

# KAKO DOLGO ŠE SE BOMO LAHKO ZANAŠALI LE NA IZVOZ?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

10

*Velika nihanja izvoza ostajajo ključno tveganje uspešnosti slovenskega gospodarstva, saj je še naprej, tudi zaradi ekonomske politike, to močno odvisno od izvoznega povpraševanja. Okrevanje domačih komponent trošenja je, kljub zdajšnji pospešitvi trošenja prebivalstva, države in investicij, počasno in kumulativno zelo skromno. Brez sprememb v ekonomski politiki potemtakem ni pričakovati, da bi rast v Sloveniji glede na evro območje opazno pospešila. Ključno za rast je povečano trošenje države in/ali večje kreditiranje, vsaj prebivalstva. Vendar nič ne kaže, da bi se kaj spremenilo.*

*V juliju sta se rasti izvoza in uvoza umirili, zunanjetrgovinski presežek pa se je še povečal, posebno na račun ponovnega presežka v trgovanju izven EU. Cenovni pogoji menjave so bili v drugem četrtletju letos za skoraj 2% ugodnejši kot v enakem obdobju lani, kar je bistveno boljše kot v preostali EU27. V dinamiki in saldih izvoza in uvoza Slovenija dosega rezultate na ravni povprečja EU28.*

*Gospodarska klima se je ob koncu poletja izboljšala zaradi povečanega zaupanja v predelovalnih dejavnostih, ustalitve zaupanja v storitvenih dejavnostih ter večjega zaupanja v gradbeništvu in trgovini na drobno. Gospodarska klima se je avgusta v primerjavi z avgustom lani popravila tudi v celotni EU28; zaradi večjih naročil v gradbeništvu, ter izboljšanj pričakanj v trgovini na drobno in v predelovalnih dejavnostih.*

*Industrijska produkcija se je julija v medletni primerjavi popravila; tudi trendno je hitro rasla. K temu sta prispevala tako rudarska kot predelovalna dejavnost. Industrijska produkcija v EU je junija oslabela, razlike med članicami pa ostajajo velike; tokrat je šlo najboljše Nizozemski in Danski, najslabše pa Portugalski in Hrvaški.*

*Vrednost gradbenih del je poleti upadala. Skupno število turističnih prenočitev se je v zgodnjem poletju povečalo. Pri tem so tujim turistom pomagali tudi domači. Zračni prevoz se še naprej krepi, mestni potniški promet ostaja nespremenjen, pretovor v Luki Koper se povečuje.*

*Na trgu dela se je stanje še nekoliko popravilo; število delovno aktivnih in zaposlenih se je povečalo, število brezposelnih zmanjšalo. Trg dela postaja vse bolj prekaren; v prilivih na zavode za zaposlovanje vse bolj prevladujejo iskalci dela, ki jim je pretekla zaposlitev za določen čas, v odlivih pa tisti, ki dobijo novo prekarno zaposlitev.*

*Dolgoročna dinamika cen se je avgusta zmanjšala že dvanajsti mesec zapored. Še naprej se blago ceni, storitve pa počasi dražijo. Rast so avgusta potiskale navzgor cene električne energije in počitniških paketov, navzdol pa naftni derivati in zelenjava. Tudi v evro področju se cene komaj premikajo, vendar se dolgoročno ne zmanjšujejo. Cene industrijskih proizvajalcev nihajo okrog ničle. Cenovna pričakovanja ne kažejo večjih sprememb v bližnji prihodnosti, kaže, da se bo, če že, pešanje cen samo še okrepilo. Cene surovin še naprej padajo.*

*Plače se počasi krepijo, bolj dolgoročna dinamika se je obrnila navzgor. Junija so se najbolj povečale plače v kmetijstvu, predelovalni dejavnosti in oskrbi z električno energijo, najbolj pa so zaostale v prometu in finančnih dejavnostih. Bolj dolgoročno so najbolj naraščale plače v kmetijstvu, predelovalni dejavnosti in finančnih dejavnostih, najbolj pa zaostajale v rudarstvu. V povprečju javnofinančnih sektorjev so plače junija padle, najbolj v zdravstvu, medtem ko so v izobraževanju porasle. Bolj dolgoročno plače v ožji državi in šolstvu počasi naraščajo, v zdravstvu pa padajo.*

