

I. Konjunkturna gibanja

Povzetek

Zaradi učinkov mednarodne gospodarske in finančne krize ter posledičnega močnega znižanja investicijske in izvozne aktivnosti se je v prvem četrtletju upad gospodarske aktivnosti še poglobil. Že v lanskem tretjem četrtletju je prišlo do znatne upočasnitve gospodarske rasti in spremembe v njeni strukturi. Rast izvoza in investicij, ki sta bila v zadnjih letih glavna dejavnika visoke gospodarske rasti, se je močno upočasnila, v zadnjem četrtletju pa je prišlo do njenega upada, močno se je upočasnila tudi rast zalog, kar je še dodatno negativno vplivalo na gospodarsko aktivnost. V tem obdobju se je nekoliko upočasnila tudi rast končne potrošnje, vendar precej manj občutno, tako da je še vedno dosegala pozitivne stopnje rasti. V letošnjem prvem četrtletju so se trendi upadanja gospodarske rasti še dodatno okrepili zaradi močnega znižanja tujih naročil. Zaradi omejenih finančnih virov, povezanih z upadajočimi prihodki iz poslovanja in zaostrenimi pogoji financiranja, so se močno poslabšali pogoji poslovanja, podjetja so se soočila z naraščajočimi likvidnostnimi težavami, povečala se je plačilna nedisciplina. Poleg tega je začetek finančne krize sovpadel s sicer pričakovanim umirjanjem investicijskega cikla v gradnji infrastrukture, vendar se je ta zaradi splošnega poslabšanja gospodarskih razmer krize še dodatno poglobil. Izvoz in investicije so v prvem četrtletju na medletni ravni tako upadli za več kot petino, približno polovica celotnega realnega znižanja BDP pa so prispevale prilagoditve obsega zalog. Rast končne potrošnje je bila predvsem zaradi večjega obsega državne potrošnje še pozitivna, vendar na medletni ravni še nekoliko nižja kot ob koncu lanskega leta. V prvem četrtletju je do največjega medletnega upada dodane vrednosti med dejavnostmi prišlo v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu, poslabšale pa so se tudi razmere v večini tržnih storitvenih dejavnosti, na katere so vplivi upada tujega in domačega povpraševanja ter zaostrenih pogojev poslovanja začeli učinkovati s časovnim zamikom.

Gospodarska kriza se je z nekajmesečnim zamikom pokazala tudi na trgu dela, z upadom produktivnosti se poslabšuje tudi stroškovna konkurenčnost. Število zaposlenih se postopno znižuje, najbolj v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu, ki ju je kriza doslej najbolj prizadela. Vlada je z ukrepom subvencioniranja krajšega delovnega časa uspela ta negativna gibanja nekoliko ublažiti, a je bilo kljub temu junija brezposelnih že več kot 86 tisoč ljudi. Kot dodaten ukrep za blažitev zaostrenih razmer na trgu dela je bil junija sprejet še Zakon o delnem povračilu nadomestila plače za delavce na čakanju, ki je namenjen sofinanciranju nadomestil plač delavcev na čakanju. Zaradi zaostrenih razmer v gospodarstvu je letos prišlo do znatnega umirjanja rasti plač v zasebnem sektorju. Kljub temu pa so se stroški dela na enoto proizvoda gospodarstva zaradi hkratnega močno pospešenega padca produktivnosti dela občutno povišali. S tem se je pospešeno nadaljevalo slabšanje stroškovne konkurenčnosti gospodarstva, kar poslabšuje tudi prilagodljivost gospodarstva trenutnim kriznim razmeram.

Vplivi finančne krize so se močno odrazili na tekočem računu plačilne bilance ter spremenjeni strukturi prilivov in odlivov na kapitalnem in finančnem računu. Močno umirjanje tujega in tudi domačega povpraševanja je vplivalo na relativno večji upad uvoza kot izvoza, kar se je ob nižjih cenah surovin kot lani odrazilo na močnem znižanju primanjkljaja tekočega računa plačilne bilance. Zaradi finančne krize in upadanja gospodarske aktivnosti se od lanskega septembra znižujejo tudi terjatve in obveznosti do tujine na kapitalnem in finančnem računu plačilne bilance, močno pa se je spremenila tudi njihova struktura. Banke in podjetja, ki so v preteklih letih najemala posojila v tujini, so se v prvem četrtletju letošnjega leta pretežno razdolževala. Z izdajo dveh državnih obveznic so se sicer močno povečali prilivi sredstev iz tujine, BS, domače poslovne banke in ostali sektorju pa so začele prodajati tuje vrednostne papirje. Kljub temu je bil odliv, povezan z razdolževanjem in poravnavanjem obveznosti BS do Evrosistema, relativno večji, tako da so skupni odlivi kapitala presegli skupne prilive.

Za blaženje posledic finančne krize je vlada sprejela ukrepe na področju spodbujanja kreditne aktivnosti, ki pa še niso dali vidnejših rezultatov. Z neomejenim jamstvom za vloge prebivalstva, ki je bilo sprejeto že oktobra lani, je bil preprečen odliv sredstev iz bank, kar bi sicer še dodatno zaostriло razmere. Obseg kreditne aktivnosti v Sloveniji pa se od novembra lani močno krči. Deloma je to posledica večjega nezaupanja bank do posojilojemalcev zaradi dejanskega ali potencialnega poslabšanja njihovega poslovnega ali dohodkovnega položaja, deloma pa omejenosti dolgoročnih virov. Banke sicer nimajo večjih tekočih likvidnostnih težav, k čemur so pripomogli depoziti države na podlagi dveh izdanih obveznic v januarju in marcu in kratkoročna

sredstva ECB, vendar pa jim primanjkuje dolgoročnih sredstev, ki bi jih ob ustreznih zavarovanjih lahko namenila za kreditiranje gospodarstva. Tudi ukrepi za spodbujanje kreditne aktivnosti do junija še niso dali vidnejših rezultatov, obseg neto odobrenih kreditov podjetjem in NFI se je skrčil na komaj petino vrednosti iz enakega obdobja lani. Vlada je sicer že v prvem svežnju novembra lani sprejela ukrep o državnih poroštvih za obveznosti iz naslova zadolževanja kreditnih institucij, kar naj bi bankam omogočilo dostop do dolgoročnejših virov sredstev, vendar v prvih petih mesecih letošnjega leta še ni prišlo do izdaje bančnih obveznic z jamstvom države. V drugem svežnju ukrepov je bil sprejet še Zakon o jamstveni shemi, na podlagi katerega bo SID banka bankam izdajala državna jamstva v višini 1,2 mrd EUR za spodbujanje financiranja podjetij z ročnostjo enega do desetih let. Shema se je zaradi zapletov, povezanih s krediti za menedžerske odkupe, začela izvajati šele sredi junija. V smeri zagotavljanja dolgoročnejših virov pa je bilo junija sprejeto še podaljšanje dobe vezave depozitov države na obdobje z enega na največ tri leta.

Učinki sprejetih protikriznih ukrepov na spodbujanje gospodarske aktivnosti so za zdaj skromni, nekatere je možno pričakovati šele v prihodnjih mesecih. V doslej sprejete svežnje ukrepov so vključeni tudi nekateri diskrecijski ukrepi fiskalne politike za spodbujanje učinkovitega agregatnega povpraševanja, vendar je zaradi močnega poslabšanja stanja javnih financ njihov obseg omejen, vidnejših učinkov pa še ni zaznati. Čeprav je učinkovitost takšnih ukrepov v odprtih ekonomijah, kakršna je slovenska, omejena, bi aktivnejše proticiklično ukrepanje lahko v določeni meri omililo močno krčenje gospodarske aktivnosti. Pri tem bi morale delovati v kratkem času in biti ciljno naravnano na spodbujanje investicijske aktivnosti. Sicer bo med protikriznimi ukrepi k blaženju tekočih likvidnostnih težav podjetij do konca prihodnjega leta prispevala tudi Začasna shema pomoči za dodeljevanje omejenih sredstev v času finančne krize (Pomoč male vrednosti), ki je bila sprejeta v drugem svežnju februarja letos, vendar je bila potrjena šele junija in se bo začela po sprejetju drugega rebalansa državnega proračuna, predvidoma v poletnih mesecih. Proticiklično naravnano imajo tudi nekateri drugi ukrepi, ki se že izvajajo, vendar bo njihov učinek izrazitejši šele v prihodnjih mesecih oziroma prihodnje leto. Gre predvsem za ukrepe, povezane z izboljšanim črpanjem EU sredstev in spodbujanjem raziskovalno razvojne dejavnosti.

Poglavitni tveganji za uresničitev pomladanske napovedi gospodarske rasti za leto 2009 sta negotovost gospodarskih gibanj v mednarodnem okolju in morebitno nadaljevanje kreditnega krča. V pomladanski napovedi smo predvideli, da bo upad gospodarske rasti največji v prvem četrtletju, v drugi polovici leta pa bi prišlo do postopnega umirjanja medletnih negativnih stopenj gospodarske rasti. Najnovejši kazalniki gospodarske aktivnosti in zaupanja kažejo, da se je močno upadanje v zadnjih mesecih ustavilo, vendar je negotovost glede trajanja krize še vedno razmeroma visoka. Če do konca leta ne bo prišlo do pozitivnega obrata v mednarodnem okolju, se bo povečala verjetnost, da bo gospodarska rast nižja od osrednjega scenarija pomladanske napovedi, predvsem zaradi relativno večjega upada izvoza. Dodatno tveganje predstavlja tudi nadaljevanje kreditnega krča, kar podjetjem močno otežuje poslovanje.

Na hitrost oživljanja gospodarske rasti bodo poleg razmer v mednarodnem okolju in na finančnih trgih ključno vplivala gibanja stroškovne konkurenčnosti in t. i. izhodna strategija na področju javnih financ. Srednjeročno sta glavni tveganji za oživljanje gospodarske rasti povezani s poslabšanjem stroškovne konkurenčnosti in visokim primanjkljajem javnih financ. Po koncu krize se bodo namreč podjetja na večini izvoznih trgov soočila z močno konkurenco držav izven evrskega območja, ki imajo možnost vpliva na svojo stroškovno konkurenčnost s prilagajanjem ukrepov tečajne politike. Naglo poslabševanje stanja javnih financ pa je v letošnjem letu povezano z delovanjem avtomatskih stabilizatorjev in diskrecijskih protikriznih ukrepov in ima proticiklični učinek, vendar pa bo v odsotnosti ustrezne izhodne strategije po koncu krize in večje usklajenosti strukture virov in izdatkov na srednji rok lahko vplivalo na nadaljnjo hitro rast javnega dolga.

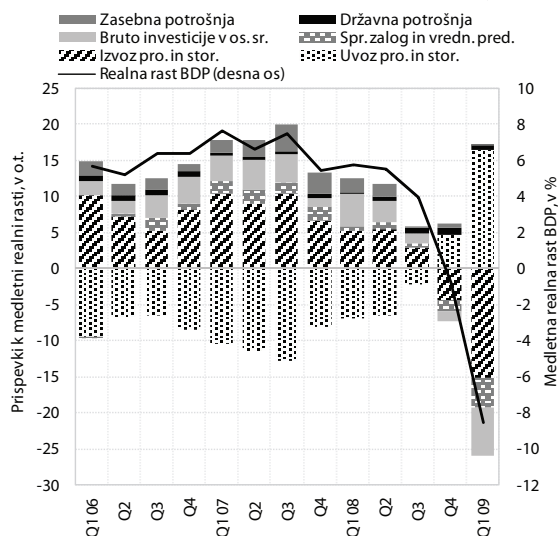
Relativno močnejši upad gospodarske aktivnosti v Sloveniji v prvem četrtletju v primerjavi z večino držav EU je povezan z njeno veliko odvisnostjo od tujega povpraševanja in tujih virov financiranja, razkriva pa tudi strukturne slabosti gospodarstva, ki se odražajo v premajhni odpornosti na šoke. Podatki za prvo četrtletje kažejo, da je medletni upad BDP v Sloveniji med najvišjimi v EU, večje zmanjšanje je bilo zabeleženo le v baltskih državah. Na relativno močnejši upad od povprečja EU deloma vplivata močna odvisnost slovenskega gospodarstva od gospodarskih gibanj v trgovinskih partnericah in prav tako velika

odvisnost od tujih virov financiranja v preteklih letih, ki pa so se zaradi finančne krize močno zmanjšali. Hkrati pa relativno večje poslabšanje razmer v Sloveniji kaže tudi na neprilagojenost slovenske ekonomije, kot posledica dolgoletnega prepočasnega izvajanja strukturnih sprememb na ključnih področjih. Brez teh nujnih sprememb pa ni večji samo sedanji padec gospodarske aktivnosti, temveč se bomo zaradi tega soočali tudi z večjimi težavami pri oživljanju gospodarstva in dohitevanju najbolj razvitih držav v prihodnjih letih. Zato je ključno, da se poleg ukrepov, potrebnih za takojšnjo blažitev negativnih vplivov gospodarske krize, začnejo izvajati tudi korenitejša strukturne prilagoditve, ki so potrebne za nadaljevanje procesa realne konvergence. Prvo prioriteto področje je povečanje konkurenčne sposobnosti slovenskega gospodarstva, saj nam v zadnjem desetletju ni uspelo v zadostni meri okrepiti dejavnikov na znanju temelječe družbe, da bi hitreje zmanjšali razkorak v primerjavi s povprečjem EU. Drugo področje, kjer se nismo prilagodili spremenjenim razmeram, je področje socialne varnosti. Demografska gibanja so se v zadnjih letih tako močno spremenila, da z obstoječimi sistemi socialnega zavarovanja ne bo več mogoče zagotavljati dosedanjega obsega pravic. Tretji ključni steber je področje javnih financ, kjer je potrebno prestrukturiranje javnofinančnih virov in izdatkov. Pri tem je pomembna vloga javnofinančnega načrtovanja, ki mora v večji meri temeljiti na doseženih rezultatih in biti usmerjeno k zastavljenim ciljem. Korak v tej smeri je programsko usmerjen proračun, ki je predviden že za leti 2010 in 2011.

1. Gospodarska rast

Zaradi učinkov mednarodne gospodarske in finančne krize ter posledičnega močnega znižanja investicijske in izvozne aktivnosti se je v prvem četrtletju upad gospodarske aktivnosti še poglobil. BDP se je glede na predhodno četrtletje realno znižal za 6,4 % (desezonirano; v zadnjem četrtletju lani za 4,1 %), na medletni ravni pa je bil za 8,5 % nižji (v zadnjem četrtletju lani za 0,8 %). Do tako velikega upada BDP je ob negativnih vplivih svetovne finančne in gospodarske krize prišlo zaradi močnega upada izvozne in investicijske aktivnosti, pomembno pa je k temu prispeval tudi visok negativen prispevek zalog. Potrošnja gospodinjstev je v prvem četrtletju stagnirala, realno rast je tako zabeležila le državna potrošnja, ki pa je rasla počasneje kot v zadnjem četrtletju lani.

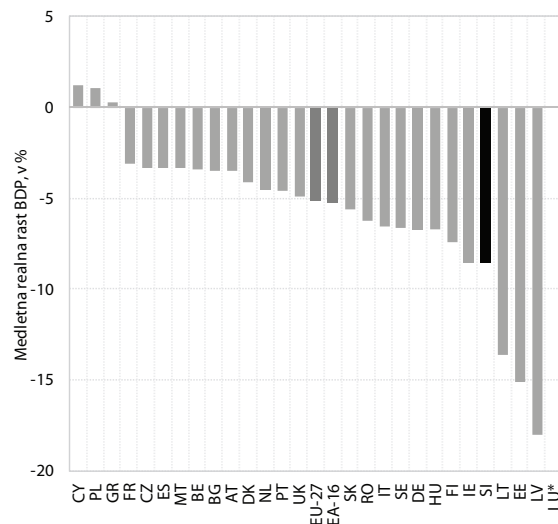
Slika 1: Izdatkovna struktura rasti BDP v Sloveniji



Relativno močnejši upad gospodarske aktivnosti v Sloveniji v primerjavi z večino držav EU je povezan z našo velikoodvisnostjo od tujega povpraševanja in tujih virov financiranja, razkriva pa tudi strukturne slabosti gospodarstva in premajhno odpornost na šoke. Tudi v večini ostalih držav članic EU in naših najpomembnejših trgovinskih partnericah izven EU se je padec BDP v prvem četrtletju še poglobil, vendar je bil v Sloveniji med največjimi v EU. Večji upad BDP so med članicami EU zabeležili le v baltskih državah. Takšna gibanja so deloma povezana z veliko odprtostjo slovenskega gospodarstva in odvisnostjo od tujega povpraševanja, ki od lanskega oktobra pospešeno upada, deloma pa z zaostrenimi pogoji financiranja in močno omejenimi sredstvi na tujih finančnih trgih, ki so v preteklih letih predstavljali ključni vir financiranja pospešene investicijske aktivnosti (glej Ekonomski izzivi 2008). Močan upad izvoza, ki se je znižal za več kot petino in je na ravni s konca leta 2005, opozarja na neustrezno strukturo slovenskega izvoza, ki

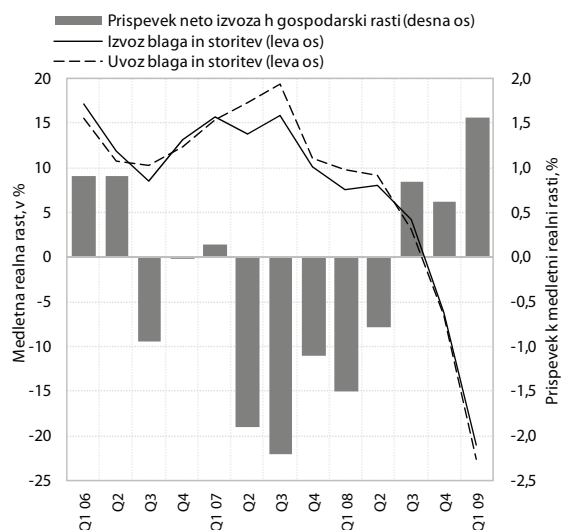
zaradi relativno visokega deleža izdelkov nizke in srednje tehnološke zahtevnosti v zaostrenih gospodarskih razmerah izgublja konkurenčnost (glej Poročilo o razvoju 2009).

Slika 2: Gospodarska rast v državah članicah evrskega območja v prvem četrtletju 2009



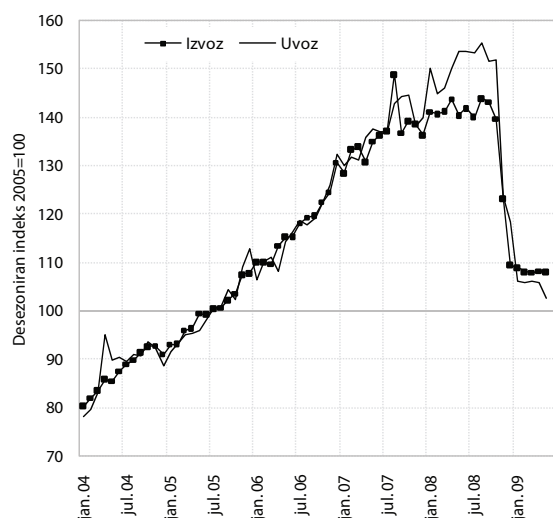
Po zmanjšanju v zadnjem četrtletju lani se je padec mednarodne menjave v prvem četrtletju letos še stopnjeval; uvoz upada hitreje od izvoza. Realna vrednost blagovnih tokov se je po medletnem padcu v zadnjem četrtletju leta 2008, v prvem četrtletju letos še močnejše znižala. Uvoz blaga in storitev se je realno znižal za 22,7 %, izvoz blaga in storitev pa za 21,1 %. Že od tretjega četrtletja lani se uvozni tokovi umirjajo hitreje od izvoznih, predvsem zaradi krčenja investicij, tako da je za to obdobje v nasprotju s preteklima dvema letoma značilen pozitiven prispevek salda menjave s tujino h gospodarski rasti. Ta se je v prvem četrtletju še okrepil in je znašal 1,6 o. t. (0,6 o. t. v zadnjem četrtletju leta 2008).

