje tudi v druge oblike varčevanja (bančne vloge, življenjska zavarovanja, neposredne naložbe v vrednostne papirje) in zasebno potrošnjo.

<sup>27</sup> Ob koncu leta so se sicer pričele postopoma zviševati, vendar so bile v veliki meri še vedno pod ravnjo iz konca leta 2005.

<sup>28</sup> Najbolj fiksna obrestna mera za stanovanjske kredite z ročnostjo, ki je daljša od 10 let.

letos so porasle tudi pasivne obrestne mere, ki pa so bile v povprečju za 0,2 odstotne točke nižje kot v EMU. Obrestne mere za kredite poslovnemu sektorju so v Sloveniji porasle za polovico manj kot za kredite gospodinjstvom. Pri njih prihaja tudi do manjših razlik glede na povprečje EMU kot pri kreditih gospodinjstvom, kar je najverjetneje tudi posledica večje integracije tega segmenta bančništva in podjetij v evropski finančni prostor.

## Literatura in viri

Ažurirana Pomladanska napoved inflacije. (julij 2007). Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj. Pridobljeno julija 2007 na <http://www.umar.gov.si/drugo/Azuriranapanovedinflacije.pdf>.

Baza statističnih podatkov. Podatki o delovno aktivnem prebivalstvu po SRDAP in anketi o delovni sili. Pridobljeno junija 2007 na <http://bsp1h.gov.si/D2300.kom/komstart.html>

Bilten. (maj 2007). Ljubljana: Banka Slovenije.

Statistical data Warehouse. MFI's loans, deposits and security holdings by sector. Frankfurt: European Central Bank. Pridobljeno junija 2007 na <http://sdw.ecb.int/browse.do?currentNodeId=2116074>

Consensus Forecasts. (junij 2007). London: Consensus Economics Inc.

Eurostat Portal Page – Economy and Finance – Financial accounts. Luxembourg: Eurostat. Pridobljeno junija 2007 na <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

Eurostat Portal Page – Economy and Finance – Prices. Luxembourg: Eurostat. Pridobljeno junija 2007 na <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

Finančni računi. Tabele finančnih računov 2001–2006. (junij 2007). Pridobljeno junija 2007 na <http://www.bsi.si/publikacije-in-raziskave.asp?MapaId=922>.

Kraigher, T. (2007). Trg dela – zaposlovanje in delo tujcev v Sloveniji. *Ekonomsko ogledalo*, april 2007. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.

Letno poročilo 2006. (junij 2006). Ljubljana: Banka Slovenije. Pridobljeno junija 2007 na [http://www.bsi.si/iskalniki/letna\\_porocila.asp?MapaId=709](http://www.bsi.si/iskalniki/letna_porocila.asp?MapaId=709).

Podatki o neto tokovih v vzajemne sklade. Pridobljeno junija 2007 na <http://www.finance.si/skladi.php>.

Pomladanska napoved gospodarskih gibanj 2007. (april 2007). Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj. Pridobljeno junija 2007 na <http://www.umar.gov.si/public/napoved.php>.

Poročilo o finančni stabilnosti 2007. (maj 2007). Ljubljana: Banka Slovenije. Pridobljeno junija 2007 na <http://www.bsi.si/publikacije-in-raziskave.asp?MapaId=285>.

SI-Stat podatkovni portal – Ekonomsko področje – Indeksi cen življenjskih potrebščin. Pridobljeno junija 2007 na [http://www.stat.si/pxweb/Databse/Ekonomsko/04\\_cene/04006\\_ICZP/04006\\_ICZP.asp](http://www.stat.si/pxweb/Databse/Ekonomsko/04_cene/04006_ICZP/04006_ICZP.asp).

SI-Stat podatkovni portal – Ekonomsko področje – Indeksi vrednosti opravljenih gradbenih del in pogodb. Pridobljeno junija 2007 na [http://www.stat.si/pxweb/Databse/Ekonomsko/19\\_gradbenistvo/01\\_19012\\_mesecni/19574\\_indeksi\\_del/19574\\_indeksi\\_del.asp](http://www.stat.si/pxweb/Databse/Ekonomsko/19_gradbenistvo/01_19012_mesecni/19574_indeksi_del/19574_indeksi_del.asp).

SI-Stat podatkovni portal – Ekonomsko področje – Izvoz in uvoz blaga. Pridobljeno junija 2007 na  
[http://www.stat.si/pxweb/Database/Ekonomsko/24\\_zunanja\\_trgovina/24017\\_izvoz\\_uvoz\\_blaga/24017\\_izvoz\\_uvoz\\_blaga.asp](http://www.stat.si/pxweb/Database/Ekonomsko/24_zunanja_trgovina/24017_izvoz_uvoz_blaga/24017_izvoz_uvoz_blaga.asp).

SI-Stat podatkovni portal – Ekonomsko področje – Nacionalni računi. Bruto domači proizvod, četrtletni podatki. Pridobljeno junija 2007 na  
[http://www.stat.si/tema\\_ekonomsko\\_nacionalni\\_bdp.asp](http://www.stat.si/tema_ekonomsko_nacionalni_bdp.asp).

SI-Stat podatkovni portal – Ekonomsko področje – Nacionalni računi. Nefinančni sektorski računi, 2000–2005. Pridobljeno junija 2007 na  
[http://www.stat.si/tema\\_ekonomsko\\_nacionalni\\_sektorski.asp](http://www.stat.si/tema_ekonomsko_nacionalni_sektorski.asp).

SI-Stat podatkovni portal – Ekonomsko področje – Indeksi industrijske proizvodnje, zalog in produktivnosti. Pridobljeno junija 2007 na  
[http://www.stat.si/pxweb/Database/Ekonomsko/17\\_rudarstvo\\_predel/17011\\_ind\\_proiz/17011\\_ind\\_proiz.asp](http://www.stat.si/pxweb/Database/Ekonomsko/17_rudarstvo_predel/17011_ind_proiz/17011_ind_proiz.asp).

OECD – FAO Agricultural Outlook 2007–2016. (julij 2007). Pridobljeno julija 2007 na  
[http://www.oecd.org/document/2/0,3343,en\\_2649\\_201185\\_38893378\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/2/0,3343,en_2649_201185_38893378_1_1_1_1,00.html).

*OECD Economic Outlook*, No. 81. (maj 2007). Pridobljeno junija 2007 na  
[http://www.oecd.org/document/18/0,3343,en\\_2649\\_201185\\_20347538\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/18/0,3343,en_2649_201185_20347538_1_1_1_1,00.html).

*World Economic Outlook*, Spring 2007. (april 2007). Washington: International Monetary Fund. Pridobljeno junija 2007 na <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/index.htm>.