*Povečevanje plač v gospodarstvu se odraža v dinamiki enotnih stroškov dela. Ta je v gospodarstvu v prvem četrtletju letos pospešila glede na dinamiko v evro področju, v netržnih storitvah pa je za dinamiko v evro območju dodatno zaostala.*

*Dinamika javnofinančnih prihodkov ostaja ugodna. Do avgusta so lanskoletne presegli že za 293 milijonov evrov. Prihodki od davkov na proizvodnjo in uvoz so avgusta padli; glavnino zmanjšanja je povzročil davek na dodano vrednost po obračunu, močno padanje cen nafte pa je omogočilo povečanje trošarin. Neposredni davki in ostali prihodki so porasli. Davčni donos se popravlja tudi glede na evro območje. Davki na proizvodnjo so že skoraj ujeli ustrezne v evro območju. Do preloma je prišlo po prenehanju ZUJF-ovega dodatnega stiskanja trošenja prebivalstva in države ter povečanju stopnje DDV. Še večji so bili učinki ZUJF-a na prispevke, ki pa so se že v 2013 vrnili na raven, okoli katere so nihali vse od začetka krize. Še bolj sta kriza in ekonomska politika prizadeli prihodke od davkov na dohodek in premoženje.*

*Krediti še naprej zavirajo rast; julija so se zmanjšali tako krediti podjetjem kot tudi gospodinjstvom. Dinamika kreditov podjetjem močno zaostaja za dinamiko kreditov v evro območju, čeprav je rast slovenskega gospodarstva hitrejša. Nezadostna kreditna podpora podjetjem tako še naprej zavira gospodarsko aktivnost. Čeprav je zadolženost gospodarstva že lani padla pod povprečno zadolženost v evro območju, regulator in banke ne popuščajo pri zaviranju kreditne rasti. Medtem ko v evro območju banke že od začetka 2014 neto zmanjšujejo kreditne zahteve, so jih banke v Sloveniji še v začetku letošnjega leta povečevale. Navkljub zmanjševanju kreditov se depoziti še naprej povečujejo. Pri posojilnih in depozitnih obrestih ni opaznih sprememb.*

*Presežek na plačilni bilanci se vztrajno povečuje. Po sedmih mesecih je presežek poldrugo milijardo evrov, presežek na računu blaga milijardo, na računu storitev pa 1.1 milijardo. Zaradi prodaj podjetij pa vztrajno narašča tudi primanjkljaj na računih primarnih in sekundarnih dohodkov. K prvemu je odliv prek računa kapitala prispeval 0.6 milijarde evrov, k primanjkljaju na računu sekundarnih dohodkov pa je neto odliv iz državne blagajne prispeval 0.2 milijarde evrov. Na finančnem računu je letošnje leto precej mirnejše od lanskega, do julija je prišlo do povečanja obveznosti predvsem zaradi preventivne zadolžitve države. Bruto in neto zunanji dolg se zmanjšujeta, donosi na slovenske desetletne obveznice nihajo na ravni italijanskih in španskih.*

12

## HOW LONG WILL WE BE ABLE TO RELY ON EXPORTS ONLY

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

*Large swings in exports remain a key risk factor for performance of the Slovenian economy which continues to be highly dependent on export demand. The recovery in domestic spending components is, despite recent acceleration of households spending, government spending and investment, slow and cumulatively very modest. Without changes in economic policy it is not possible to expect that growth in Slovenia would markedly accelerate relative to the euro area. The key to growth would be increased government spending and/or increased credits, at least to households. However, there is no indication that anything will change.*

*In July, growth of exports and imports slowed while trade surplus increased, especially at the expense of positive balance in trade outside the EU. Terms of trade were in the second quarter almost 2% more favorable than in the same period last year, which is significantly better than in the rest of the EU28. By the dynamics and balance of exports and imports Slovenia has been at the average level of EU28.*

*The business climate improved at the end of the summer due to increased confidence in the manufacturing sector; stabilization of confidence in the services sector; and greater*

*confidence in construction and retail trade. Economic sentiments in August compared with August last year improved throughout the EU28: due to more orders in the construction sector and improving expectations in retail trade and in manufacturing.*

*Industrial production in July recovered, the trend is rising. Both, mining and processing activities contributed. Industrial production in the EU weakened in June, the differences between states remain high, this time the best performers were Netherlands and Denmark, the worst Portugal and Croatia.*