Izvoz blaga se je zaradi poglobljanja svetovne recesije in posledično manjših tujih naročil v prvem četrtletju letos medletno realno znižal za 22,2 %. Medletni padec blagovnega izvoza se je v prvem četrtletju še poglobil (v zadnjem četrtletju lani je bil 9,4-odstoten). Približno 70 % skupnega medletnega padca je bila posledica nižjega izvoza v Nemčijo, Italijo, Avstrijo, Združeno kraljestvo in Hrvaško, ki skupaj sicer predstavljajo približno polovico skupnega blagovnega izvoza. Med pomembnejšimi trgovinskimi partnericami se je izvoz blaga v primerjavi s prejšnjim četrtletjem povečal le v Francijo, k čemur so pozitivno prispevali tamkajšnji protikrizni ukrepi za spodbujanje povpraševanja. Med pomembnejšimi skupinami po SMTK je pozitivno rast v prvem četrtletju beležil le izvoz medicinskih in farmacevtskih izdelkov (5,4 %), največji negativen prispevek k skupni rasti na

Slika 3: Rast blagovne menjave s tujino in njen prispevek h gospodarski rasti


Vir: SURS, preračuni UMAR.

medletni ravni pa je imel izvoz cestnih vozil, ki je bil drugo četrtletje zapored medletno nižji za približno 30 %. Skupni padec izvoza v prvem četrtletju je na medletni ravni poleg medicinskih in farmacevtskih izdelkov nekoliko ublažila rast izvoza električne energije, strojev za avtomatsko obdelavo podatkov ter telekomunikacijskih in elektroakustičnih aparatov. Medčetrtni sezonski podatki kažejo umiritev upadanja izvoza cestnih vozil v prvem četrtletju, močno pa je v primerjavi z zadnjim četrtletjem lani upadel izvoz medicinskih in farmacevtskih izdelkov, strojev in transportnih naprav ter proizvodov, klasificiranih po materialu (preja, tkanine, železo in jeklo, barvne kovine, kovinski izdelki).

Slika 4: Izvoz in uvoz blaga


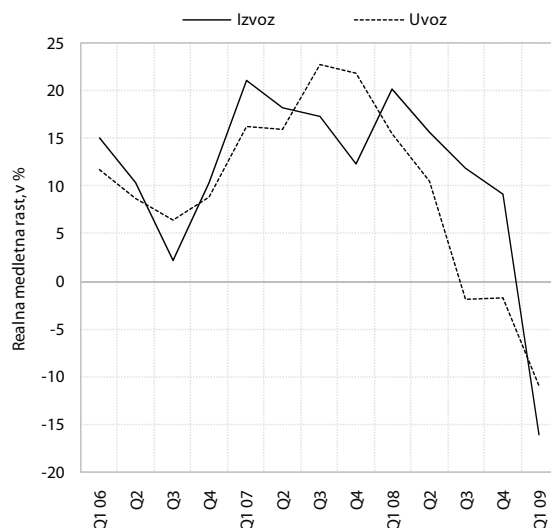
Vir: SURS, preračuni UMAR.

Dinamika uvoznih tokov sledi dinamiki izvoza in domače potrošnje.

Uvoz blaga se je v prvem četrtletju realno znižal (-24,3 %) še bolj kot izvoz blaga, kar povezujemo z močnim krčenjem industrijske proizvodnje predelovalnih dejavnosti in upadom domačega povpraševanja, zlasti investicijske dejavnosti. Z vidika strukture po namenu je predvsem zaradi krčenja aktivnosti predelovalnih dejavnosti in nižjih cen nafte ter drugih surovin največji upad zabeležil uvoz proizvodov za vmesno porabo, ki je bil medletno nižji za 30,7 % (v zadnjem četrtletju lani za 7,4 %), v primerjavi s prejšnjim četrtletjem pa se je znižal za 23,7 %. Tudi padec uvoza proizvodov za investicije se je medletno poglobil (-24,9 %, v zadnjem četrtletju -1,0 %), v primerjavi s prejšnjim četrtletjem pa za 33,6 %. Slednje je bilo poleg znižanja uvoza transportne opreme tudi posledica manjšega uvoza drugih strojev in opreme. Uvoz proizvodov za široko porabo je bil medletno nominalno nižji za 18,0 % (v zadnjem četrtletju -6,0 %), medčetrtno pa za 15,6 %. V strukturi se je najbolj znižal uvoz osebnih avtomobilov, trajnih in poltrajnih proizvodov, zaradi nižjih cen pa je bila nižja tudi vrednost uvoza bencina.

Podatki za april in maj kažejo ohranjanje blagovnih tokov v menjavi s tujino na doseženi, vendar izredno nizki ravni.

Aprila se je skupni izvoz blaga po desezoniranih podatkih rahlo okrepil glede na predhodni mesec (0,3 %), upadanje uvoza blaga pa se je umirilo in aprila ostalo na podobni ravni kot marca (-0,1 %). Nekoliko večji aprilski upad blagovnih tokov na medletni ravni je bil tako predvsem posledica razporeditve velikonočnih praznikov, ki so bili lani marca, letos pa aprila. Izvoz blaga je bil aprila tako medletno nižji za 29,9 %, uvoz blaga pa za 34,3 %. Maja je izvoz blaga glede na pretekli mesec ostal praktično nespremenjen (-0,1 %), ponovno pa je prišlo do malo večjega znižanja uvoza (-3,2 %). V povprečju prvih petih mesecev je bil izvoz blaga medletno nižji za 24,1 %, uvoz blaga pa za 29,7 %. Upoštevajoč zadnje vrednosti kazalnikov gospodarske klime in tujih naročil ter nekaterih znakov stabilizacije gospodarske aktivnosti v naših glavnih

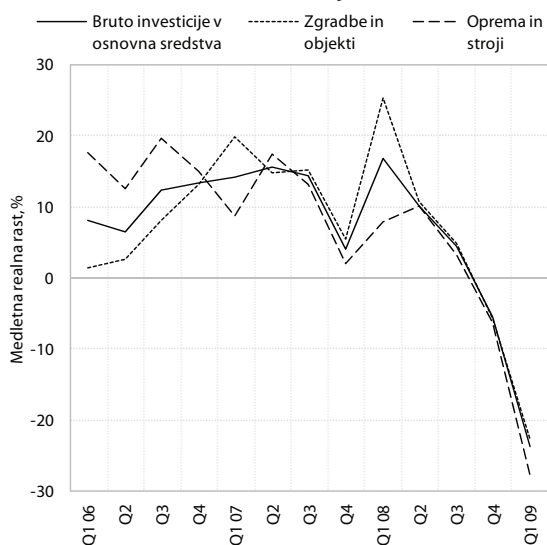
Slika 5: Izvoz in uvoz storitev


Vir: SURS.

trgovinskih partnericah ocenjujemo, da se bo upadanje mednarodne menjave v prihodnjih četrtletjih upočasnilo, k čemur bo prispeval tudi učinek osnove (upočasnitev rasti v drugi polovici lanskega leta). Takšna dinamika je v okviru pričakovanj Pomladanske napovedi gospodarskih gibanj 2009, kjer smo predvideli, da bo upad mednarodne menjave najmočnejši v prvem četrtletju.

V prvem četrtletju je prišlo do velikega realnega znižanja storitvene menjave, ki pa je bilo precej manjše kot pri blagovni menjavi. Izvoz storitev se je po relativno visoki realni rasti v zadnjem četrtletju lani (9,2 %), v prvem četrtletju občutno znižal (-16,1 %), kar je predvsem posledica manjšega izvoza cestnega transporta in potovanj. Stopnjevalo se je tudi realno upadanje uvoza storitev (-10,9 %), ki pa se je začelo zmanjševati že v drugi polovici lanskega leta. Pozitivni prispevek k skupni rasti je imel le uvoz potovanj, med pomembnejšimi skupinami pa sta imeli največji negativni prispevek transportne storitve (najbolj železniškega in pomorskega transporta) in ostale storitve (razne poslovne, profesionalne in tehnične storitve ter uvoz državnih storitev).

Slika 6: Realna rast bruto investicij v osnovna sredstva



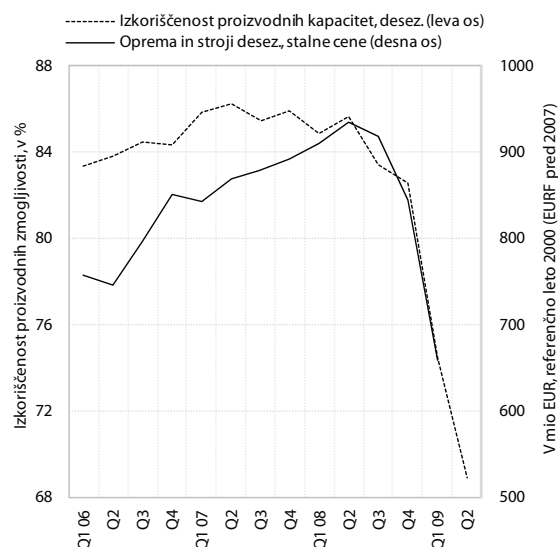
Vir: SURS.

Tudi investicijska aktivnost se je v prvem četrtletju močno znižala. Po desezoniranih podatkih so bruto investicije v osnovna sredstva dosegle vrh v prvem četrtletju lani, v zadnjem četrtletju lani in v prvem letos pa je prišlo do močnega znižanja. Medletno so bile investicije tudi zaradi visoke ravni leto pred tem nižje za kar 23,6 %. V prvem četrtletju je bilo znižanje najbolj intenzivno pri investicijah v stroje in opremo. Na medletni ravni so bile nižje za 27,7 %, od tega transportne investicije kar za 37,7 %¹, ostale pa za 23,8 %. Znižanje teh investicij

¹ Investicije v transportno opremo so bile pred tem sicer najhitreje rastoča komponenta investicij. V letu 2008 so bile za 126,1 % višje kot leta 2002 (celotne investicije so se v tem času povečale za 55,3 %).

je po naši oceni povezano s povečanim pesimizmom v izvoznem sektorju glede posledic finančne krize za gospodarstvo, znižanjem naročil in s tem povezano nizko izkoriščenostjo proizvodnih zmogljivosti ter tudi težjim dostopom do finančnih virov. Izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti je dosegla vrh v začetku leta 2007, potem pa se je do konca leta postopoma zniževala, kar se je že odrazilo v zniževanju investicij v opremo in stroje. Močno so se znižale tudi investicije v zgradbe in objekte (za 22,6 %). Stanovanjske investicije, ki so se v preteklih letih občutno povečale, so bile nižje za 14,9 %², investicije v druge zgradbe in objekte pa za 25,4 %, kjer je bilo po naši oceni znižanje najintenzivnejše v gradnji poslovnih stavb in cest.

Slika 7: Investicije v opremo in stroje ter izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti



Vir: SURS, preračuni UMAR.

V prvem četrtletju je bil prispevek zalog h gospodarski rasti izrazito negativen (-4,2 o. t.), kar je skoraj polovica medletnega znižanja BDP. Zaloge so se v prvem četrtletju sicer povečale, vendar le za 50 mio EUR (spremembe zalog in vrednostni predmeti), medtem ko so se v enakem obdobju lani povečale kar za 444 mio EUR oz. 5,1 % BDP, kar je močno znižalo gospodarsko rast³. Glede na sicer relativno omejen nabor podatkov o zalogah ocenjujemo, da je negativen prispevek povezan predvsem z dogajanjem v gradbeništvu in trgovini, saj so se po podatkih iz bilanc v teh dveh dejavnostih zaloge lani najbolj povečale (v gradbeništvu zaloge

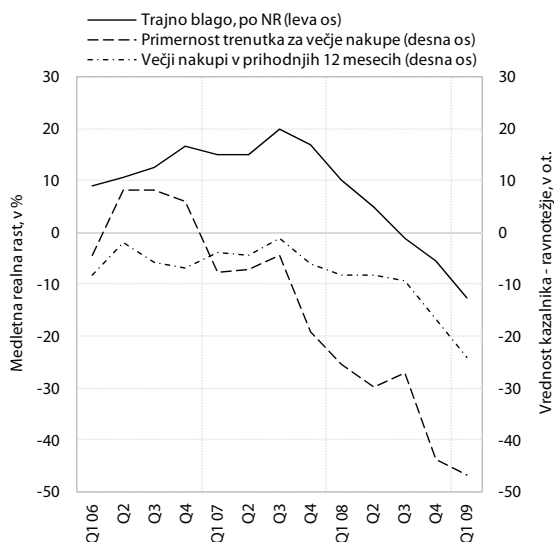
² Po gradbeni statistiki je bila vrednost opravljenih del v gradnji stanovanjskih stavb sicer za 5,9 % višja kot leto pred tem, tako da ocenjujemo, da je prišlo do padca aktivnosti pri gradnji stanovanj v manjših podjetjih in samogradnji gospodinjstev (ki v podatkih gradbene statistike niso zajeti).

³ Manjše povečanje zalog v primerjavi z istim lanskim obdobjem po metodologiji nacionalnih računov h gospodarski rasti prispeva negativno.

nedokončane proizvodnje, v trgovini zaloge trgovskega blaga). Podatki o zalogah industrijskih proizvodov pa kažejo, da so se zaloge teh v prvem četrletju letos povečale bolj kot lani.

V prvem četrletju 2009 je potrošnja gospodinjstev ostala na ravni izpred leta dni, predvsem zaradi zmanjšanja trošenja za trajne dobrine, optimizem potrošnikov je upadel, skromni so bili tudi tokovi zadolževanja za potrošne dobrine. Potrošnja gospodinjstev se je nominalno medletno zmanjšala za 0,2 %, realno pa se je, ob negativnem deflatorju, povečala za 0,1 %. Na umiritev potrošnje je vplivalo predvsem manjše trošenje za trajne dobrine (-12,6 %⁴). Podobno so se gibal tudi podatki o prihodku v trgovini na drobno s pohištvo, gospodinjskimi napravami ipd. (-19,2 %) ter prvih registracijah osebnih vozil fizičnih oseb (-24,2 %), ki nakazujejo podobno gibanje tudi za drugo četrletje. Zmanjšanje trošenja za trajne dobrine je delno posledica visoke rasti iz preteklih let in gre za normalen obrat cikla, ki pa se je dodatno okrepil ob trenutni gospodarski krizi. V obdobju 2002–2007 smo namreč beležili razmeroma visoke rasti trošenja za trajne dobrine (leta 2007 smo v primerjavi z letom 2001 za to vrsto dobrin porabili 80,0 % več izdatkov oz. v povprečju je rast na letni ravni znašala dobrih 10 %). Lani se je trošenje za trajne dobrine začelo umirjati in gospodinjstva so v drugi polovici leta že zmanjšala njihovo potrošnjo.

Slika 8: Potrošnja gospodinjstev za trajne dobrine in kazalnika Ankete o mnenju potrošnikov



Vir: SURS.

⁴ Po nacionalnih računih spremljamo podatke o trošenju za trajne dobrine v okviru potrošnje gospodinjstev na domačem trgu (kjer se je potrošnja realno zmanjšala za 1,1 %; medtem ko je del BDP potrošnja rezidenčnih gospodinjstev); za druge dobrine in storitve so gospodinjstva potrošila malenkost več kot leto prej (0,5 %).

Glede na realno rast skupnih prejemkov prebivalstva (realno 3,1 %) ocenjujemo, da se je v prvem četrletju nekoliko zmanjšala nagnjenost k potrošnji, kot nakazuje tudi kazalec zaupanja potrošnikov. Realna rast mase neto plač⁵ je bila v povprečju prvega četrletja 2,3-odstotna, pri čemer je k pozitivni rasti prispevala predvsem rast plač v javnem sektorju (glej I. del Ekonomskih izzivov/poglavje 2.2.). Po lanskem razmeroma visoki rasti drugih prejemkov⁶ (7,1 % v prvem četrletju), so se ti letos zmanjšali za 5,6 %, nasprotno pa je pri socialnih transferih⁷, ki so se realno povečali za 8,0 %. Kazalec zaupanja potrošnikov je v prvem četrletju kazal na močan upad optimizma, ki je bil na najnižji ravni doslej⁸. Vrednost kazalca je bila v prvem četrletju za skoraj 20 ravnotežnih točk nižja kot pred letom, najbolj pesimistični pa so bili potrošniki glede gospodarskega stanja, povečanja brezposelnosti in večjih nakupov. Zaradi povečane negotovosti in verjetnega odlaganja večjih nakupov ter zaostrenih razmer na trgu dela se je močno zmanjšalo povpraševanje po potrošniških posojilih, ki so jih gospodinjstva v prvem četrletju prvič po drugem četrletju 2005 neto odplačevala (v višini 30 mio EUR).

Potrošnja na domačem trgu je v prvem četrletju realno upadla za dober odstotek, k ohranjanju skupne potrošnje gospodinjstev na ravni izpred enega leta pa so prispevala potovanja.⁹ Potrošnja na domačem trgu (rezidentov in nerezidentov v Sloveniji) je bila realno za 1,1 % nižja kot v enakem obdobju lani. K skupni potrošnji gospodinjstev so v prvem četrletju pozitivno prispevala potovanja, saj se po metodologiji nacionalnih računov k potrošnji na domačem trgu prištejejo nakupi rezidentov v tujini (27-odstotna nominalna rast) in odštejejo nakupi tujcev pri nas (8,5-odstotni nominalni padec). Vzrok za manjše nakupe tujcev je v manjšem številu prihodov tujih turistov, na padec pa je vplival tudi učinek visoke osnove zaradi lanskega predsedovanja Slovenije EU.

V prvem četrletju so bili izdatki države za končno potrošnjo medletno realno višji za 3,8 %. Hitreje (realno za 5,5 %) se je povečala individualna potrošnja države¹⁰, počasneje (realno za 1,2 %) pa kolektivna potrošnja države¹¹. K rasti bruto domačega proizvoda je državna potrošnja v prvem četrletju prispevala 0,7 o. t., delež državne potrošnje v BDP pa je dosegel kar 19,9 %, kar

⁵ SURS.

⁶ AJPEs.

⁷ Po konsolidirani globalni bilanci javnega financiranja, MF.

⁸ Od drugega četrletja 1996, odkar so razpoložljivi podatki.

⁹ Pri junijski objavi plačilne bilance za april je prišlo tudi do popravka podatkov za nazaj, po katerih se je uvoz potovanja v prvem četrletju letos medletno povečal le za 2,0 %, padec izvoza potovanja (-14,8 %) pa je bil višji kot prvotno ocenjeno. Po naši oceni se bo popravek tega podatka upošteval pri prihodnjih objavah nacionalnih računov SURS.