*The value of finished construction works declined. The number of tourist overnight stays increased in early summer; the performance was helped by domestic tourists. Air transport is constantly growing, urban transportation is remaining stable, transportation in the Port of Koper is increasing.*

13

*The situation on the labor market has improved; the number of active persons and employees is increasing, the number of jobseekers decreasing. The labor market is becoming increasingly precarious; inflow of to employment offices is more and more dominated by inflows of people who lost their terminated jobs, outflows by those who get new precarious jobs.*

*Long-term dynamics of consumer prices in August fell for the twelfth consecutive month. Prices of goods decreased, prices of services grew very slowly. The cost of living index was in August pushed upward by prices of electricity and holiday packages while they were pushed downwards by prices of petroleum products and seasonal vegetables. In the euro area, retail sale prices barely move. Industrial producer prices continue to fluctuate around zero. Price expectations indicate no major changes in the near future, indeed, they suggest that deflation might intensify. World commodity prices continue to fall.*

*Wages increased, their long-term dynamics turned up. In June, they increased the most in agriculture, manufacturing and electricity production, while they decreased in transport and financial activities. Wages in general government sector fell, the most in health care, while in education they rose. In the longer run, wages in the government sector and in education are slowly growing, in health care they are falling.*

*Increased wages in the business sector are reflected in the dynamics of unit labor costs which accelerated in market activities while the dynamics in the non-market services lagged behind the pace in the euro area.*

*The dynamics of general government revenues remains favorable. Until August, public revenues exceeded last year revenues for 293 million euro. In August, taxes on production and imports fell; the bulk of the reduction was caused by value added tax, while a strong drop in oil prices allowed an increase in excise duties. Direct taxes and other revenues grew as well.*

*The revenue of taxes on production almost reached the corresponding revenue in the euro area. A break occurred after the cessation of austerity measures which additionally compressed consumption of the households, and with the increase of value added tax rate. An even greater, though short lasting effects had the austerity measures on the social contributions which but soon returned to a level at which they have fluctuated since the beginning of the crisis. The revenues from taxes on income and wealth were even more affected by the crisis and by the austerity policy.*

14

*Loans continue to hinder growth. In July, both loans to companies and to households were reduced. The dynamics of the loans to companies significantly lags behind the dynamics of the loans in the euro area, although economic growth in Slovenia is faster. Insufficient credit support to business sector continues to inhibit economic activity, although demand for credits by companies is large enough. The indebtedness of the business companies fell below the average indebtedness in the euro area. Nevertheless, the regulator and the banks do not give up in braking the credit growth. While in the euro area banks have been reducing credit requirements since the beginning of 2014, in Slovenia, the requirements boosted at the beginning of this year. Deposits continue to increase due to large surpluses in transactions with the rest of the world which cause large net inflows in the accounts of companies. There have been no changes in the deposit and lending interest rates.*

*The surplus of the current account is steadily increasing; after seven months, it has exceeded one and a half billion euro, the surplus in the goods account exceeded one billion, and on the account of services 1.1 billion. Sales of companies to foreigners are steadily increasing the deficit at the account of primary and secondary income. Thus, the outflow through the capital account contributed 0.6 billion euro to the deficit. The treasury contributed 0.2 billion euro to the deficit on the account of secondary incomes. The state on the financial account has been much calmer than last year. In July, liabilities increased mainly due to preventive borrowing by the government. Gross and net external debts are slowly declining, yields on Slovenian ten-year bonds fluctuate at the level of corresponding Italian and Spanish bonds.*

# AGREGATNO POVPRŠEVANJE IN PRIČAKOVANJA

## 1. Visoka izvozna ranljivost sedanje rasti se nadaljuje

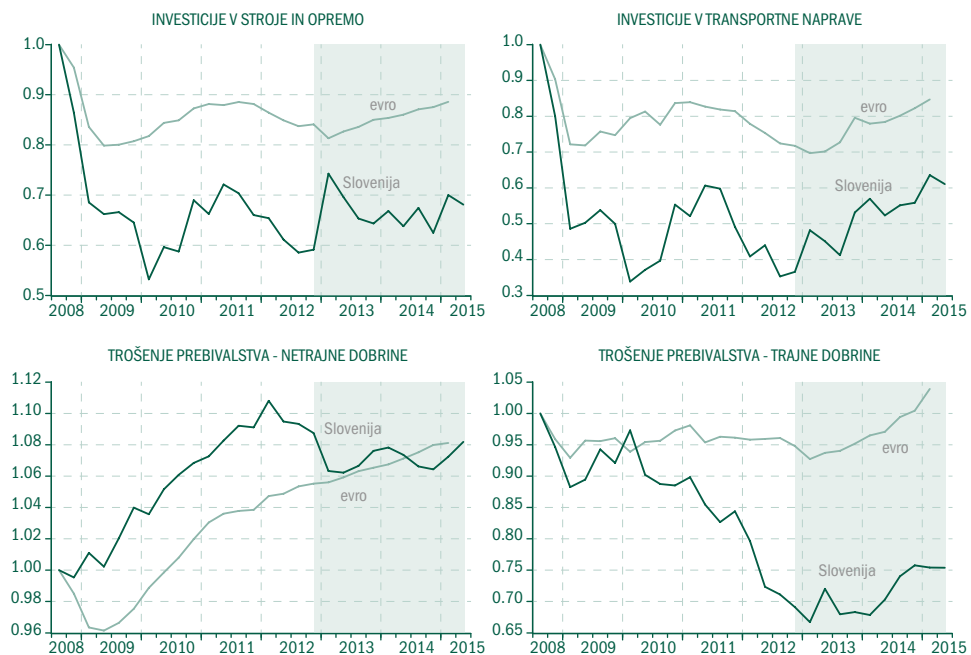
Podatki o mesečnem trošenju so dostopni do junija. Domače trošenje je junija opazno pospešilo. Poraslo je za 6.4%, bolj dolgoročna rast se je povečala še izraziteje; trendna rast se je celo podvojila in krepko presegla 6% na letni ravni. Hitro so naraščale vse tri osnovne komponente domačega trošenja, tako trošenje prebivalstva, tekoče trošenje države in investicije.

Trošenje prebivalstva se je junija povečalo za 5.7%, investicije za 3.2%, tekoče trošenje države pa se je povečalo za preko 20%. Vse tri komponente so trendno naraščale po preko 6% letno.

15

Izvozno povpraševanje se je junija prav tako zelo močno povečalo (za 9.4%), trendno je naraščalo celo po preko 12% na letni ravni; izvoz v evro območje se je povečal bistveno bolj od izvoza v ostali svet (ta se je medletno povečal le za 5.6%). Podatki o izvozu so dostopni tudi za julij, ko je dinamika izvoza opazno opešala, saj se je izvoz zmanjšal za 8.8%. Tudi bolj dolgoročna dinamika se je umirila, trendna rast je padla na samo okoli 1.5% letno.

### Končno trošenje – investicije v stroje in naprave ter trošenje prebivalstva



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Komponente končnega trošenja; nominalne in desezonirane vrednosti; normirane na 2008/III=1; obdobje rasti BDP je osenčeno

Velika nihanja izvoza predstavljajo ključno tveganje uspešnosti slovenskega gospodarstva, saj še naprej ostaja (tudi zaradi narave ekonomske politike) izrazito odvisno samo od izvoznega povpraševanja, saj je okrevanje ostalih komponent trošenja zelo(!) počasno in doslej, kumulativno, zelo skromno.

Gospodarska aktivnost se je v zadnjem poizkusu okrevanja začela povečevati konec 2012. Od takrat neprekinjeno in krepko raste samo izvoz, ki istočasno tudi narašča tako hitro kakor v evro območju. V sredini letošnjega leta je raven izvoza Sloveniji za 10% (v evro območju pa za 15%) višja kot v pred-kriznem obdobju.