¹⁰ Potrošnja za netržne storitve države na področju izobraževanja, zdravstva, socialnega skrbstva, kulture, športa ter za tržne proizvode in storitve, kot so zdravila, ortopedski pripomočki, koncesijske pravice zasebnemu sektorju, storitve zdravilišč.

¹¹ Potrošnja za upravne, administrativne, obrambne, ekonomske, razvojno-raziskovalne in druge skupne netržne storitve države.

je največ po letu 2000 (v primerjavi s prvim četrtletjem lani se je delež povečal za 2,5 o. t., v primerjavi z zadnjim četrtletjem lani pa za 0,3 o. t.). V ekonomski strukturi končne državne potrošnje so se najhitreje povečali izdatki za podpore socialne varnosti v naravi (12,8 %), kjer so zlasti hitro rastli izdatki za druge transfere gospodinjstvom (regresiranje prevozov, prehrane, stanarin ipd. ter lani na novo uvedena prehrana dijakov in doplačila v vrtcih), nekoliko počasneje pa izdatki za zdravila, pri katerih se je glede na prejšnja obdobja rast v prvem četrtletju nekoliko upočasnila. Iz podatkov o rasti zaposlenosti (medletno 1,4 %) sklepamo, da sta k realni rasti državne potrošnje precej prispevali dejavnost zdravstva, socialnega varstva (3,0-odstotna rast zaposlenosti) in izobraževanja (2,4 %), nekoliko manj pa v javni upravi (0,7 %). V prvem četrtletju pa so se zaradi izplačila druge četrtine sredstev za odpravo plačnih nesorazmerij v javnem sektorju povečale tudi povprečne plače. Sredstva za zaposlene so se tako nominalno povečala za 10,2 %. Povečala se je tudi vmesna poraba države (nominalno za 6,6 %), ki pa kaže znake počasnega umirjanja.

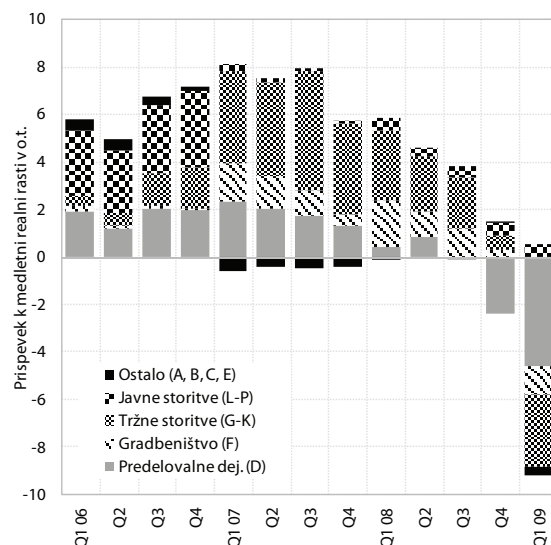
V prvem četrtletju sta se v strukturi BDP močno povečala deleža sredstev za zaposlene in subvencij. Ob upadu gospodarske rasti je prišlo tudi do močno spremenjenih razmerij v primarni delitvi v primerjavi s preteklimi leti. Pri 5,5-odstotnem nominalnem padcu BDP je obseg sredstev za zaposlene v prvem četrtletju še naprej naraščal, podobno kot že v zadnjem četrtletju lani, tako da se je njegov delež v BDP že približal 57 % (približno na ravni prve polovice leta 1995, ko je ta delež pričel postopno upadati in se je od leta 1998 gibal med 50,0 % in 52,0 %). Strmo se je povečal tudi obseg subvencij na uvoz in proizvode, katerega delež je dosegel že 3,6 % BDP (kar je najvišji četrtletni podatek v obdobju od leta 1995). Nasprotno se je v strukturi znižal delež bruto poslovnega presežka, in sicer na 33,2 % (lani v povprečju leta 36,0 %), v manjši meri tudi delež davkov na proizvode in storitve, ki je znašal 13,7 %, kar je na podobni ravni kot v prvem četrtletju lani (13,8 %), vendar precej pod povprečjem lanskega leta (14,4 %) in preteklih let.

K zapiranju investicijsko-varčevalne vrzeli je v prvem četrtletju prispeval izključno zasebni sektor, saj se je primanjkljaj sektorja države povečal za 4,8 % BDP. Omenjena gibanja v primarni delitvi so vplivala na močan upad bruto varčevanja, katerega delež v BDP je upadel za 4,7 o. t. Glede na to, da je bil naložbeni padec kar za 4,6 o. t. BDP večji od padca bruto varčevanja, se je vrzel med varčevanjem in investicijami v prvem četrtletju letos glede na preteklo leto bistveno zmanjšala in znašala le 0,8 % BDP (v enakem obdobju lani 5,4 % BDP, v povprečju leta 5,9 % BDP). Iz objavljenih sektorskih računov je razvidno, da je k letošnjemu zmanjšanju vrzeli med varčevanjem in investicijami prispeval zasebni sektor, kjer je bil dosežen presežek varčevanja nad investicijami v višini 5,0 % BDP (izboljšanje za 9,4 o. t. glede na prvo lansko četrtletje), primanjkljaj sektorja države pa se je

povečal za 4,8 o. t. BDP in je v prvem četrtletju znašal 5,8 % BDP.

Na proizvodni strani¹² bruto domačega proizvoda so k poglobitvi padca dodane vrednosti v prvem četrtletju letos največ prispevale predelovalne dejavnosti, tržne storitve in gradbeništvo. Po 0,8-odstotnem medletnem znižanju v zadnjem četrtletju lani je bila skupna dodana vrednost v prvem četrtletju letos realno za 8,8 % nižja kot pred letom dni. Največ, skoraj polovico, so k padcu dodane vrednosti prispevale predelovalne dejavnosti (D), kjer so se negativna gibanja na medletni ravni stopnjevala že tretje četrtletje zapored. Po močni umiritvi rasti v zadnjem četrtletju lani je dodana vrednost v prvih treh mesecih letos medletno močno upadla v gradbeništvo (F), padec pa so z zamikom zabeležile tudi tržne storitve (G-K). Podobno rast kot lani so tako ohranile le javne storitve (L-P).

Slika 9: Prispevki posameznih skupin dejavnosti k rasti dodane vrednosti po četrtletjih



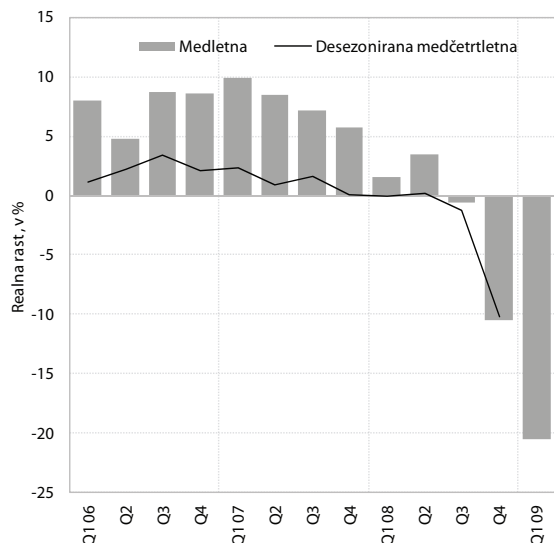
Vir: SURS, preračuni UMAR.

Največje medletno znižanje dodane vrednosti predelovalnih dejavnosti (D) v prvem četrtletju letos je odraz hitrega upadanja v zadnjih mesecih leta 2008, ki se je v prvih mesecih letos močno umirilo. Po močnem znižanju v zadnjih mesecih lani se je v prvem četrtletju letos dodana vrednost predelovalnih dejavnosti ohranila na nizki ravni s konca lanskega leta. To se je na medletni ravni odrazilo v visokem realnem medletnem padcu dodane vrednosti (-20,5 %), ki je bil najvišji v zadnjih 14-ih letih, odkar so razpoložljivi podatki. Medletno znižanje prihodka od prodaje je bilo v primerjavi s predhodnim četrtletjem največje na trgih izven evrskega območja, kjer je padec povpraševanja prišel z zamikom. Skupno realno znižanje prihodkov od prodaje je bilo tudi nekoliko večje od padca obsega proizvodnje, kar kaže na nadaljnje

¹² SKD 2002.

povečanje obsega zalog predelovalnih dejavnosti v prvem četrtletju. Glede na to in upoštevaše zadnje kazalnike zaupanja¹³ v prihodnjih treh četrtletjih ni pričakovati hitre oživitve rasti proizvodnje predelovalnih dejavnosti. Kljub temu bodo zaradi učinka osnove medletni padci dodane vrednosti, zlasti v drugi polovici leta, ko smo lani že beležili negativna gibanja, manj izraziti. To pomeni, da bo v povprečju leta 2009 znižanje dodane vrednosti predelovalnih dejavnosti manjše kot v prvem četrtletju, kot smo predpostavili že v pomladanski napovedi.

Slika 10: Dodana vrednost predelovalnih dejavnosti



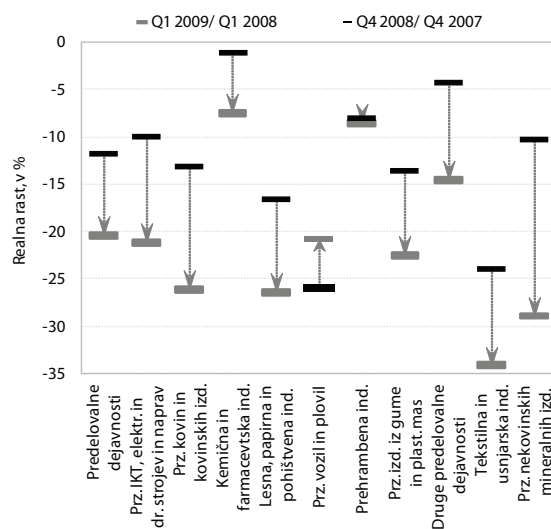
Vir: SURS.

V prvem četrtletju letos je bila proizvodnja nižja kot v enakem lanskem obdobju v vseh panogah predelovalnih dejavnosti, najgloblji padec so zabeležile tehnološko manj zahtevne izvozno usmerjene dejavnosti. Mednarodna finančna in gospodarska kriza je z vidika obsega proizvodnje doslej najmanj prizadela prehrabeno in kemično industrijo (vključuje farmacevtsko industrijo). Najbolj (za skoraj 35 %) pa se je proizvodnja znižala v tekstilni in usnjarski industriji, kjer je poleg nižjega povpraševanja razloge mogoče iskati tudi v slabem preteklem poslovanju teh panog in tako precej slabši pripravljenosti na zaostritev gospodarskih razmer. Proizvodnja se je krepko (za več kot četrtno) znižala tudi v nekaterih dejavnostih, ki so tesneje povezane z gradbeno dejavnostjo (npr. proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov, proizvodnja kovin in kovinskih izdelkov, lesnopredelovalna industrija). Zgoraj omenjene dejavnosti so bile tudi v povprečju držav članic EU med najbolj prizadetimi v prvem četrtletju, vendar imajo v strukturi slovenske predelovalne industrije nekoliko večji delež. To velja predvsem za proizvodnjo kovin in kovinskih izdelkov, ki ima skoraj 20-odstotni delež v

¹³ Zadnji kazalniki zaupanja v predelovalnih dejavnostih sicer kažejo, da so bila pričakovanja maja in junija manj pesimistična kot v predhodnem mesecu, vendar še ne nakazujejo oživitve rasti.

slovenski predelovalni industriji in je ob precejšnjem upadu aktivnosti k padcu proizvodnje v prvem četrtletju prispevala kar četrtno. Omeniti velja tudi, da je v začetku letošnjega leta prišlo do rahlih pozitivnih premikov v avtomobilski industriji (manjši medletni padec kot v zadnjem četrtletju lani), kjer so močan negativen šok povpraševanja ublažili predvsem ukrepi nekaterih evropskih držav na področju spodbujanja prodaje avtomobilov, s katerimi je slovenska avtomobilska industrija tesno povezana (predvsem Francija).

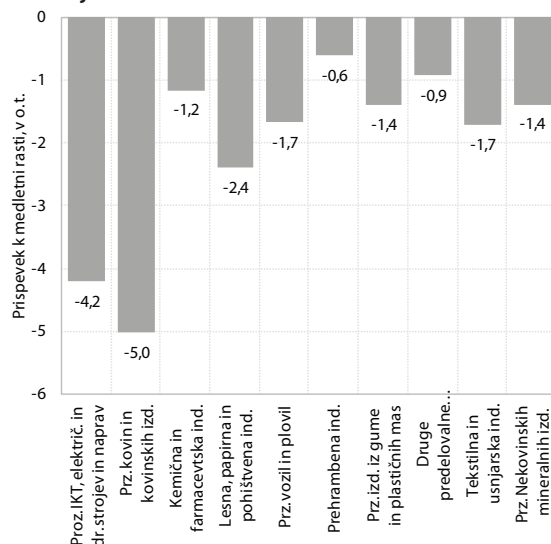
Slika 11: Industrijska proizvodnja predelovalnih dejavnosti po skupinah panog



Vir: SURS, preračuni UMAR.

Opomba: Podatki za proizvodnjo farmacevtske industrije ocena UMAR.

Slika 12: Prispevek k medletni rasti industrijske proizvodnje predelovalnih dejavnosti v prvem četrtletju 2009



Vir: SURS, preračuni UMAR.

Opomba: Podatki za proizvodnjo farmacevtske industrije; ocena UMAR.

Okvir 1: Gospodarska gibanja v mednarodnem okolju in tveganja v letu 2009

V prvem četrtletju letos se je gospodarska kriza še poglobila, saj se je BDP v evrskem območju in naših najpomembnejših trgovinskih partnericah znižal še bolj kot v zadnjem četrtletju lani. BDP v evrskem območju se je glede na predhodno četrtletje realno znižal za 2,5 % (desezonirano; v zadnjem četrtletju lani za 1,8 %), na medletni ravni pa je bil za 4,9 % nižji, kar je 0,8 o. t. več od aprilske napovedi EK in 3,2 o. t. več kot v zadnjem četrtletju lani. Padca BDP niso zabeležile le tri članice EU. Padanje kazalnikov gospodarske aktivnosti se je marca in aprila sicer začelo stabilizirati, vendar naj bi po oceni EK tudi v drugem in tretjem četrtletju prišlo do podobnih medletnih padcev BDP kot v prvem, v zadnjem četrtletju pa naj bi se padanje začelo zmanjševati. Zadnje napovedi mednarodnih institucij ne odstopajo bistveno od naših pomladanskih predpostavk gospodarske rasti v glavnih trgovinskih partnericah za letošnje leto, za prihodnje leto pa se razpon napovedi povečuje, kar odraža nadaljnjo precejšnjo negotovost, povezano s časom trajanja krize. Na postopno izboljšanje gospodarskih razmer kaže predvsem izboljšanje kazalnikov razpoloženja, vendar gibanja v mednarodnem okolju ostajajo podvržena številnim tveganjem, predvsem negativnim posledicam nadaljevanja povratne zveze med zaostrenimi finančnimi razmerami in upadanjem gospodarske aktivnosti. Na možnost uresničitve takšnih tveganj opozarjajo tudi analize IMF, kjer ugotavljajo, da je okrevanje relativno bolj počasno in dolgotrajno, ko je vzrok recesije finančna kriza. Mednarodne institucije (EK, ECB, IMF, OECD) v svojih analizah tako ugotavljajo, da kljub rahlemu izboljšanju finančnih pogojev v zadnjih mesecih razmere na finančnih trgih ostajajo precej zaostrene. Opozarjajo, da lahko ob nadaljnjem upadanju gospodarske aktivnosti pride do dodatne zaostritve finančnih pogojev¹. Nadaljevanje krize na nepremičninskih trgih, poslabšanje razmer na trgu dela, propadanje podjetij ima namreč za posledico povečanje deleža neodplačanih posojil v bančnih bilancah, kar nadaljnje omejuje njihovo sposobnost financiranja gospodarstva.

Glede na zadnje napovedi mednarodnih institucij za letos sta ključni razliki v primerjavi s predpostavkami mednarodnega okolja v pomladanski napovedi večje poslabšanje gospodarskih razmer v srednje in vzhodnoevropskih državah in višje cene surovin, večja pa je tudi negotovost glede oživljanja gospodarske rasti prihodnje leto. Po napovedih mednarodnih institucij se bo letos BDP v državah Vzhodne in Jugovzhodne Evrope ter nekdanje Sovjetske zveze v povprečju znižal bolj kot v razvitih državah, gospodarska rast pa se bo občutno umirila tudi v državah Azije in Latinske Amerike. Še močnejši upad gospodarske aktivnosti od trenutno pričakovanega in finančna nestabilnost v posameznih državah bi lahko povzročila nadaljnje padanje obsega svetovne trgovine, kar bi tudi vplivalo na pričakovanja glede okrevanja gospodarstva v razvitih državah. Obstaja tudi tveganje morebitne uvedbe protekcionističnih ukrepov, kot so subvencije določenim panogam, zaščita domače industrije, spodbujanje domače trgovine, predvsem zaradi domačih političnih in družbenih pritiskov. Drugi dejavnik, ki odstopa od pomladanskih gibanj, so višje cene surovin, predvsem nafte, ki trenutno presegajo pomladansko predpostavko 45USD/sodček. Ob prvih znakih stabilizacije gospodarskih razmer in manjši proizvodnji OPEC-a se je nafta na svetovnih trgih od marca do sredine junija namreč podražila za 25 USD na 70 USD/sod in je v povprečju prvih šestih mesecev letos znašala 50 USD/sod.

Tabela 1: Predpostavke UMAR in napovedi mednarodnih institucij za gospodarsko rast

	2009						2010					
	UMAR mar 09	OECD mar 09	IMF apr 09	EK apr 09	CONS jun 09	OECD jun 09	UMAR mar 09	OECD mar 09	IMF apr 09	EK apr 09	CONS jun 09	OECD jun 09
EMU	-4,1	-4,1	-4,2	-4,0	-4,2	-4,8	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	0,3	0,0
EU	-3,9	np	-4,0	-4,0	-4,1	np	-0,3	np	-0,3	-0,1	0,3	np
DE	-5,1	-5,3	-5,6	-5,4	-5,8	-6,1	0,1	0,2	-1,0	0,3	0,4	0,2
IT	-4,2	-4,3	-4,4	-4,4	-4,8	-5,5	-0,4	-0,4	-0,4	0,1	0,0	0,4
AT	-3,5	np	-3,0	-4,0	-3,5	-4,3	-0,3	np	0,2	-0,1	0,0	-0,1
FR	-3,3	-3,3	-3,0	-3,0	-2,9	-3,0	0,0	-0,1	0,4	-0,2	0,3	0,2
UK	-3,5	-3,7	-4,1	-3,8	-3,7	-4,3	-0,2	-0,2	0,4	0,1	0,7	0,0
US	-4,0	-4,0	-2,8	-2,9	-2,8	-2,8	0,0	0,0	0,0	0,9	1,9	0,9

Vir: UMAR pomladanska napoved (april 2009), OECD Economic Outlook (marec 2009, junij 2009), Consensus Forecasts (junij 2009), IMF World Economic Outlook (april 2009), European Commission Spring Forecast (april 2009).