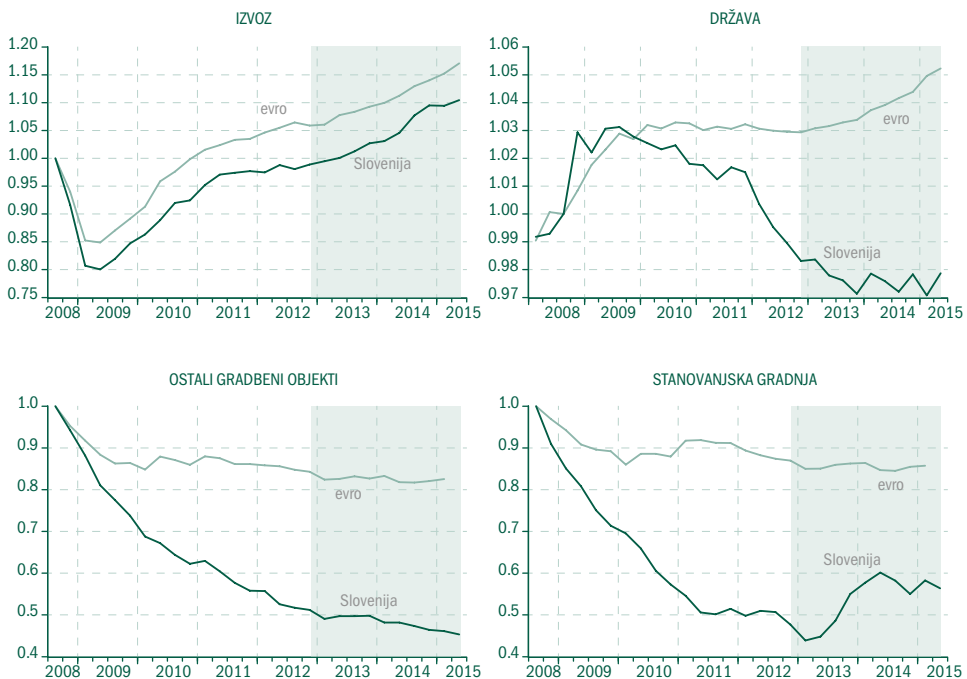
16

Neprekinjeno, vendar počasi (po okoli 1% nominalno na leto), naraščata še trošenje prebivalstva za netrajne dobrine ter investicije v transportne naprave. Obe komponenti naraščata enako hitro kot v evro območju.

Investicije v nestanovanjske gradbene objekte so (zaradi evropskih sredstev) na prehodu iz 2013 v 2014 sicer močno pospešile, vendar sedaj na doseženi malo višji ravni stagnirajo, tako kot investicije v nestanovanjske gradbene objekte v evro območju.

Ostale komponente naraščajo počasneje kot v evro območju, torej relativno rast BDP v Sloveniji zmanjšujejo.

## Končno trošenje – Izvoz, tekoče trošenje države, investicije v gradbene objekte



17

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Komponente končnega trošenja; nominalne in desezonirane vrednosti; normirane na 2008/III=1; obdobje rasti BDP je osenčeno

Trošenje države in investicije v stroje in opremo stagnirajo, čeprav obe komponenti končnega trošenja v evro območju naraščata (čeprav počasi). Trošenje države že štiri leta nominalno stagnira, medtem ko v evro območju narašča, tako da je bilo tekoče trošenje države v Sloveniji konec drugega četrtletja za približno 9% nižje kot v evro območju, seveda relativno glede na pred-krizno obdobje.

Trošenje prebivalstva za trajne dobrine, ki je v drugi polovici 2014 pospešilo, sedaj že tri četrtletja stagnira, medtem ko v evro območju opazno narašča.

Investicije v stanovanjske objekte se v Sloveniji še vedno počasi zmanjšujejo, medtem ko v evro območju stagnirajo, v 2015 so bile 40% višje kot v Sloveniji glede na pred-krizno obdobje.

Brez sprememb v ekonomski politiki (fiskalni ali monetarni) potemtakem ni pričakovati, da bi rast v Sloveniji opazno pospešila glede na evro območje. Ključno za rast je očitno



povečano trošenje države in/ali večje kreditiranje, vsaj prebivalstva. Vendar nič ne kaže, da bi se kaj spremenilo. Kot kaže komentar v točki 10, je zadolženost podjetij padla že daleč pod raven v evro območju, vendar so kreditni standardi v Sloveniji še vedno bistveno ostrejši, tako da krediti podjetjem še naprej padajo. Celotno kreditno prebivalstvo praktično stojijo, čeprav je prebivalstvo v Sloveniji najbolj solventno v evro območju.