¹ Po aprilskih ocenah IMF bodo izgube svetovnih bank letos in prihodnje leto znašale 4.000 mrd USD, od tega nadaljnje izgube bank in ostalih finančnih institucij v ZDA, Veliki Britaniji in evrskem območju po optimističnem scenariju 775 mrd USD, po pesimističnem pa 1.475 mrd USD, od tega največ banke v evrskem območju. Po junijskih ocenah ECB pa bodo skupne izgube evropskih finančnih institucij do konca leta 2010 znašale 649 mrd EUR, kar ob ocenah dosedanjih izgub pomeni, da bodo banke in ostale finančne institucije imele še za 283 mrd EUR izgub.

Obstaja pa tudi verjetnost, da bo okrevanje gospodarstva hitrejše, če bodo imeli obsežni monetarni in fiskalni ukrepi, ki so jih sprejele države, večje pozitivne učinke od trenutnih ocen. Po podatkih EK znašajo do aprila sprejeti državni ukrepi na ravni celotne Evropske unije, ki naj bi učinkovali letos in prihodnje leto, približno 5,5 % BDP. Ukrepi so usmerjeni predvsem v stabiliziranje finančnega sistema, povrnitev zaupanja med ekonomskimi subjekti, spodbujanje potrošnje in povečevanju državnih investicij (II. del Ekonomskih izzivov/Okvir 1). Popolna ter predvsem takojšnja in učinkovita implementacija ukrepov bi lahko prispevala k hitrejšemu okrevanju gospodarstva od trenutnih pričakovanj. Hkrati je ob tem ključnega pomena tudi priprava t. i. izhodne strategije oz. pravočasne prilagoditve ukrepov ekonomskih politik, ko bo prišlo do oživljanja gospodarske rasti, da ne bi prišlo do nastanka novih makroekonomskih neravnovesij.

V gradbeništvu, kjer se je rast dodane vrednosti občutneje umirila šele v zadnjem četrtletju lani, je bila aktivnost v prvem četrtletju precej nižja kot pred letom, vendar nekoliko nad ravno s konca lanskega leta.

Po treh letih visoke gradbene konjunktore, povezane predvsem z gradnjo avtocest in stavb, se je medletna rast dodane vrednosti v zadnjem četrtletju umirila na 3,1 %, v povprečju prvih treh mesecev letos pa je bila realno za 13,2 % nižja kot pred letom dni. Na osnovi podatkov o vrednosti opravljenih gradbenih del pa ocenjujemo, da se je v primerjavi s predhodnim četrtletjem nekoliko zvišala (po treh četrtletjih upadanja). Gradbena aktivnost je bila sicer nižja kot pred letom dni v vseh segmentih, najbolj se je skrčila v gradnji nestanovanjskih stavb (predvsem poslovnih stavb) in v gradnji inženirskih objektov (predvsem cest). Gibanja v prvi četrtini leta so skladna z našo pomladansko napovedjo o 10-odstotnem realnem padcu dodane vrednosti v povprečju letošnjega leta. Ob velikem vplivu lanske visoke osnove, ko je bila v prvem četrtletju lani medletna rast dodane vrednosti gradbeništvu skoraj 30-odstotna, na medletno rast v prvem četrtletju letos namreč pričakujemo, da bodo medletni padci v prihodnjih četrtletjih nekoliko nižji.

V prvih mesecih letos se je gospodarska kriza začela izraziteje odražati tudi v tržnih storitvah (G-K), saj so z izjemo finančnega posredništva vse dejavnosti zabeležile medletni upad dodane vrednosti. Realna rast dodane vrednosti tržnih storitev se je po razmeroma ugodnih gibanjih v prvih treh četrtletjih lanskega leta v zadnjem četrtletju več kot prepolovila (na 2,0 %), v prvem četrtletju letos pa je bila skupna dodana vrednost tržnih storitev že za 5,7 % nižja kot pred letom dni. Gospodarska kriza se je v storitvene dejavnosti prenesla preko predelovalnih dejavnosti in gradbeništvu, ki pomembneje vplivajo na aktivnost, predvsem v nepremičninski dejavnosti in poslovnih storitvah, v trgovini na debelo in v blagovnem transportu. Na dejavnost trgovine (G) je močno vplivalo tudi nižje povpraševanje po avtomobilih in trajnih dobrinah (trgovina z motornimi vozili, trgovina s pohištvo, gospodinjskimi aparati, gradbenim materialom ipd.), nižje tuje povpraševanje pa se je med tržnimi storitvami najbolj neposredno odrazilo v dejavnosti gostinstva (preko izvoza potovanj) in cestnega blagovnega transporta (preko izvoza transportnih storitev). Ob izjemno močnih medletnih padcih dodane vrednosti v prvem četrtletju zlasti v trgovini (G), nepremičninski dejavnosti in poslovnih storitvah (K) ter prometu (I) je pričakovati, da bo padec dodane vrednosti tržnih storitev v povprečju leta 2009

nekoliko višji od pričakovanj pri pripravi pomladanske napovedi. Edina dejavnost tržnih storitev, kjer se je v prvem četrtletju dodana vrednost medletno povečala, je finančno posredništvo. Ocenjujemo, da je visoka realna rast ob sicer negativnih gibanjih nominalnih kazalnikov povezana predvsem z občutno nižjimi obrestnimi merami¹⁴

Rast dodane vrednosti javnih storitev (L-P) se je v prvem četrtletju ohranila na visoki ravni preteklega leta.

V prvem četrtletju so javne storitve na medletni ravni v povprečju zabeležile 2,8-odstotno realno povečanje dodane vrednosti, kar pomeni ohranitev rasti na relativno visoki ravni predhodnega leta (2,7 %). V dejavnosti javne uprave (L) se je visoka rast iz preteklega leta le rahlo umirila, v dejavnosti izobraževanja (M) ter zdravstva in socialnega varstva (N), ki sta zabeležili tudi relativno visoko rast zaposlenosti, pa se je glede na povprečje preteklega leta še okrepila. Medletna rast dodane vrednosti se je v prvem četrtletju umirila le v pretežno tržni dejavnosti javnih, skupnih in osebnih storitev (O).

Z upadanjem gospodarske aktivnosti so se v prvem četrtletju zmanjšali tudi davki na proizvode.

Davki na proizvode, ki so rahlo realno medletno znižanje zabeležili že v zadnjem četrtletju lani, so bili v prvem četrtletju letos že za 6,8 % nižji. Najbolj občutno se je zmanjšal obračunani davek na dodano vrednost, nižji pa so bili tudi drugi domači davki (zlasti davek na motorna vozila in davek na igre na srečo). Z znižanjem uvoza so upadli tudi prihodki od carin. Občutneje so se povečale le obračunane trošarine, zmeroma pa je bilo tudi povečanje davka na zavarovalne posle.

¹⁴ Zaradi takšnih gibanj obrestnih mer je bil deflator v dejavnosti finančnega posredništva negativen.

2. Trg dela

2.1. Zaposlenost in brezposelnost

Neugodna gibanja na trgu dela, ki so se začela v zadnjem četrtletju 2008, so se v prvem četrtletju 2009 poglobila. Skupno število zaposlenih po statističnem registru¹⁵, ki je v zadnjem četrtletju 2008 še naraščalo glede na predhodno četrtletje (0,3 %, desezoniirano), je v prvem četrtletju v primerjavi z zadnjim četrtletjem 2008 upadlo za 1,8 %. V predelovalnih dejavnostih, kjer so bila gibanja negativna že v zadnjem četrtletju lani (-1,4 %), se je padec še poglobil (-4,4 %), tako da se je od začetka leta do konca marca število zaposlenih zmanjšalo za 9.302. V gradbeništvu in tržnih storitvah je po še pozitivnih lanskih stopnjah rasti v prvem četrtletju prišlo do upada (za 3,6 % oz. 0,9 %) oz. skupaj za 1,5 %. Število formalno delovno aktivnih se je povečalo le v javnih storitvah (za 0,6 %), a tudi tu nekoliko počasneje kot v zadnjem četrtletju lani¹⁶. Podobno dinamiko kažejo tudi podatki po anketi o delovni sili in po statistiki nacionalnih računov¹⁷. Po anketi o delovni sili je zaposlenost začela upadati že v tretjem četrtletju lani kot posledica močnega zmanjšanja različnih neformalnih oblik dela¹⁸, ki so v času visoke konjunktore nadpovprečno hitro naraščale.

Upadanje zaposlenosti se je nadaljevalo tudi aprila (-0,3 %), tako da je bilo v povprečju prvih štirih mesecev letos število delovno aktivnih za 0,5 % nižje kot v enakem obdobju lani. Glede na zamik, s katerim gibanja na trgu dela sledijo gospodarski aktivnosti, lahko v prihodnjih mesecih pričakujemo nadaljnje poslabšanje, vendar bo celoletno zmanjšanje zaposlenosti verjetno nekoliko manjše od naše pomladanske napovedi (-5,4 % po statistiki nacionalnih računov). K sorazmerno manjšemu padcu zaposlenosti glede na zmanjšanje proizvodnje so pripomogli tudi interventni ukrepi vlade (glej III. del Ekonomskih izzivov).

¹⁵ SKD 2008.

¹⁶ Napovedi rasti zaposlovanja, ki so jih še ob koncu lanskega leta najavili poslovni subjekti v letošnji anketi Zavoda RS za zaposlovanje LP-ZAP, so bile bolj optimistične, kot kaže razvoj zaposlenosti v prvem četrtletju 2009. Po teh napovedih naj bi prišlo do zmanjšanja zaposlenosti le v predelovalnih dejavnostih (-4,2 %), rudarstvu, kmetijstvu in prometu, v gradbeništvu in nekaterih storitvah naj bi število zaposlenih stagniralo, povečalo pa bi se v trgovini, finančnih in nekaterih poslovnih storitvah ter v javni upravi.

¹⁷ Statistika nacionalnih računov zajema neformalno delovno aktivne (ki jih ne zajema statistični register) in v Sloveniji zaposlene tujce (ki jih ne zajema anketa o delovni sili). Število obojih pa je v drugem in tretjem četrtletju lani še močno naraščalo, zato je bila rast zaposlenosti po tej statistiki v prvem četrtletju 2009 na medletni ravni še pozitivna.

¹⁸ To kaže primerjava rasti števila delovno aktivnih po statističnem registru, ki zajema le formalno zaposlene in samozaposlene osebe ter po rezultatih ankete o delovni sili, ki vključuje tudi različne druge, neformalne oblike dela, kot so pomagajoči družinski člani in zaposleni po pogodbah o delu ali v sivi ekonomiji, ne zajema pa v Sloveniji začasno zaposlenih tujcev (glej Tabelo 2).

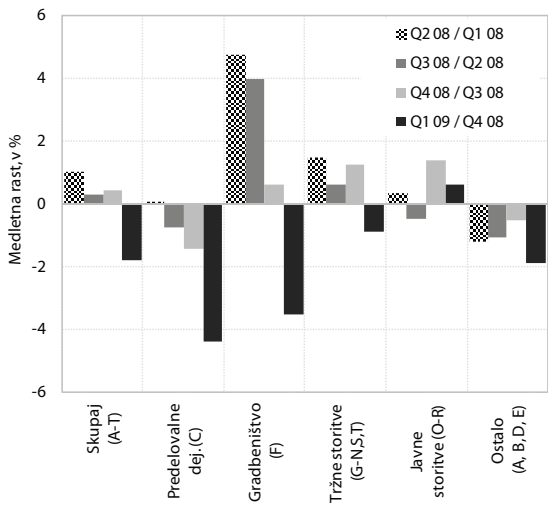
Tabela 2: Kazalniki trga dela po četrtletjih

	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Skupaj Q1-09/ Q1-08
Stopnje rasti glede na predhodne četrtletje (v %)					
Delovno aktivni po anketi	2,0	3,3	-2,2	-3,9	-0,9
Zaposleni (po statističnem registru)	1,2	0,3	0,3	-2,0	-0,2
od teh: Tujci z del. dovoljenji za dol. čas	24,0	13,7	6,3	1,0	51,3
Rezidenti (ocena)	-0,1	-0,6	-0,1	-2,2	-3,0
Samozaposleni in kmetje	-0,6	-0,2	1,0	-0,6	-0,4
Neformalno delovno aktivni (ocena)	14,3	22,8	-10,6	-13,3	8,8
Delovno aktivni po nacionalnih računih	1,3	1,5	-0,4	-1,8	0,5
Stopnje brezposelnosti (v % od vsote delovno aktivnih in brezposelnih)					
Registrirana	6,5	6,4	6,8	8,1	
Anketna	4,2	4,1	4,3	5,4	
St. prostih delovnih mest	1,0	1,0	0,6	0,7	

Vir: SURS, preračuni UMAR.

Število registriranih brezposelnih hitro narašča, kot smo predvideli že ob pripravi pomladanske napovedi. Rast števila brezposelnih, ki se je pričela oktobra lani, se je v prvem četrtletju letos še okrepila. Novih prijav med brezposelne je bilo skoraj enkrat več kot pred letom dni, delo pa je dobilo skoraj četrtina manj brezposelnih. Povprečno število registrirano brezposelnih in povprečna stopnja registrirane brezposelnosti v prvem četrtletju 2009 (76.925 oz. 8,1 %) sta bila tako za 15,1 % oz. za 1,0 o. t. višja kot v enakem obdobju lani. Tudi stopnja anketne brezposelnosti, ki je bila lani najnižja, odkar jo merimo (1993), se je povečala. Število prostih delovnih mest se je zmanjšalo za več kot tretjino, vendar se je stopnja prostih

Slika 13: Formalno delovno aktivni po področjih dejavnosti



Vir: SURS, preračuni UMAR.

Tabela 3: Formalno delovno aktivni po dejavnostih

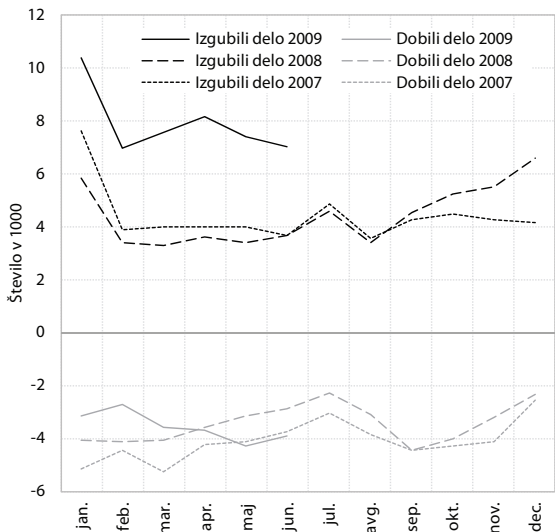
	Število v 1.000			Stopnje rasti, v %		
	2008	XII 08	III 09	2008/ 2007	III 09/ XII 08	Q1 09/ Q1 08
Formalno delovno aktivni	879,3	880,3	866,0	3,0	-1,6	-0,2
A Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo	39,7	38,8	37,8	-1,8	-2,4	-7,3
B Rudarstvo	3,6	3,4	3,4	-5,2	-0,8	-7,9
C Predelovalne dejavnosti	222,4	216,3	207,0	-0,5	-4,3	-6,5
D Oskrba z električno energijo, plinom in paro	7,7	7,7	7,9	-1,1	1,6	2,2
E Oskrba z vodo, ravnanje z odpadki, saniranje okolja	8,8	9,0	9,0	4,7	-0,1	2,8
F Gradbeništvo	87,9	89,5	87,5	12,2	-2,2	5,6
G Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil	115,8	116,9	115,7	3,5	-1,0	1,1
H Promet in skladiščenje	51,2	51,4	50,4	5,4	-2,0	0,6
I Gostinstvo	33,8	34,3	33,8	1,7	-1,3	1,5
J Informacijske in komunikacijske dejavnosti	21,9	22,4	22,5	4,8	0,3	4,7
K Finančne in zavarovalniške dejavnosti	24,3	24,6	24,7	4,2	0,1	3,7
L Poslovanje z nepremičninami	4,2	4,3	4,3	9,6	-0,2	10,1
M Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti	42,8	44,4	44,2	7,1	-0,5	6,3
N Druge raznovrstne poslovne dejavnosti	26,0	26,0	25,3	5,2	-3,0	0,6
O Dejavnost javne uprave in obrambe, dejavnost obvezne socialne varnosti	51,0	50,8	51,3	1,3	0,9	0,6
P Izobraževanje	60,0	61,0	61,7	1,5	1,1	2,5
Q Zdravstvo in socialno varstvo	51,0	51,6	52,0	2,7	0,8	2,0
R Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti	13,8	14,0	14,1	6,5	0,3	2,0
S Druge dejavnosti	12,8	13,1	13,1	1,3	-0,1	4,8
T Dejavnost gospodinjstev z zaposl. hišnim osebjem, proizvodnja za lastno rabo	0,5	0,5	0,5	6,4	1,0	9,9

Vir: SURS, preračuni UMAR.

delovnih mest zaradi znižanja števila delovno aktivnih povečala na 0,7 %. Povečevanje brezposelnosti se je nadaljevalo tudi aprila, maja in junija, vendar s počasnejšo dinamiko. Pri tem se je priliv med brezposelne maja

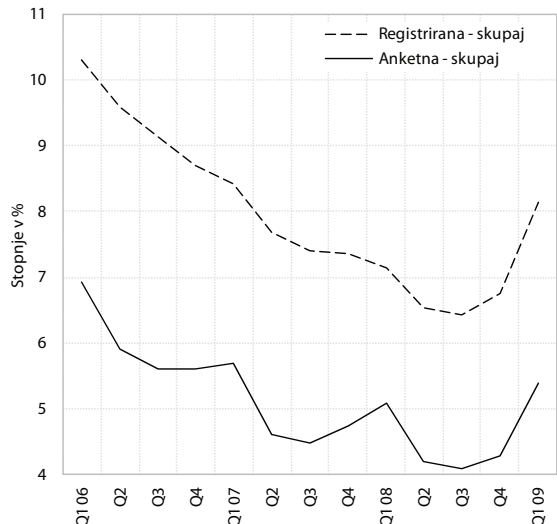
in junija zmanjšal, odlivi iz brezposelnosti v zaposlitev pa se povečujejo že od marca. Stopnja registrirane brezposelnosti je bila aprila 8,8-odstotna. Do konca junija je število registriranih brezposelnih naraslo na 86.481

Slika 14: Tokovi v registrirano brezposelnost (v 1.000)



Vir: ZRSZ, preračuni UMAR.

Slika 15: Anketna in registrirana stopnja brezposelnosti



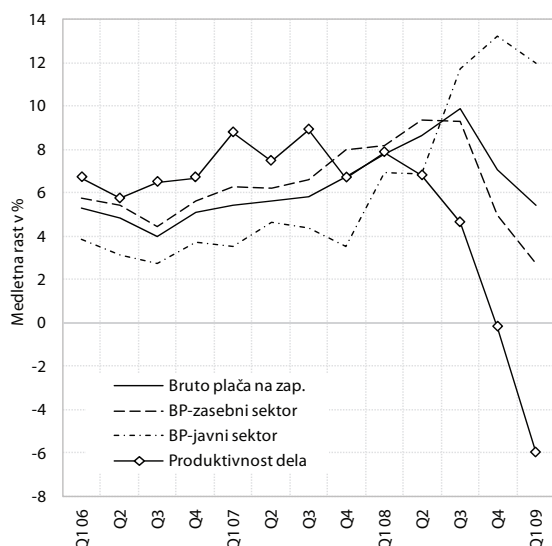
Vir: SURS.

oseb, kar je dobro četrtno več kot decembra lani oz. kar 45,8 % (27.178 oseb) več kot septembra lani, ko je bilo število registriranih brezposelnih najnižje po letu 1990.

2.2. Plače

V prvem četrtnetu letos se je medletna nominalna rast skupne bruto plače na zaposlenega umirila, razkorak med zasebnim sektorjem, kjer se je nadaljeval trend upadanja rasti, in javnim sektorjem, kjer se je ta ohranjala na visoki ravni, pa se povečuje. V prvem četrtnetu je bila povprečna bruto plača na medletni ravni nominalno višja za 5,5 % oz. 3,6 % realno (kar je dobri 2 o. t. počasnejša nominalna rast kot v enakem obdobju lani, realno pa prav toliko hitrejša). Glede na zadnje četrtnete lani se je znižala za 4,7 %, kar je za 1,5 o. t. večje znižanje kot v primerljivem obdobju lani. Medletno raste bruto plača v primerjavi s produktivnostjo dela hitreje že vse od zadnjega četrtneta 2007. Razkorak med njima se je sredi leta 2008 močno povečal, saj se je rast produktivnosti v celotnem lanskem letu umirjala, še posebej izrazito v drugi polovici leta, rast plač pa se je v prvih treh četrtnetih povečevala. V prvem četrtnetu letos se je razkorak med rastjo plač in produktivnosti dela še povečal (ob 5,5-odstotni nominalni rasti plač je produktivnost dela zabeležila nominalni padec v višini 5,9 %). Pri tem se rasti plač v zasebnem in javnem sektorju vse od tretjega četrtneta lani gibljeta v nasprotni smeri; rast v prvem se izrazito umirja in sledi produktivnosti dela, v drugem pa je zaradi procesa odprave plačnih nesorazmerij prav od takrat bistveno hitrejša. Medletna rast bruto plače v javnem sektorju je bila tako v prvem četrtnetu letos hitrejša za dobrih 5 o. t. kot v enakem obdobju lani, v zasebnem pa za prav toliko počasnejša. Ob tem sta bili rasti bruto in neto plače dokaj skladni.

Slika 16: Nominalna rast bruto plač in produktivnosti dela



Vir: SURS, preračuni UMAR.

Aprila je skupna bruto plača stagnirala (-0,1 %), njena medletna rast pa se je rahlo upočasnila (5,1 %).

v zasebnem sektorju se je ob padcu gospodarske aktivnosti v prvem četrtnetu krepko znižala, na medletni ravni pa se je njena rast že tretje četrtnete zapored upočasnila. Znižanja bruto plač v zasebnem sektorju v prvem četrtnetu so običajna zaradi izrednih izplačil ob koncu preteklega leta, letošnji 6,9-odstotni¹⁹ padec pa je ob enem delovnem dnevu manj povezan tudi s padcem gospodarske aktivnosti, ki je marsikje že terjal uvedbo krajših delovnikov in posledično manjši obseg nadur. Na medletni ravni je znašala rast bruto plače sektorja le 2,8 % (realno 0,9 %), kar je 5,5 o. t. (realno 0,6 o. t.) manj kot v enakem obdobju lani. Pri tem so najnižjo nominalno rast zabeležili v industriji²⁰ (B-F²¹: 0,9 %), kjer je realno že prišlo do 1,0-odstotnega padca povprečne plače, najvišjo pa v poslovnih storitvah (J-N; 3,9 % nominalno oz. 2,0 % realno). Izhodiščne in najnižje osnovne plače v zasebnem sektorju se januarja zaradi poslabšanih gospodarskih razmer najverjetneje niso povsod uskladile za dogovorjen odstotek.²² Prav tako so bila marčevska zaostala izplačila, kamor sodijo izredna izplačila za ugotovljeno poslovno uspešnost in opravljene nadure v lanskem letu, letos precej skromnejša kot lani (-16,3 %), ustrezno nižji je bil tudi njihov prispevek k rasti plač²³. Aprilski podatki (-0,8 % nominalno glede na marec) kažejo na nadaljnje umirjanje rasti plač sektorja na medletni ravni (1,7 %). V prihodnjih mesecih pričakujemo nadaljnje umirjanje povprečne letne rasti bruto plače zasebnega sektorja v skladu s pomladansko napovedjo. Glede na težave (za zdaj v največji meri) zlasti podjetij v predelovalnih dejavnostih²⁴, ki jih je finančna in gospodarska kriza doslej najbolj prizadela, je umirjanje rasti plač lahko še nekoliko večje od spomladi predvidenega.

Zaradi procesa odprave plačnih nesorazmerij je medletna rast bruto plače v javnem sektorju že tri četrtneta na visoki ravni in ostaja, kljub rahli umiritvi v prvem četrtnetu letos, še vedno precej višja kot v zasebnem sektorju. Medčetrtneta rast bruto plače v javnem sektorju v prvem četrtnetu je bila po visoki rasti v zadnjem lanskem četrtnetu, kljub izplačilu druge četrtnine, le 0,4-odstotna, njena medletna rast pa kar 12,0-odstotna (realno 10,0 %) in je bila predvsem posledica lanske

¹⁹ Najizrazitejše znižanje, odkar imamo primerljive podatke (2001), pa tudi sicer od leta 1992, ko so na voljo podatki o plačah.

²⁰ V predelovalnih dejavnostih 0,0 % (realno -1,8 %), v gradbeništvu 1,2 % (realno -0,6 %).

²¹ SKD 2008.

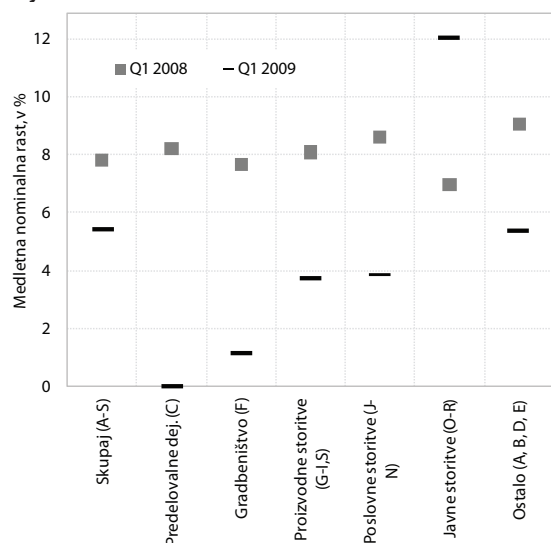
²² Za 1,15 %, skladno s 'Kolektivno pogodbo o izredni uskladitvi plač za leto 2007 in načinu usklajevanja plač, povračilu stroškov v zvezi z delom in drugih osebnih prejemkih za leti 2008 in 2009' - zaradi višje povprečne inflacije v preteklem letu (5,7 %) od 4,55 %.

²³ Njihov prispevek k marčevski rasti plač je bil lani 65-odstoten, letos pa le 28-odstoten.

²⁴ Ta podjetja oz. pri njih zaposleni predstavljajo glavnino vseh, ki so zaprosili za subvencioniranje polnega oz. skrajšanega delovnega časa, veliko teh podjetij pa bo v prihodnjih mesecih izkoristilo tudi možnost delnega povračila nadomestila plače, kar bo vodilo v nadaljnje znižanje plač zaposlenih.

visoke rasti plač v drugi polovici leta²⁵ in januarskega izplačila druge četrtine odprave plačnih nesorazmerij. Po ugotovitvah MJU²⁶ je ob prehodu na nov plačni sistem prihajalo tudi do višanja zahtevnosti delovnih mest, zlasti na področju vzgoje, izobraževanja in športa, zdravstva, socialnega varstva, kmetijstva in gozdarstva ter obvezne socialne varnosti. Najvišja medletna rast (kot se je predvidevalo že ob prehodu na nov plačni sistem) je bila v prvem četrtletju zabeležena v zdravstvu in socialnem varstvu (21,4 %), najnižja pa v izobraževanju ter kulturnih, razvedrilnih in rekreacijskih dejavnostih (6,9 %) ²⁷. Aprila je prišlo do stagnacije²⁸ rasti plač v treh dejavnostih javnega sektorja, z izjemo zdravstva in socialnega varstva (3,8-odstotna rast), zato je aprilaska rast (1,2 %) in okrepitev medletne rasti plač sektorja (13,0 %) predvsem posledica visoke rasti plač v tej dejavnosti. V naslednjih mesecih se bo povprečna letna rast plač postopoma umirjala, vendar bo še vedno razmeroma visoka, kot smo predvideli že v pomladanski napovedi²⁹.

Slika 17: Spremembe v medletni rasti bruto plač po dejavnostih



Vir: SURS, preračuni UMAR.

²⁵ Zaradi izplačila prve četrtine odprave plačnih nesorazmerij s poračunom od maja dalje večjega obsega napredovanj in drugih povečanj izplačil ob koncu leta.

²⁶ 'Aktualizirana ocena finančnih posledic uvedbe novega plačnega sistema na podlagi podatkov ministrstev o sistemizaciji delovnih mest in izplačanih plačah', marec 2009.

²⁷ V dejavnosti R (kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti) je približno tretjina vseh zaposlenih v zasebnem sektorju.

²⁸ Izvedla so se napredovanja javnih uslužbencev, prenehala pa se jim je izplačevati redna delovna uspešnost skladno s februariskim Dogovorom o ukrepih na področju plač v javnem sektorju zaradi spremenjenih makroekonomskih razmer za obdobje 2009–2010.

²⁹ S februariskim Dogovorom je bil dosežen odlog izplačila tretje četrtine odprave plačnih nesorazmerij (s septembra 2009 prestavljena na januar 2010), omejitev izplačevanja redne delovne uspešnosti (od aprila do vključno novembra letos) in odpoved julijske polovične uskladitve osnovnih plač s predvideno inflacijo.

3. Finančni tokovi

Potem ko še pretežen del preteklega leta mednarodna finančna kriza ni močnejše vplivala na dogajanje v slovenskem gospodarstvu, so se v zadnjem četrtletju pričele razmere močno zaostrovati. Mednarodni medbančni trg, ki je bil za naše banke najpomembnejši vir financiranja, je skoraj v celoti zamrl. Tako se je izrazito upočasnila kreditna aktivnost bank, ki so se takrat soočile tudi z omejeno ponudbo kratkoročnih sredstev na mednarodnih medbančnih trgih, prilivi vlog prebivalstva pa niso zadoščali niti za tekoče poplačilo zapadlih obveznosti, še manj pa za nemoteno kreditno aktivnost. Zato je država z izdajo lastnih dolžniških vrednostnih papirjev zagotavljala potrebno likvidnost bankam.

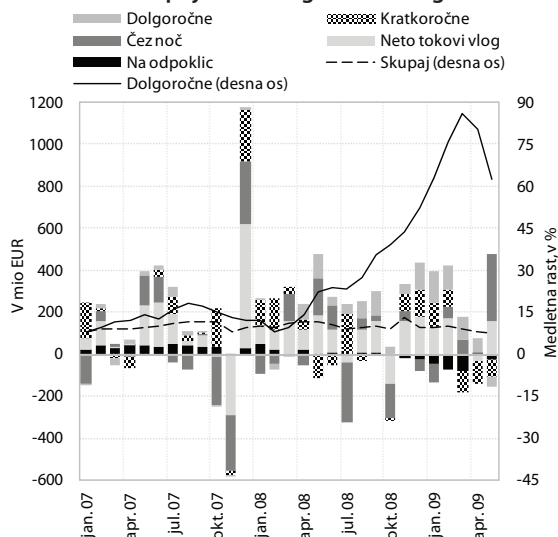
Za blaženje posledic finančne krize in oživljanja kreditne aktivnosti je vlada sprejela številne ukrepe.

Prvi pomemben ukrep je bil sprejet v sredini novembra, in sicer novela Zakona o bančništvu, ki je uvedla neomejeno jamstvo za bančne vloge fizičnih oseb ter mikro in malih podjetij. S propadom banke Lehman Brothers septembra 2008 se je namreč negotovost na finančnih trgih močno okrepila. Strah pred nadaljnjim propadom bank je vplival tudi na varčevalce v bankah, ki delujejo v Sloveniji. Tako je obseg vlog prebivalstva oktobra 2008 beležil neto odliv v višini 141,0 mio EUR. Uvedba neomejenega jamstva za vloge vse do konca leta 2010 pa je nadaljnje odlive iz bančnega sistema in iz Slovenije preprečila³⁰. Tako so vloge prebivalstva v nadaljevanju v povprečju beležile še nekoliko višje prilive kot v obdobju pred popolnim jamstvom, kar je najverjetneje tudi posledica visokih odlivov iz vzajemnih skladov. Med marcem in majem pa se je rast vlog prebivalstva v bankah ustavila oz. je pričela celo upadati. Medletna stopnja rasti vlog se je tako pričela zniževati in je konec maja dosegla 7,3 %. Zaradi občutnega pomanjkanja dolgoročnih virov in uvedbe neomejenega jamstva za vloge se je ob koncu leta razvila precej močnejša konkurenca med bankami za dolgoročne vloge prebivalstva. Banke so tako obrestne mere za tovrstne vloge dvignile precej nad povprečno realno raven v obdobju zadnjih nekaj let, kar se je odrazilo tudi v visoki mesečni stopnji rasti dolgoročnih vlog, ki so bile nad ravnjo 5,0 %. Ob hitrem zniževanju osrednje obrestne mere ECB in opozorilom Banke Slovenije so se ob koncu prvega četrtletja letos pričele obrestne mere za dolgoročne depozite občutno zniževati, kar je ob ugodnih gibanjih na kapitalskih trgih vplivalo na zniževanje mesečnih stopnje rasti. Maja je bil po več kot letu dni neprekinjene rasti zabeležen upad, medletna rast pa ostaja še naprej visoka in je konec maja presegla 60 %.

Tokovi zadolževanja bank v tujini, ki so se po vstopu Slovenije v EU močno okrepili, so v preteklem letu pričeli upadati, od novembra pa so banke tuje kredite

³⁰ Neomejeno jamstvo za bančne vloge je uvedlo tudi precej drugih držav (npr. Avstrija), kar bi lahko pomenilo tudi odlive vlog slovenskih varčevalcev v druga bančne sisteme.

Slika 18: Mesečni neto prilivi vlog prebivalstva v banke in medletne stopnje rasti dolgoročnih vlog

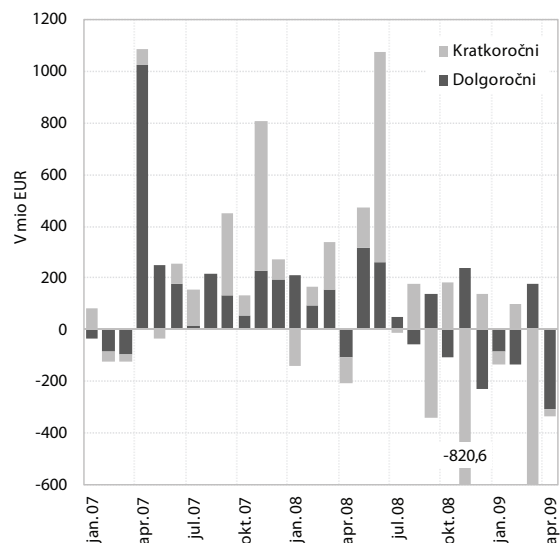


Vir: BS, preračuni UMAR.

neto odplačevale. V obdobju 2004–2008 so se neto zadolžile za 9,5 mrd EUR. Pretežno so se zadolževale v obliki dolgoročnih kreditov (slabih 85,0 % vseh neto tokov), ob koncu leta 2007 in v letu 2008 pa je prišlo do precej manjšega obsega zadolževanja in tudi opaznega spreminjanja ročnosti strukture najetih kreditov. V preteklem letu je obseg tujega neto zadolževanja upadel za skoraj dve tretjini, delež kratkoročnih kreditov pa se je povzpел že na slabo četrtino, vendar je v tem primeru treba omeniti, da se je pomemben del kratkoročnih kreditov, najetih v letu 2008, v tem letu že tudi poplačal in ta delež ne odraža v celoti dejanskega stanja. Ker se bodo zaradi večjega deleža kratkoročnih kreditov roki zapadlosti zgoščevali, bo to za banke predstavljalo še dodaten likvidnostni pritisk. Vlada je tako v prvem svežnju ukrepov, ki veljajo do konca leta 2010, sprejela tudi državna poročstva za obveznosti iz naslova zadolževanja kreditnih institucij v višini 12 mrd EUR. Izvajanje tega ukrepa bi bankam omogočilo dostop do dolgoročnejših virov sredstev, ki so tudi nujno potrebna za izvajanje ostalih ukrepov za reševanje finančne krize, predvsem tistih, ki se nanašajo na dolgoročno kreditiranje podjetij. A do izdaje bančnih obveznic z jamstvom države še ni prišlo, kar je deloma tudi posledica nejasnosti glede ravnanja v primeru refinanciranja kreditov, ki so bili namenjeni menedžerskim prevzemom. Na nujnost čimprejšnje uveljavitve sprejetega ukrepa kaže tudi dejstvo, da so banke v obdobju od novembra 2008 do aprila 2009 tuje kredite neto odplačevale, in sicer v višini kar 1,6 mrd EUR.

Banke so pomemben del na novo pridobljenih sredstev namenile trenutnim in predvidenim prihodnjim poplačilom kreditov, najetih v tujini. Pri zagotavljanju virov sredstev je v začetku leta pomembno vlogo prevzela država, ki je januarja in marca izdala obveznice v skupni višini 2,5 mrd EUR, pretežen del tako pridobljenih sredstev

Slika 19: Neto zadolževanje domačih bank na tujem

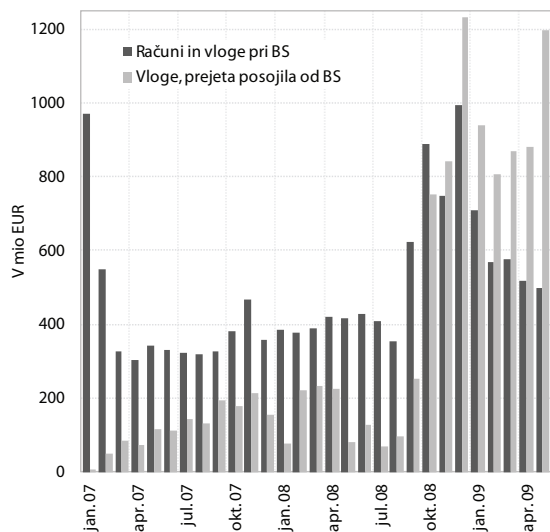


Vir: BS.

pa je naložila v banke kot bančne depozite. Depoziti države so v petih mesecih letos beležili neto prilive v višini 1,9 mrd EUR, njihov obseg pa se je na medletni ravni skoraj potrojil. Manj ugodna je njihova ročnostna struktura, saj so praktično vsa sredstva naložena v obliki kratkoročnih depozitov, ki zapadejo najkasneje v enem letu. Zato je vlada že v začetku junija sprejela predlog novele Zakona o javnih financah, ki bo državi omogočila vezavo denarja pri bankah za časovno obdobje do treh let. Bankam primanjkuje predvsem dolgoročnih sredstev, saj so kratkoročna sredstva ob primernem zavarovanju po nizki fiksni obrestni meri na voljo pri ECB³¹. Banke so ob koncu preteklega leta močno povečale tovrsten način financiranja, ki je bilo konec leta na ravni 1,2 mrd EUR, medtem ko je bilo v prvih osmih mesecih leta (pred občutnejšim zaostrovanjem razmer na finančnih trgih) povprečno mesečno stanje obveznosti slovenskih bank do Banke Slovenije na ravni dobrih 150 mio EUR. Hkrati so se v tem obdobju močno okrepili tudi depoziti čez noč pri Banki Slovenije, saj so se ti samo v zadnjih štirih mesecih lanskega leta skoraj potrojili in dosegli vrednost 1 mrd EUR. Vendar se je nato njihova vrednost do konca maja skoraj prepolovila, kar je najverjetneje posledica hitrega zniževanja obrestne mere ECB in tudi ponovnega povišanja razmika med obrestno mero refinanciranja in depozitno obrestno mero na sto bazičnih točk³² in s tem tudi manjše privlačnosti depozitov preko noči.