## 2. Ob umirjanju dinamike rasti zunanjetrgovinski presežek narašča

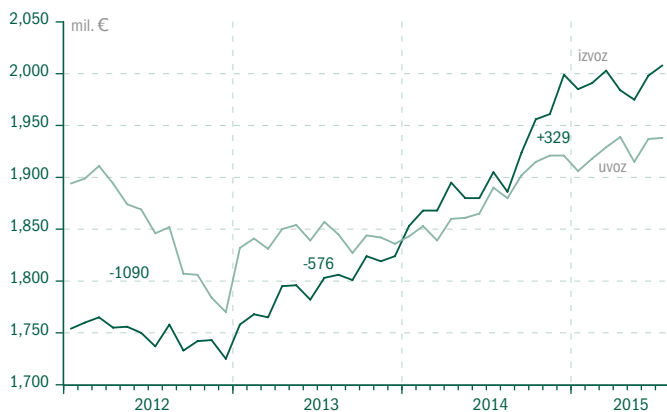
18

V juliju sta se rasti izvoza in uvoza nekoliko umirili, vendar se je poletni zunanjetrgovinski presežek še povečal, posebno na račun ponovno pozitivnega salda v trgovanju izven EU. Cenovni pogoji menjave so bili v drugem četrtletju letos skoraj 2% ugodnejši kot v enakem obdobju lani, kar je bistveno bolje kot v preostali EU27. V dinamiki in saldirnih izvoza in uvoza letos Slovenija dosega rezultate na ravni povprečja EU28.

V juliju 2015 je bil skupni izvoz 2123 milijonov € (4.8% več kot julija 2014), skupni uvoz 1959 milijonov € (0.5% manj kot leto prej), kar pomeni presežek 164 milijonov € oziroma 108.4% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je odprema blaga v članice EU znašala 1597 milijonov € (2.7% več kot pred letom), prejem blaga iz članic EU 1611 milijonov € (0.3% več kot leto prej), kar pomeni primanjkljaj 14 milijonov € oziroma 99.1% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi z nečlanicami EU je bil izvoz 526 milijonov € (11.8% več kot julija lani), uvoz 348 milijonov € (4.5% manj kot leto prej), kar da presežek 178 milijonov € oziroma 151.1% pokritje uvoza z izvozom.

V prvih sedmih mesecih 2015 je skupni izvoz znašal 14045 milijonov € (5.6% več kot v enakem obdobju lani), skupni uvoz 13526 milijonov € (3.3% več), kar pomeni presežek 519 milijonov € oziroma 103.8% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi s članicami EU je bila petmesečna odprema blaga 10846 milijonov € (6.9% več kot leto prej), prejem blaga 10883 milijonov € (5.7% več kot v enakem obdobju lani), kar pomeni primanjkljaj -37 milijonov € oziroma 99.7% pokritje prejema z odpremo blaga. Izvoz v nečlanice EU je bil prvih sedem mesecev letos 3199 milijonov € (1.4% več kot lani), uvoz 2643 milijonov € (4.4% manj kot lani), kar da presežek 556 milijonov € ali 121.0% pokritje uvoza z izvozom.

## Trgovinska menjava



Vir: SURS,

Opomba: desezonirani podatki, številke med črtama so letni podatki

19

Za dinamiko blagovne menjave so podatki do vključno julija 2015, ko je bila mesečna dinamika slovenskega izvoza rahlo pozitivna (0.08%) in povsem enaka dinamiki uvoza (0.08%). V drugem četrtletju letos je bilo razmerje med cenami izvoza in cenami uvoza Slovenije 1.019, v preostali EU27 pa 1.006, kar pomeni, da so se cenovni pogoji zunanjetrgovinske menjave Slovenije izboljšali in to celo nekaj bolj kot v preostali EU27.

V prvem polletju skupaj je bil izvoz blaga iz evro območja 6%, uvoz v evro območje pa 3% večji kot v enakem obdobju 2014, kar je na ravni slovenskih porastov. Med 28 članicami celotne EU je Slovenija dosegla v polletni rasti izvoza 10.-12. mesto, pri rasti uvoza pa 8.-11. mesto. Je med 13 članicami EU28 s pozitivno trgovinsko bilanco v prvem polletju 2015.

### 3. Gospodarska klima v avgustu boljša

Gospodarska klima se je ob koncu poletja otoplila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je bila vrednost njenega kazalnika v avgustu glede na mesec poprej za 3,4 odstotne točke višja, od avgusta 2014 je višja za 8,5 odstotne točke, hkrati pa je njegova vrednost za skoraj 11 odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja.