³¹ Pri ECB so bila do nedavnega na voljo sredstva z zapadlostjo največ 6 mesecev, v začetku maja pa je tudi ta sprejela odločitev, da bo letos izvedla tri dolgoročne operacije refinanciranja z zapadlostjo enega leta. Prva dražba je bila konec junija, ECB pa je takrat bankam dodelila za 442 mrd EUR posojil.

³² ECB je oktobra 2008 zaradi zaostrovanja razmer na mednarodnih finančnih trgih ta razpon znižala na 50 bazičnih točk. Ta razmik se je ob zadnjem znižanju osrednje obrestne mere ECB v maju znižal na 75 bazičnih točk, saj bi se drugače depozitna obrestna mera znižala na 0,0 %.

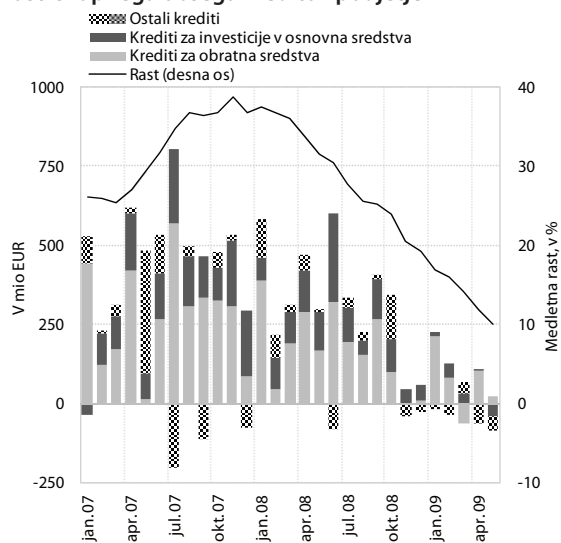
Slika 20: Obveznosti in terjatve (brez gotovine) domačih bank do Banke Slovenije


Vir: BS.

Ob pomanjkanju likvidnosti so banke v prvih petih mesecih letos neto odobrile kredite podjetjem in NFI v višini 286,7 mio EUR, kar dosega le dobrih 15 % vrednosti iz enakega obdobja lani, ko se je kreditna aktivnost že postopoma umirjala. Podjetja so se v zadnjih mesecih zadolževala le za obratna sredstva, za razliko od preteklih let, ko so tovrstne kredite najemala za financiranje povečanega obsega proizvodnje, pa ocenjujemo, da tokrat s tovrstnim zadolževanjem nadomeščajo izpad likvidnosti, ki je povezana z manjšimi prihodki od prodaje. Še posebej izrazito je bilo umirjanje v obdobju od marca do maja, ko so podjetja in NFI v treh mesecih skupaj neto odplačevala kredite v višini 4,1 mio EUR, medtem ko je v prvih dveh mesecih leta kazalo, da do tako občutnega umirjanja vendarle ne bo prišlo, kar je bilo najverjetneje le začasna posledica vladnega ukrepa s SID banko, ki je konec leta s 200 mio EUR podprla kreditiranje podjetij, bankam pa je tudi prodala dve izdaji obveznic³³ in tako zbrana sredstva naložila nazaj v banke, z namenom okrepiti financiranje podjetij.

Za oživljanje kreditne aktivnosti je tako država v drugem svežnju ukrepov sprejela tudi Zakon o jamstveni shemi. Ta predvideva državna jamstva v višini 1,2 mrd EUR, ki naj bi jih izdajala SID banka bankam v Sloveniji za spodbujanje financiranja podjetij z ročnostjo enega do desetih let. Vendar je shema zaradi zapletov, povezanih s krediti za menedžerske odkupe, zaživila razmeroma pozno. Podjetja pa se medtem v vse večji meri soočajo z zmanjševanjem naročil, večjimi zamudami pri plačilih, pritiski bank za poplačilo zapadlih obveznosti, kar močno poslabšuje njihovo likvidnostno stanje. Od konca junija do 10. julija so bile izvedene že tri avkcije, kjer je bilo podeljenih za 310 mio EUR jamstev, država pa

³³ V skupni višini 500 mio EUR, ki so primerne za zavarovanje obveznosti do Evrosistema.

Slika 21: Neto tokovi kreditov po namenu in stopnje rasti skupnega obsega kreditov podjetjem in NFI


Vir: BS, preračuni UMAR.

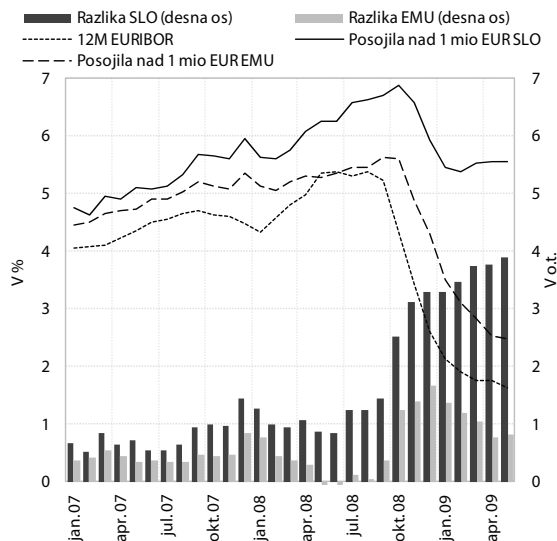
v nobenem primeru ni prevzela več kot 40 % tveganja, kar je za polovico manj, kot je predvideno v zakonu. Na teh avkcijah se je po naši oceni sprostilo za približno 900 mio EUR sredstev, zaradi zamudnih postopkov pa je pričakovati, da bodo podjetja ta sredstva lahko črpala šele od druge polovice avgusta dalje.

Letos je močno upadlo tudi neto zadolževanje prebivalstva, ki je v petih mesecih letos doseglo le slabo četrtno vrednosti iz primerljivega obdobja lani. Na nižji obseg zadolževanja močno vpliva neto odplačevanje potrošniških kreditov in kreditov za ostale namene, ki je bilo na ravni skoraj 40 mio EUR (v enakem obdobju lani je bil neto tok pozitiven in je presegel 165 mio EUR). Neto zadolževanje v obliki stanovanjskih kreditov pa se je s 158,5 mio EUR več kot prepolovilo. V prvi polovici julija je tako vlada sprejela podobno jamstveno shemo kot za podjetja tudi za prebivalstvo. Njen osnovni namen je omogočanje zadolževanja osebam, ki imajo otežen dostop do finančnih virov na bančnem trgu in s tem spodbujati trošenje prebivalstva. Sredstva namenjena za jamstvena pa dosegajo 350 mio EUR.

Delovanje bank v Sloveniji je izrazito prociklično. Oblikovanje oslabitev in rezervacij je bilo v obdobjih visoke kreditne rasti razmeroma skromno, medtem ko se je v preteklem letu in v prvih petih mesecih letos to močno okrepilo in je precej preseglo tudi rast obsega kreditov. Banke so tako letos oblikovale za 143,9 mio EUR oslabitev in rezervacij, kar je 4,3-krat več kot v primerljivem obdobju lani. Dodatne rezervacije močno vplivajo tudi na poslovne rezultate bančnega sektorja v letošnjem letu, saj je bil dobiček za skoraj 60 % nižji kot v enakem obdobju lani. Na močno spremenjen odnos do tveganja slovenskih bank pa kaže tudi gibanje obrestnih mer. Kljub temu da je ECB v preteklih mesecih močno zniževala ključno obrestno mero, je bil padec obrestne

mere za kredite podjetjem v vrednosti nad 1 mio EUR namreč precej manjši kot v drugih državah članicah evrskega območja. Na osnovi tega ocenjujemo, da so se pribitki nad referenčno obrestno mero³⁴ od druge polovice preteklega leta povišali za več kot 200 bazičnih točk, medtem ko v drugih državah evrskega območja ta prirast ni bil tako občuten. Takšno zaostrovanje posojilnih pogojev še dodatno znižuje kreditno aktivnost v Sloveniji.

Slika 22: Gibanje in razlike v obrestnih merah



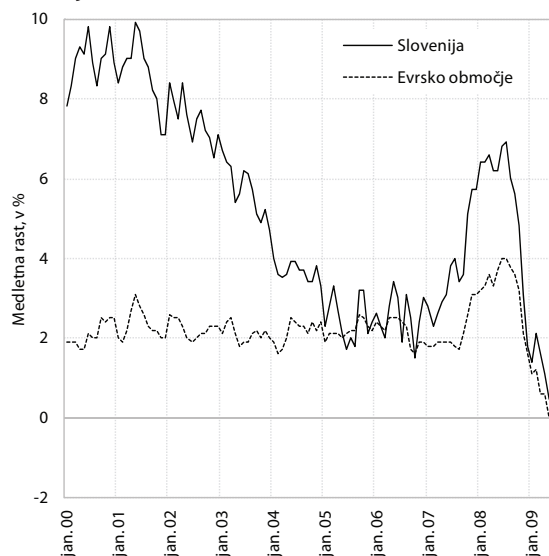
Vir: : BS, www.euribor.org, preračuni UMAR.

4. Inflacija

Inflacija se že od lanskega julija v Sloveniji in v celotnem evrskem območju umirja. Rast cen življenjskih potrebščin je junija na medletni ravni znašala 0,3 % (junija lani 7,0 %), k rasti pa so poleg umirjanja gospodarske aktivnosti ključno prispevali zunanji dejavniki. Gibanje cen hrane in nafte, ki je do sredine lanskega leta delovalo v smeri hitrega poviševanja inflacije, je v drugi polovici lanskega leta in letos zaradi bolj umirjene rasti vplivalo na znižanje medletnih inflacijskih stopenj (učinek osnove). Rast cen hrane na svetovnem trgu in posledično v Sloveniji se je v tem času znižala, cene nafte pa so v drugi polovici lanskega leta močno upadle in do letošnjega aprila ostale približno na podobni ravni, do junija pa so se povišale za 37,0 %, vendar ostale precej nižje kot pred letom dni. Domače cene hrane se v zadnjih dvanajstih mesecih tako niso spremenile (junija lani za 12,0 %), cene tekočih goriv za prevoz in ogrevanje pa so bile nižje za 19,4 %. (junija lani višje za 25,7 %). Inflacija se zaradi enakih razlogov umirja tudi v celotnem evrskem območju, kjer je na medletni ravni junija letos prišlo celo do znižanja splošne ravni cen (-0,1 %), kar se je zgodilo prvič po ustanovitvi evrskega območja (junija lani 4,0-odstotna). Glede na to, da bo učinek osnove na upadanje medletnih inflacijskih stopenj vplival tudi julija, lahko tudi v Sloveniji podobno kot v celotnem evrskem območju pride do deflacije. Vendar pri tem ne pričakujemo dlje trajajočega upadanja splošne ravni cen, saj se bo do konca leta zaradi delovanja učinka osnove v nasprotni smeri inflacija ponovno pričela zviševati.

Umirjanje inflacije kažejo tudi indikatorji osnovne inflacije. V zadnjih nekaj mesecih se umirjajo rasti cen v pretežnem delu cenovnih skupin indeksa cen življenjskih potrebščin. Izmed dvanajstih osnovnih

Slika 23: Medletna inflacija v Sloveniji in evrskem območju (HICP)

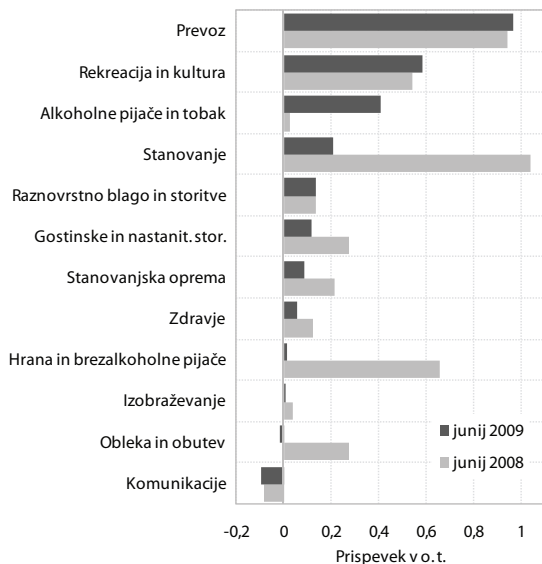


Vir: Eurostat.

³⁴ 12-mesečnim EURIBOR-jem.

skupin indeksa je bil prispevek rasti cen k inflaciji v prvih petih mesecih nižji kot v enakem obdobju lani v desetih skupinah. Predvsem zaradi zvišanja trošarin pa je bil letos prispevek višji pri alkoholnih pijačah in tobaku ter v skupini prevoz. Umirjanje rasti cen pa kažejo tudi indikatorji osnovne inflacije. Inflacija, ki ne upošteva rasti cen energije in nepredelane hrane, je bila letos nižja kot v primerljivem obdobju lani. V prvih petih mesecih letos je namreč znašala 0,8 %, lani pa 2,0 %. Tudi osnovna inflacija, izračunana po metodi odrezanega povprečja, se je znižala, v prvih petih mesecih letos je znašala 1,1 %, v enakem obdobju lani pa 2,7 %. Nihaj dejanske inflacije pod osnovno, do katerega je v zadnjih mesecih prišlo v Sloveniji in evrskem območju, je po naši oceni povezan z učinkom osnove in bo kratkotrajen.

Slika 24: Prispevek rasti cen podskupin k inflaciji v prvih šestih mesecih leta



Vir: SURS, preračuni UMAR.

Rast cen storitev se umirja počasneje kot rast cen blaga. Potem ko so se stopnje rasti cen storitev predlani in v prvi polovici lanskega leta postopoma poviševale, so se v drugi polovici lanskega leta ob hitrem umirjanju gospodarske aktivnosti začele postopoma umirjati. V prvih šestih mesecih letos so se cene storitev povišale za 2,7 % (lani 3,2 %), kar je k 2,3-odstotni inflaciji v tem obdobju prispevalo 0,8 o. t., na medletni ravni junija pa so bile višje za 3,2 % (lani 5,2 %). V primerjavi s storitvami se rast cen blaga, predvsem pod vplivom hitrega umirjanja rasti cen nafte in hrane, umirja veliko hitreje. Z visoke, 7,8-odstotne medletne ravni junija lani je medletna rast cen blaga zelo padla in maja letos postala negativna (-0,3 %), junija pa znašala -1,0 %.

Cene, ki so pod različnimi oblikami regulacije, v nekaterih primerih odstopajo od veljavnega Načrta uravnavanja reguliranih cen, njihova skupna rast pa letos presega rast prostih cen, predvsem zaradi

povišanja cen pogonskih goriv. Rast reguliranih cen, ki niso pod vplivom trenutnega ali preteklega gibanja cen nafte, je v prvih šestih mesecih znašala 1,9 % (lani 0,6 %). Nenačrtovano se je povišal RTV prispevek, nekaj več kot načrtovano pa tudi potniški železniški prevozi. Cene komunalnih storitev po naši oceni v prvih petih mesecih niso prispevale k inflaciji, kar pa ne pomeni, da ni prišlo do povišanj v občinah, ki jih SURS ne zajame v izračunu gibanj cen življenjskih potrebščin. Skupna rast reguliranih cen, vključno s cenami pogonskih goriv, je bila v prvih šestih mesecih letos 7,6-odstotna, kar je za 5,9 o. t. več od ocenjene rasti prostih cen in za več kot 7,0 o. t. več, kot je predvideno z veljavnim načrtom uravnavanja reguliranih cen. Ključni razlog je v višjih trošarinah na tekoča goriva, ki jih je vlada z namenom zagotavljanja proračunskih prilivov v zadnjih nekaj mesecih dvigovala, kar je po naši oceni k inflaciji prispevalo 0,6 o. t. Na medletni ravni pa je bila junija rast reguliranih cen negativna (-9,0 %), kar je predvsem posledica vpliva lanskih visokih cen nafte in njihove relativno nižje ravni letos (učinek osnove).

Rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na domačem trgu se je prav tako umirila. Umirjanje rasti cen proizvodov pri industrijskih proizvajalcih je v pretežni meri posledica umirjanja rasti cen v proizvodnji kovin in živil, kar povezujemo tudi z umiritvijo rasti cen surovin in hrane na svetovnih trgih. Na medletni ravni so se cene v proizvodnji kovin za prodajo na domačem trgu znižale za 21,9 %, v proizvodnji živil pa za 3,5 %, kar ima velik vpliv na skupno medletno rast. Potem ko je bila še avgusta lani 6,7-odstotna, je junija letos znašala 0,7 %.

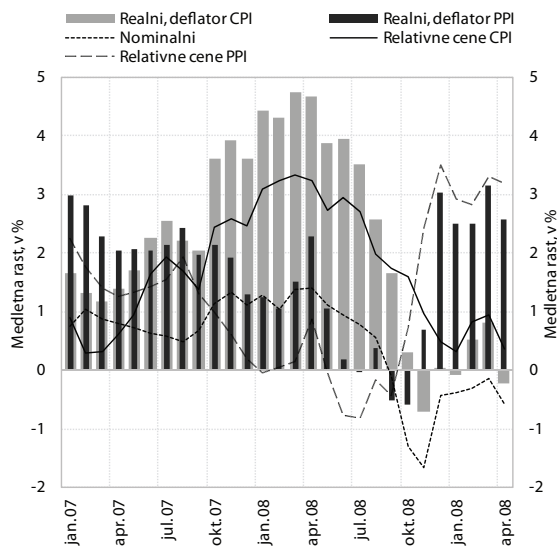
Nekatera tveganja iz pomladanske napovedi glede pričakovane hitrosti umirjanja inflacije so se uresničila. V pomladanski napovedi smo med tveganji, ki bi zmanjšala pričakovano hitrost umirjanja inflacije v letošnjem letu, izpostavili morebitno povišanje cen nafte in poviševanje trošarin na tekoča goriva za prevoz in ogrevanje. V obdobju po pripravi napovedi je maja še prišlo do povišanja trošarin na tekoča goriva, kar je k inflaciji prispevalo manj kot 0,1 o. t., skupni prispevek dviga trošarin k rasti cen življenjskih potrebščin v prvih šestih mesecih letos pa znaša okoli 0,6 o. t. Poleg tega je prišlo do povišanja trošarin na tobačne izdelke, ki v času priprave pomladanske napovedi še ni bilo sprejeto in v napovedi zato ni bilo upoštevano. Trošarine na tobak in tobačne izdelke so se povišale s 1. majem (prispevek k inflaciji 0,2 o. t.). Tudi zaradi višjih cen nafte (glej I. del Ekonomskih izzivov/Okvir 1) in višjega prispevka trošarin od predvidenega v pomladanski napovedi so bila medletna inflacijska gibanja junija 1,0 o. t. nad napovedanimi, v povprečju leta pa 0,7 o. t. Če bodo cene nafte do konca leta ostale stabilne na doseženem nivoju (70 USD/sod), če ne bo dodatnega poviševanja trošarin in bo okrevanje gospodarske aktivnosti skladno s projekcijami iz pomladanske napovedi, bo inflacija ob koncu leta nekoliko višja od napovedane.

5. Cenovna in stroškovna konkurenčnost

Pod vplivom umirjanja inflacije na podobno raven kot v trgovinskih partnericah se je v prvih štirih mesecih letos cenovna konkurenčnost gospodarstva ohranila na ravni izpred enega leta. Realni efektivni tečaj, deflaciran z relativnimi cenami življenjskih potrebščin³⁵, se je aprila v primerjavi z decembrom sicer povišal (1,2 %), ker se je zaradi okrepitve evra do preostalih valut EU povišal nominalni efektivni tečaj, višje kot decembra pa so bile tudi relativne cene, ki so z izjemo marca, bolj ali manj padale od sredine lanskega leta. Medletno je bil v prvih štirih mesecih le za malenkost višji (0,2 %, v prvih štirih mesecih lani 4,5 %), saj se je ob nekoliko nižjem nominalnem efektivnem tečaju zaradi padca evra do USD, JPY in CHF, močno umirila rast relativnih cen (s 3,2 % na 0,6 %). Ob relativno stabilnem gibanju cenovne konkurenčnosti na agregatni ravni se je pod vplivom močne okrepitve evra do večine preostalih valut EU (zlasti PLN, GBP, SEK in HUF) konec lanskega in v začetku letošnjega leta precej poslabšala cenovna konkurenčnost izvoza blaga v trgovinske partnerice EU, ki niso članice evrskega območja, cenovna konkurenčnost izvoza blaga izven EU pa se je izboljšala zaradi hkratnega padca evra do USD, JPY in CHF. Slovenija je bila med članicami evrskega območja po gibanju cenovne konkurenčnosti, merjene z relativno rastjo cen življenjskih potrebščin, v sredini, glede na december pa je bilo poslabšanje pri nas največje v evrskem območju.

Zaradi manjšega padca cen industrijskih proizvodov kot v trgovinskih partnericah je bilo v prvih štirih mesecih letos medletno poslabšanje cenovne konkurenčnosti

Slika 25: Realni efektivni tečaj, deflaciran s CPI in PPI in komponente

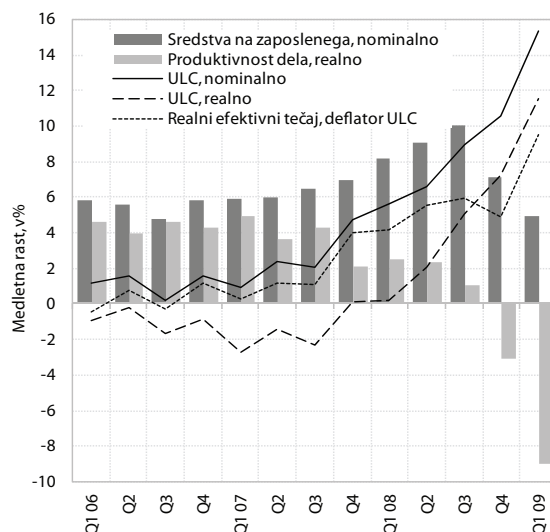


Vir: ECB, SURS, OECD, preračuni UMAR.

³⁵ Slovenskih v primerjavi s trgovinskimi partnericami.

predelovalnih dejavnosti nekoliko izrazitejše. Ob nizki rasti na mesečni ravni (aprila v primerjavi z decembrom za 0,4 %) je bila medletna rast realnega efektivnega tečaja, deflaciranega z relativnimi cenami industrijskih proizvodov predelovalnih dejavnosti (na domačem trgu), v prvih štirih mesecih letos nekoliko višja (2,7 %, v prvih štirih mesecih lani 1,5 %). Kljub letošnjemu rahlemu padcu relativnih cen (-0,1 %) se je njihova medletna rast v prvih štirih mesecih ohranila na višji ravni (3,1 %, v prvih štirih mesecih lani 0,2 %), ker je bil mesečni padec cen industrijskih proizvodov predelovalnih dejavnosti v zadnjem četrtletju lani v Sloveniji nižji kot v trgovinskih partnericah.

Slika 26: Stroškovna konkurenčnost gospodarstva

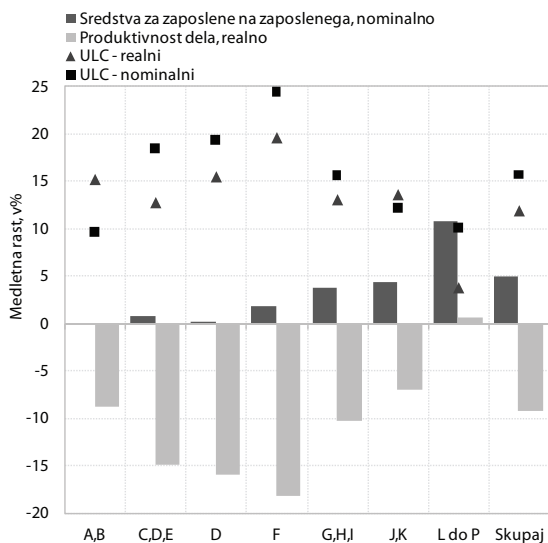


Vir: SURS, ECB, OECD, Eurostat, preračuni UMAR.

Ob izrazitem padcu gospodarske aktivnosti in močnem zmanjšanju produktivnosti dela se je v prvem četrtletju letos slabšanje stroškovne konkurenčnosti gospodarstva pospešeno nadaljevalo. Čeprav se je rast stroškov dela na zaposlenega upočasnila, predvsem pod vplivom umirjanja rasti plač v zasebnem sektorju, so zaradi hkratnega močno pospešenega padca produktivnosti dela (z -3,1 % v zadnjem četrtletju na -9,0 %) stroški dela na enoto proizvoda gospodarstva občutno porastli (nominalni za 15,3 %, realni pa za 11,6 %). Zaposlenost, ki se podobno kot plače z zamikom prilagaja padcu gospodarske aktivnosti (-8,5 %), se je v prvem četrtletju še ohranila tik nad primerljivo lansko ravni (0,4-odstotna rast). Rast realnega efektivnega tečaja, deflaciranega z relativno rastjo nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda, ki se je na visoki ravni ohranila že celo lansko leto, se je zato v prvem četrtletju še povečala (po oceni s 4,9 % v zadnjem četrtletju lani na 9,5 %). Slovenija je bila v prvem četrtletju, tako kot v tretjem in četrtem lani, med članicami evrskega območja in EU z najvišjim poslabšanjem stroškovne konkurenčnosti. Realni stroški dela na enoto proizvoda so v prvem četrtletju pospešeno naraščali tudi v večini drugih članic, za katere so na voljo podatki, vendar je bila

njihova rast z izjemo dveh nižja kot v Sloveniji, predvsem zaradi občutno nižjega padca produktivnosti dela³⁶. Letoŕnje poslabšanje stroškovne konkurenčnosti je bilo, razen v gradbeništvu, še posebej občutno v predelovalnih dejavnostih zaradi močnega poslabšanja razmer v mednarodnem okolju in posledičnega rekordnega padca dodane vrednosti (-20,5 %).

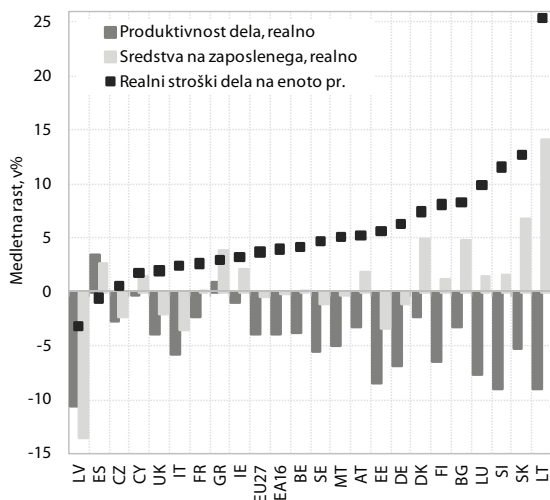
Slika 27: Stroškovna konkurenčnost po sektorjih gospodarstva v prvem četrtletju 2009*



Vir: SURS, preračuni UMAR.

Opomba: SKD 2002.

Slika 28: Realni stroški dela na enoto proizvoda v prvem četrtletju leta 2009 v članicah EU



Vir: Eurostat, preračuni UMAR.

³⁶ Podatkov o gibanju realnega efektivnega tečaja, deflacioniranega z nominalno rastjo stroškov dela na enoto proizvoda, v prvem četrtletju za druge članice še ni na voljo, za tretje in četrto četrtletje lani pa kažejo, da je bila njegova medletna rast le v eni članici evrskega območja (Slovaški) višja kot v Sloveniji (po izračunih ECB).

6. Plačilna bilanca

6.1. Tekoči račun plačilne bilance

Primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance je bil v prvem četrtletju letos precej nižji kot v enakem obdobju lani (za 302 mio EUR), v prvih štirih mesecih se je ta razlika še povečala (na 505 mio EUR). Medletno nižji primanjkljaj je bil večinoma posledica nižjega primanjkljaja v blagovni menjavi, manjši pa je bil tudi primanjkljaj v bilanci faktorskih dohodkov, po aprilskem presežku je bil nižji tudi primanjkljaj v bilanci tekočih transferov. Nasprotno je bil presežek v storitveni bilanci manjši.

Blagovni primanjkljaj je bil ob nižji gospodarski aktivnosti in izboljšanih pogojih menjave medletno precej nižji. Na nižji blagovni primanjkljaj v prvem četrtletju (za 364 mio EUR) so vplivala količinska gibanja (večje realno znižanje uvoza kot izvoza) in močno izboljšani pogoji menjave, ki so se v prvem četrtletju letos medletno izboljšali za 4,6 % (uvozne cene so bile predvsem zaradi pocenitve nafte in drugih surovin medletno nižje za 6,0 %, izvozne cene pa za 1,6 %). Ocenjujemo, da bi bil bilo zmanjšanje blagovnega primanjkljaja ob nespremenjenih pogojih menjave manjše za 195 mio EUR. Z regionalnega vidika je k znižanju prispeval manjši primanjkljaj v menjavi z državami EU, presežek v menjavi z državami nečlanicami EU pa se je zmanjšal. V strukturi po namenu so izboljšani pogoji menjave relativno več prispevali k znižanju primanjkljaja v menjavi proizvodov za vmesno porabo, kjer pa so k znižanju prispevala tudi količinska gibanja, povezana z upadanjem proizvodne aktivnosti. Ob upadi investicijske aktivnosti je bil precej nižji tudi primanjkljaj v menjavi proizvodov za investicije. Nasprotno je bil presežek v menjavi proizvodov za široko porabo medletno nižji zaradi relativno večjega upada izvoza osebnih avtomobilov in trajnih dobrin. Takšna gibanja so se nadaljevala tudi aprila, tako da je bil blagovni primanjkljaj v prvih štirih mesecih letos medletno nižji za 503 mio EUR.

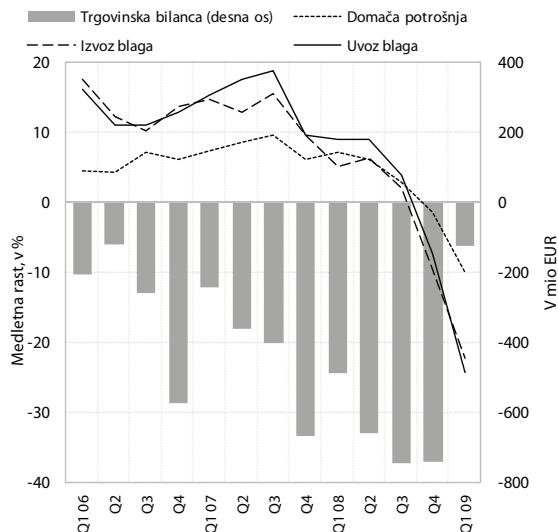
Tabela 4: Tokovi tekočega računa plačilne bilance, v mio EUR

	I-IV 2009			I-IV 2008 Saldo
	Prilivi	Odlivi	Saldo	
Tekoče transakcije skupaj	7.118,6	7.191,5	-72,9	-578,0
Blagovna menjava (FOB)	5.249,7	5.387,2	-137,5	-640,2
Storitve	1.285,5	883,1	402,4	520,2
Transport	343,6	220,5	123,1	181,2
Potovanja	490,6	211,7	278,9	347,6
Ostale storitve	451,3	450,9	0,4	-8,6
Dohodki od dela in kapitala	334,9	596,4	-261,5	-317,2
Tekoči transferi	248,5	324,7	-76,2	-140,8

Vir: Plačilna bilanca v EUR, Banka Slovenije.

Opomba: negativni predznak v saldu pomeni presežek odlivov nad prilivi.

Slika 29: Trgovinska bilanca in cikel povpraševanja, v mio EUR in rast v %



Vir: SURS, preračuni UMAR.

Presežek v storitveni bilanci je bil medletno nižji zaradi manjšega neto izvoza potovanj in transportnih storitev.

Pri slednjih se je v prvem četrtletju najbolj znižal presežek v menjavi cestnega transporta, kar sovпада z upadanjem blagovne menjave. Nižji je bil tudi presežek v menjavi potovanj, saj so se devizni odlivi povečali, prilivi pa upadli. Še dodatno zmanjšanje presežka je blažil nižji primanjkljaj v menjavi skupine ostalih storitev, ki je bil posledica manjšega primanjkljaja v menjavi raznih poslovnih, profesionalnih in tehničnih storitev ter menjavi državnih storitev (nasprotno se je primanjkljaj v menjavi finančnih, računalniških in informacijskih storitev ter licenc, patentov in avtorskih pravic povečal). Po aprilskem nadaljnjem upadanju presežka v izvozu cestnih transportnih storitev ter nižjem presežku v menjavi potovanj in skupini ostalih storitev je bil presežek v štirih mesecih nižji za 118 mio EUR (v prvem četrtletju za 91 mio EUR).

Primanjkljaj v bilanci faktorskih dohodkov najbolj znižujejo neto plačila obresti na tuja posojila.

Ob upadanju obrestnih mer na mednarodnih finančnih trgih so k medletno nižjemu primanjkljaju (za 34 mio EUR v prvem četrtletju, za 56 mio EUR v prvih štirih mesecih) največ prispevala nižja neto plačila obresti domačih poslovnih bank, deloma pa tudi BS in podjetij. Neto prežete obresti od naložb v vrednostne papirje pa so bile nasprotno medletno nižje. Neto odhodki od neposrednih naložb se na medletni ravni še niso bistveno spremenili, kar je v veliki meri posledica dejstva, da del postavk odhodkov in prihodkov od neposrednih naložb predstavlja ocena na podlagi lanskih gibanj.

Potem ko je bil v prvem četrtletju primanjkljaj v bilanci tekočih transferjev medletno višji, je aprilski presežek vplival na njegovo medletno znižanje v prvih štirih mesecih. Neto proračunski položaj RS do proračuna EU je v prvem četrtletju letos izkazoval primanjkljaj v višini

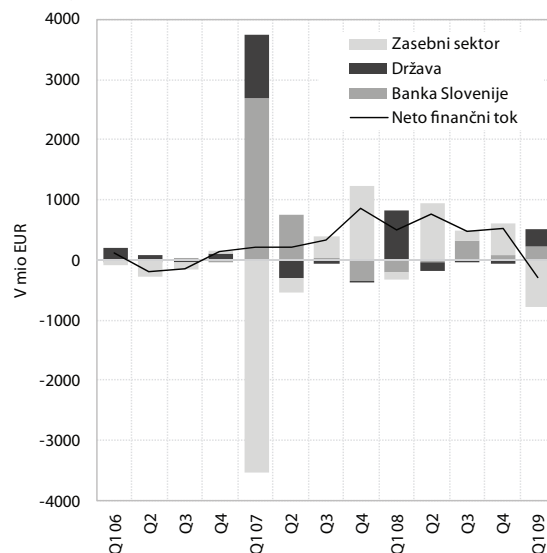
87,9 mio EUR (v enakem obdobju lani 79,4 mio EUR), predvsem zaradi manj prejetih sredstev za izvajanje skupne kmetijske politike in medletno višjih odhodkov iz državnega proračuna v proračun EU (najbolj so se povečala plačila sredstev v proračun EU iz naslova davka na dodano vrednost). Aprila se je obseg prejetih sredstev iz proračuna EU povečal, tako da je bil zabeležen presežek v transferih državnega sektorja, kar je tudi prispevalo k medletnemu znižanju primanjkljaja v bilanci tekočih transferov v prvih štirih mesecih (za 65 mio EUR). Neto transferji zasebnega sektorja so izkazovali majhen presežek, znotraj tega so bila neto plačila neživiljenjskih zavarovanj višja, povečali pa so se neto prejemki ostalih transferov.

6.2. Kapitalski in finančni račun

Vplivi finančne krize so se močno odrazili na spremenjeni strukturi prilivov in odlivov na kapitalskem in finančnem računu.

Finančne transakcije s tujino (brez mednarodnih denarnih rezerv) so bile po dveh letih neto kapitalskih pritokov v prvem četrtletju letos neto odlivne v višini 279,8 mio EUR (v enakem obdobju lani je bil neto pritok v višini 501,5 mio EUR). Podobna gibanja so se nadaljevala tudi aprila, tako da je v štirih mesecih letos neto odtok kapitala znašal 338,6 mio EUR (v enakem obdobju lani je bil neto pritok v višini 631,2 mio EUR). Zaradi finančne krize in upadanja gospodarske aktivnosti se od lanskega septembra znižujejo terjatve in obveznosti do tujine. Neto odliv kapitala zasebnega sektorja je v prvih štirih mesecih letos presegele neto priliv kapitala v BS in v državni sektor. Banke, ki so v preteklih letih najemala posojila v tujini, so se v prvih štirih mesecih pretežno razdolževale, podjetja pa zmanjšala zadolževanje. Z izdajo državnih obveznic so se med

Slika 30: Finančne transakcije plačilne bilance po sektorjih, v mio EUR



Vir: BS.

naložbami v vrednostne papirje močno povečali prilivi sredstev iz tujine. Hkrati je prišlo do preobrata v tokovih naložb v vrednostne papirje iz Slovenije v tujino, saj so ob poglobljanju finančne krize BS in domače poslovne banke prodajale obveznice in zadolžnice ter instrumente denarnega trga, ostali sektor pa tuje lastniške vrednostne papirje. Do znatnih sprememb je prišlo tudi v pozicijah Banke Slovenije do Evrosistema, saj je BS poravnala del obveznosti do Evrosistema.