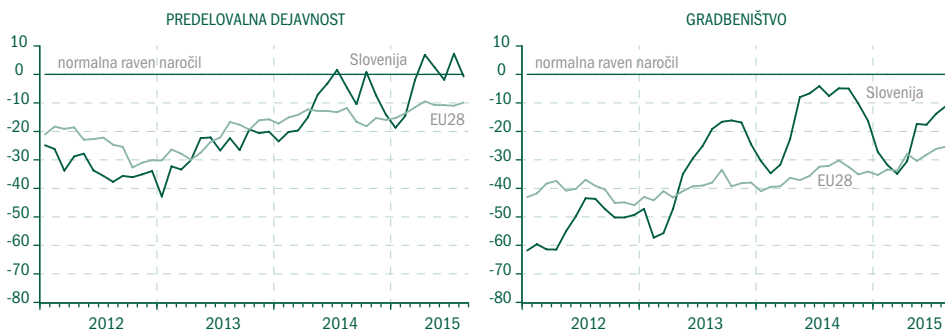
Porast vrednosti kazalnika gospodarske klime v avgustu je bil med drugim posledica zvišanja vrednosti kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih, ki je bila za 2 odstotni točki višja kot julija, glede na avgust 2014 je bila njegova vrednost višja za 6 odstotnih točk, glede na dolgoletno povprečje pa za 10 odstotnih točk. Pričakovanja za naslednje tri mesece

so se v avgustu v primerjavi s predhodnim im mesecem večinoma izboljšala; znižala se je le vrednost kazalnika pričakovane cene.

V storitvenih dejavnostih se je klima ustalila, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v avgustu enaka kot predhodni mesec in hkrati za 8 odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z avgustom lani pa je bila njegova vrednost višja za 9 odstotnih točk.

## Naročila

20



Vir: Eurostat

Zaupanje v gradbeništvu se je popravilo; vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju je bila v avgustu za odstotno točko višja kot julija 2015 in za 3 odstotne točke nižja kot avgusta 2014. Pomenljivo je, da so se vrednosti kazalnikov pričakovanj v gradbenem sektorju za naslednje tri mesece v primerjavi z julijem večinoma znižale; zvišala se je le vrednost kazalnika pričakovana skupna naročila, medtem ko se vrednosti kazalnikov pričakovano zaposlovanje in pričakovane cene nista spremenili.

Ankete SURS-a kažejo, da se je zaupanje v trgovini na drobno v avgustu povečalo, vrednost kazalnika je bila glede na predhodni mesec višja za 11 odstotnih točk, glede na avgust 2014 pa za 5 odstotnih točk. Pričakovanja za naslednje tri mesece so se avgusta v primerjavi s prejšnjim mesecem večinoma okrepila, znižale so se samo vrednosti kazalnikov pričakovano zaposlovanje, pričakovana skupna nabava in prodajne cene.

Gospodarska klima se je avgusta v primerjavi z enakim mesecem v letu 2014 v celotni EU28 popravila. V gradbeništvu so se naročila glede na mesec prej zvišala za 0,7 odstotne točke, glede na avgust lani pa so višja za slabih 7 odstotnih točk. Glede na julij so se v avgustu za 7,5 odstotnih točk zvišala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju popravila za 1,1 odstotne točke.

## GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

### 4. Industrijska produkcija višja

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi popravila. Po podatkih SURS-a je bila industrijska produkcija v juliju 2015 za 3,3% višja kot v enakem mesecu leta 2014, glede predhodni mesec pa se je vrednost povišala za 0,9%. Impulzni trend kaže, da se je v juniju 2015 industrijska produkcija zviševala po stopnji 1,33%.

Dejavnost rudarstva se je po podatkih SURS-a v letošnjem juliju v primerjavi z julijem 2014 povečala za 7,6%, glede na junij 2015 pa zmanjšala za slabih pet odstotkov. Impulzni trend pa kaže, da se je v letošnjem juniju dejavnost rudarstva zviševala po stopnji 5.66%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po podatkih SURS-a v juliju v primerjavi z julijem 2014 povišala za 4 odstotke, glede na mesec prej pa za 1,1%. Impulzni trend pa kaže, da se je v juniju dejavnost predelovalne industrije zviševala po stopnji 1,29%.