Neposredne naložbe so letos neto odzivne. V prvem četrtletju letos je neto odtok znašal 161,5 mio EUR, v prvih štirih mesecih se je povečal na 230 mio EUR (v enakem obdobju lani neto pritok v višini 98 mio EUR). Domače neposredne naložbe v tujini so bile nižje predvsem zaradi skromnih vlaganj v lastniški kapital, zaradi česar je v strukturi lastniški kapital predstavljal le 42,0 % (v enakem lanskem obdobju pa 68,8 %), nekoliko pa so se okrepile neto terjatve domačih investitorjev do svojih podjetij v tujini. Tuje neposredne naložbe v Sloveniji letos izkazujejo odliv kapitala (v enakem lanskem obdobju priliv), saj se slovenska podjetja s tujim kapitalom neto razdolžujejo do matičnih in z njimi povezanih podjetij, prilivi v obliki lastniškega kapitala pa so šibki.

Naložbe v vrednostne papirje so v prvem četrtletju letos dosegle 834,8 mio EUR neto pritoka kapitala, ki se je aprila močno povečal predvsem zaradi izdaje 5-letne referenčne obveznice RS65 v nominalni vrednosti 1,5 mrd EUR, kar je skupni neto pritok v štirih mesecih povišalo na 1.793 mio EUR (v enakem lanskem obdobju neto odtok 125 mio EUR). Država je sicer za namene proračunskega financiranja in za odkupe obstoječih obveznic že januarja prodala 3-letno referenčno državno obveznico RS64 v višini 1 mrd EUR. Del kupnine je bil porabljen

za plačilo preteklih obveznosti, večji del pa naložen v domače banke, ki so sredstva vezale na račune v tujini in instrumente denarnega trga. Marca so domače poslovne banke skoraj dve tretjini omenjenih vezanih sredstev prenesle z računov v tujini in prodale instrumente denarnega trga. Obveznosti države do tujine iz dolžniških vrednostnih papirjev so se zato marca precej znižale. Ob poglobljanju finančne krize je BS prodajala instrumente denarnega trga, domače poslovne banke pa poleg tega tudi obveznice in zadolžnice, ostali sektor pa tuje dolžniške vrednostne papirje. Zato je bil na strani terjatev dejansko zabeležen priliv (v enakem obdobju lani odliv). Naložbe tujcev v slovenske dolžniške vrednostne papirje pa so se po skromnem prvem četrtletju (251,0 mio EUR) aprila močno povečale in v prvih štirih mesecih znašale 1.236 mio EUR.

Neto odliv kapitala iz ostalih naložb, ki se nadaljuje drugo četrtletje zapored, je v prvem letošnjem četrtletju znašal 936,8 mio EUR, v prvih štirih mesecih pa že 1.885 mio EUR. Na strani terjatev je dejansko prišlo do znižanja oz. priliva, predvsem zaradi odplačevanja posojil v prvem četrtletju, tako da je priliv v štirih mesecih znašal 578,6 mio EUR (v enakem lanskem obdobju je bil zabeležen odliv v višini 609 mio EUR). Krčenje obsega kratkoročnih komercialnih kreditov, danih tujini, je sovpadalo s padcem blagovnega izvoza. Ustavilo se je tudi dolgoročno financiranje tujine s posojili domačih poslovnih bank, tujina je domačim bankam neto odplačevala dolgoročne in kratkoročne kredite. Po znižanju terjatev gotovine in vlog v prvem četrtletju je aprila prišlo do njihovega povečanja, zato so se v tem mesecu skupne terjatve iz ostalih naložb ponovno povečale, in sicer za 228 mio EUR. Tudi na strani obveznosti iz ostalih naložb je potekal intenziven proces razdolževanja, saj so se znižale, tako da je bil v prvem četrtletju zabeležen odliv v višini 1.743,5 mio EUR, ki se je aprila še močno okrepil, tako da je odliv

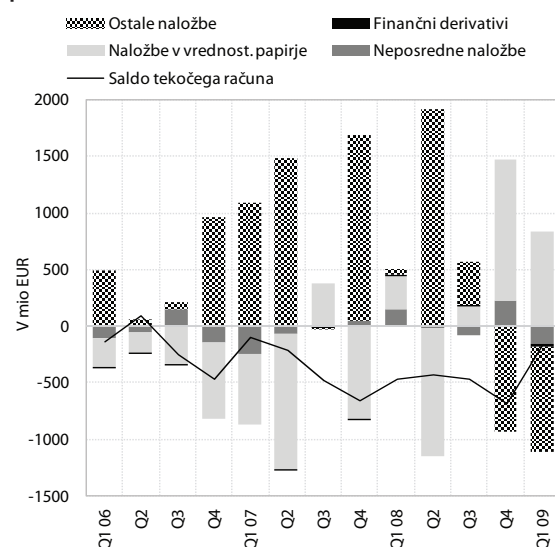
Tabela 5: **Kapitalski in finančni račun plačilne bilance, v mio EUR**

	I-IV 2009			I-IV 2008
	Prilivi	Odlivi	Saldo	Saldo
Kapitalski in finančni račun	-1.087,8	850,5	-237,3	640,3
Kapitalski račun	55,6	-63,3	-7,7	5,8
Kapitalski transferi	54,9	-60,8	-5,9	6,7
Patenti, licence	0,7	-2,5	-1,8	-0,9
Finančni račun	-1.143,4	913,8	-229,6	634,6
Neposredne naložbe	-4,7	-225,0	-229,7	97,8
Naložbe v vrednostne papirje	1.235,7	557,1	1.792,8	-125,2
Finančni derivativi	-20,1	3,1	-16,9	3,3
Ostale naložbe	-2.463,4	578,6	-1.884,8	655,3
Terjatve	579,7	-1,1	578,6	-609,2
Obveznosti	1,6	-2.465,0	-2.463,4	1.264,5
Mednarodne denarne rezerve	109,0	0,0	109,0	3,3
Statistična napaka	310,2	0,0	310,2	-62,3

Vir: Plačilna bilanca v EUR, Banka Slovenije.

Opomba: negativni predznak v saldu pomeni presežek odlivov nad prilivi.

Slika 31: **Saldo tekočega računa in finančne transakcije plačilne bilance, v mio EUR**



Vir: BS.

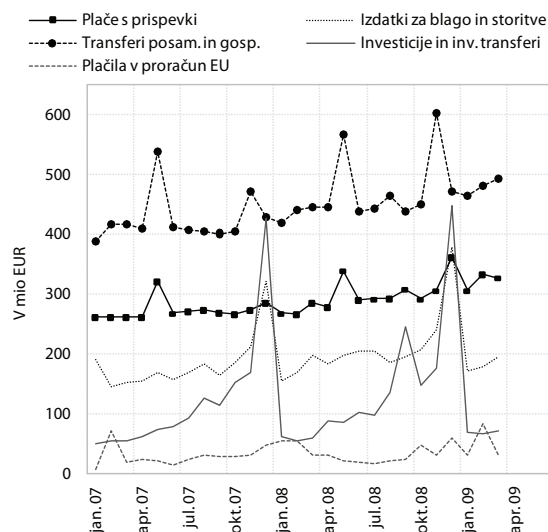
v prvih štirih mesecih znašal 2.463 mio EUR (v enakem lanskem obdobju priliv v višini 1.265 mio EUR). Tudi pri obveznostih se zaradi padca blagovnega uvoza znižuje obseg najetih kratkoročnih komercialnih kreditov. Potem ko je bilo zadolževanje domačih poslovnih bank v tujini v prvih štirih mesecih lani še relativno visoko (353 mio EUR), so se banke zaradi omejenega dostopa do finančnih sredstev na mednarodnih finančnih trgih v prvih štirih mesecih letos v tujini razdolžile za 937 mio EUR. BS je poravnala del obveznosti do Evrosistema, kar je vplivalo na odliv v višini 837 mio EUR (do pozicije TARGET).

Ob zniževanju bruto dolžniških terjatev in obveznosti ostaja neto zunanji dolg na približno isti ravni kot konec leta 2008. Bruto zunanji dolg Slovenije se je v prvih štirih mesecih precej znižal je konec aprila znašal 37,6 mrd EUR (102,7 % ocenjenega BDP), kar je skoraj 1,5 mrd EUR manj kot ob koncu leta 2008, bruto dolžniške terjatve do tujine pa 28,1 mrd EUR (76,8 % BDP), kar je za 1,5 mrd EUR manj kot konec leta 2008. Neto zunanji dolg je konec aprila znašal 9,5 mrd EUR in je bil v primerjavi s koncem leta 2008 malenkost nižji (za 28 mio EUR). Neto zunanji dolg, ki se je od vstopa Slovenije v EU pa do konca leta 2008 povečeval, v prvih letošnjih mesecih tako ostaja stabilen.

7. Javne finance

V letu 2009 se javnofinančni prihodki oblikujejo v precej poslabšanem makroekonomskem okolju, dodatno pa jih zmanjšujejo učinki davčnih sprememb iz preteklih let (glej II. del Ekonomskih izzivov). Po konsolidirani bilanci³⁷ so se javnofinančni prihodki v prvih treh mesecih zmanjšali za 2,6 % (v enakem obdobju lani so se povečali za 10%). Pešanje rasti javnofinančnih prihodkov, ki traja že od lanskega julija, se nadaljuje pri večini davkov in prispevkov. Na medletni ravni so se v prvih treh mesecih domači davki na blago in storitve zmanjšali za 7,6 %, med njimi kar za 15,8 % prihodki iz davka na dodano vrednost. Ob siceršnjih problemih s časovnim usklajevanjem vplačil in vračil davka na dodano vrednost, gibanja prihodkov iz tega davka kažejo na upadanje gospodarske aktivnosti, predvsem domačega trošenja in uvoza. Zmanjšanje domačih davkov na blago in storitve je v prvih treh mesecih ublažila hitra rast prihodkov od trošarin (13,3 %), kjer so se v tem obdobju povečale trošarine za energente in alkohol. Tudi akontacije davka iz dohodka pravnih oseb se iz meseca v mesec zmanjšujejo, v prvih treh mesecih so dosegle le slabih 90 % vrednosti iz enakega obdobja lani. Praviloma so akontacije sicer določene po poslovnih rezultatih preteklega leta, upadanje akontacij pa kaže, da se že upoštevajo tudi pričakovani slabši rezultati tekočega leta in nižja zakonska davčna stopnja (21 %). Pozitivno rast so imeli v prvih treh mesecih še prihodki, ki so vezani na plače; prispevki za socialno varnost so se povečali za 6,8 %, prihodki od dohodnine pa za 7,9 %. Pri obeh virih se rast iz meseca v mesec upočasnjuje.

Slika 32: Pomembnejši konsolidirani javnofinančni odhodki



Vir: MF.

³⁷ Konsolidirana bilanca po podatkih Ministrstva za finance (po metodologiji denarnega toka) vključuje prihodke in odhodke državnega proračuna in občinskih proračunov ter prihodke in odhodke pokojninske in zdravstvene blagajne.

Poslabšane gospodarske razmere izvajanje novega plačnega sistema in ukrepi fiskalne politike, sprejeti lani in letos, so pospešili rast javnofinančnih odhodkov v prvem četrtletju.

Po konsolidirani bilanci so se javnofinančni odhodki v prvih treh mesecih povečali kar za 14,4 %, kar je bistveno več kot lani (5,9 %). V ekonomski strukturi javnofinančnih odhodkov so se v obdobju januar–marec medletno najbolj povečali odhodki za subvencije (172,8 %), za investicije (17,6 %) ter odhodki za plače in druge izdatke zaposlenim (17,8 %). Nekoliko nižjo rast, ki pa se v zadnjih mesecih krepi, so ob povečanem zadolževanju dosegla sredstva za plačilo domačih in tujih obresti (11,6 %). Transferi posameznikom in gospodinjstvom so se povečali za 10,2 %, med njimi se zaradi naraščajoče brezposelnosti in delovanja avtomatskih stabilizatorjev najbolj povečujejo izdatki za transfere nezaposlenim (44,7 %). Visoko rast dosegajo tudi izdatki za druge transfere posameznikom in gospodinjstvom (23,6 %), v okviru katerih se je septembra lani začela zagotavljati brezplačna prehrana v srednjih šolah in izvajati program brezplačne oskrbe za drugega otroka v vrtcih. Visoko rast (11,2 %) so dosegli tudi izdatki za družinske prejemke in starševska nadomestila, kjer raste tako število upravičencev kot njihove osnove (plače). Po februarjski valorizaciji pokojnin je bila rast izdatkov za pokojnine v prvih treh mesecih 9,3-odstotna. Nekoliko se je okrepila rast izdatkov za transfere za zagotavljanje socialne varnosti in za boleznine; v treh mesecih so se povečali za 5,4 % oz. za 5,7 %. Rast izdatkov za blago in storitve pa se je po mesecih zelo hitre rasti upočasnila na 4,4 %.

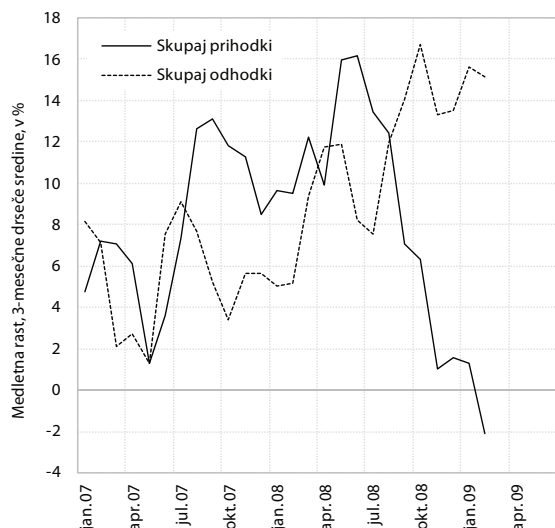
Hitra rast javnofinančnih odhodkov ob zmanjševanju prihodkov povečuje javnofinančni primanjkljaj. Letošnje znatno povečevanje javnofinančnih odhodkov ob hkratnem zmanjševanju javnofinančnih prihodkov kaže precejšnje neravnotežje javnih financ. Po treh mesecih je namreč konsolidirana bilanca javnega financiranja že

izkazala primanjkljaj v višini 592 mio EUR. Takšna gibanja so se nadaljevala tudi aprila. Po prvih nekonsolidiranih podatkih za mesec april so se prihodki državnega proračuna v prvih štirih mesecih medletno zmanjšali za 14,9 %, odhodki državnega proračuna pa povečali za dobrih 11 %. Primanjkljaj državnega proračuna je v prvih štirih mesecih dosegel 554 mio EUR. Primanjkljaj je po štirih mesecih izkazala tudi zdravstvena blagajna (51 mio EUR), ob povečanju prihodkov za 6,4 % in odhodkov kar za 21 %. Pokojninska blagajna je ob transferju iz državnega proračuna v višini 393 mio EUR prve štiri mesece leta zaključila s približno izravnano bilanco, prihodki in odhodki so se povečali za 8,7 % oz. 8,8 %. Negativna je bila v prvih treh mesecih tudi skupna bilanca občinskih proračunov, ki so v prvih treh mesecih ob medletnem zmanjšanju prihodkov za 4,7 % in povečanju odhodkov za 13,6 % izkazali že skoraj 40 mio EUR primanjkljaja.

Zaradi naraščanja razkoraka med prihodki in odhodki in uvajanja protikriznih ukrepov je vlada sprejela drugi rebalans državnega proračuna.

Vlada je sredi junija sprejela drugi rebalans državnega proračuna za leto 2009. Prihodki, ki so bili že po prvem rebalansu zmanjšani za okoli 200 mio EUR glede na prvotni proračun, sprejet konec leta 2007, so po drugem rebalansu nižji še za nadaljnjih 863 mio EUR³⁸, tako da bodo znašali 7,9 mrd EUR (7,2 % manj kot leta 2008). Odhodki proračuna so se v primerjavi s prvim rebalansom državnega proračuna sicer zmanjšali za okoli 150 mio EUR, vendar bodo dosegli 9,8 mrd EUR, kar je 15,2 % več kot leta 2008. Primanjkljaj državnega proračuna bo po drugem rebalansu znašal 1,8 mrd EUR ali 5 % BDP. Drugi rebalans predvideva dodatna sredstva za protikrizne ukrepe, več je sredstev, namenjenih zagotavljanju socialne varnosti (40 mio EUR). Zaradi manjših prihodkov iz prispevkov za socialno varnost so višja sredstva za transfere v pokojninsko blagajno (za 125 mio EUR). Varčevanje in manjši izdatki za obrambo pa zmanjšujejo izdatke za blago in storitve (za 55 mio). Glede na prvi rebalans so nižji tudi proračunski izdatki za subvencije ter za investicije in investicijske transfere, ki pa se bodo glede na leto 2008 še vedno močno povečali, in sicer subvencije za 53,2 %, za investicije in investicijske transfere pa za 23,8 %.

Slika 33: Konsolidirani javnofinančni prihodki in odhodki



Vir: MF, preračuni UMAR.

Tabela 6: Prihodki in odhodki državnega proračuna, 2007-2009

zneski v mio. EUR	2007	2008	2009	2009	2009
			sprejeti	rebalans I	rebalans II
SKUPAJ PRIHODKI	7.799	8.535	8.986	8.782	7.920
-delež v BDP	23,3	23	24,6	24	21,6
SKUPAJ ODHODKI	7.762	8.470	9.112	9.916	9.759
-delež v BDP	23,1	22,8	24,9	27,1	26,7
PRIMANJKLJAJ (-) / PRESEŽEK (+)	37	65	-125	-1.133	-1.839
-delež v BDP	0,1	0,2	-0,3	-3,1	-5

Vir: Ministrstvo za finance.

³⁸ Ocenjeni na podlagi pomladanske napovedi.

Literatura in viri

Aktualizirana ocena finančnih posledic uvedbe novega plačnega sistema. Ministrstvo za javno upravo. Ljubljana 2009

Dogovor o ukrepih na področju plač v javnem sektorju zaradi spremenjenih makroekonomskih razmer za obdobje 2009–2010. Ljubljana 2009.

ECB Statistical Data Warehouse, dostopno na: <http://sdw.ecb.europa.eu/>.

Eurostat Portal Page, dostopno na: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>.

Kolektivna pogodba o izredni uskladitvi plač za leto 2007 in načinu usklajevanja plač, povračilu stroškov v zvezi z delom in drugih osebnih prejemkih za leti 2008 in 2009. Uradni list RS št. 62/2008.

Mussa, Michael (2008). Economic Forecast 2009: Recession and Recovery. Booth Graduate School of Business, University of Chicago Business Forecast Luncheons.

OECD Statistics, dostopno na: <http://puck.sourceoecd.org/vl=7786295/cl=11/nw=1/rpsv/home.htm>.

Statistični podatkovni portal, Statistični urad RS, dostopno na: <http://www.stat.si/pxweb/dialog/statfile2.asp>.

Tatom, John A. (1977). Inventory investment in the recent recession and recovery. Federal Reserve Bank of St. Louis.

Bilten BS. Ljubljana: Banka Slovenije.

IMF World Economic Outlook Crisis and Recovery (marec 2009), pridobljeno aprila 2009 na strani <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/index.htm>.

EC Spring Forecasts (april 2009), pridobljeno aprila 2009 na strani http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15048_en.pdf.

Consensus Forecasts (junij 2009). London: Consensus Economics Inc.

Eastern Consensus Forecasts (junij 2009). London: Consensus Economics Inc.

OECD Economic Outlook, No. 85 (junij 2009), pridobljeno junija 2009 na strani http://www.oecd.org/document/18/0,3343,en_2649_34109_20347538_1_1_1_37443,00.html.