Desezonirani podatki Eurostata kažejo, da je v juniju glede na maj industrijska produkcija v EU28 upadla za 0,2%, na območju evra (EA19) pa za 0,4%. Glede na junij lani pa je v letošnjem juniju industrijska produkcija v EU28 porasla za 1,2%, na območju evra pa za 1,7%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v juniju glede na mesec poprej najbolj porasla na Nizozemskem (3,9%) in na Danskem (4,2%), najbolj pa je upadla na Hrvaškem (-2,9%) in na Portugalskem (-2,1%).

### 5. Zmeren padec gradbeništva in porast turističnega povpraševanja

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del junija letos za 1,8% nižja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v maju, vrednost opravljenih gradbenih del v juniju v primerjavi z istim mesecem 2014 pa se je zmanjšala za dobrih 13 odstotkov.

Skupno število turističnih prenočitev se je v zgodnjem poletju povečalo. Junija jih je bilo za 6,7% več kot v enakem mesecu leta 2014, skupno število prenočitev v šestem mesecu letos pa se je zviševalo po mesečni stopnji 1,3%. Pri tem je prišlo do porasta domačega turističnega povpraševanja, saj je v juniju število turističnih prenočitev domačih gostov poraslo za 7,4% glede na junij 2014. Impulzni trend prenočitev domačih gostov v letošnjem juniju kaže rast po stopnji 0,28%. V juniju letos se je tudi število prenočitev tujih gostov povečalo in sicer za 6,3% glede na enak mesec v letu 2014, impulzni trend prenočitev tujih gostov v juniju kaže pozitivno rast po stopnji 1,63%.

Podatki SURS-a o transportu za junij 2015 kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 19% več potnikov kot junija lani, število opravljenih potniških kilometrov pa je bilo v

zračnem prevozu prav tako večje in sicer za 22%. V cestnem mestnem prevozu je bilo junija prepeljanih približno enako število potnikov kot v istem mesecu 2014. V luki Koper je bil blagovni promet v juniju za 9% večji kot junija lani.

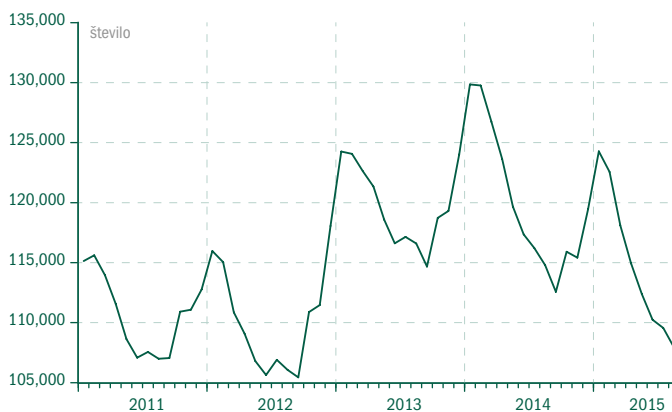
## 6. Brezposelnih nekoliko manj

22

Na trgu dela se je stanje nekoliko popravilo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu juniju 2015 povečalo na 917310 oziroma za 12 oseb glede na mesec prej, glede na junij 2014 pa se je število zmanjšalo za dobrih 2 tisoč oseb oziroma 0,2 odstotka. V juniju je bilo v Sloveniji 807065 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na maj se je število delovno aktivnih povečalo za 2152 oseb, glede na junij 2014 pa se je to število povečalo za 4976 oseb ali 0,6%. Med zaposlenimi jih je bilo še vedno slabih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od junija lani povečalo za 1,4 odstotka. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na junij 2014 povečalo za 0,9%. Med samozaposlenimi pa je bilo 66% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v juniju povečalo za 91, od junija 2014 pa za 4,6%.

Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec avgusta 2015 registriranih 107935 brezposelnih oseb, kar je za 1622 oseb oziroma 1,5% manj kot ob koncu julija, v primerjavi z avgustom 2014 pa je bilo brezposelnih oseb manj za šest odstotkov. V letošnjem avgustu se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 5754 brezposelnih oseb, kar je slabih 20% manj kot v juliju in za 3,1% več kot avgusta 2014. Med novo prijavljenimi je bilo 664 iskalcev prve zaposlitve, 1014 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 3200 brezposelnih zaradi izteka zaposlitve za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je avgusta letos znašal 7376 brezposelnih oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 4701, kar je 10,1% manj kot julija in 10,5% več kot avgusta lani.

Iskalci dela



Vir: ZRSZ

Po podatkih Eurostata je bila julija 2015 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA19) 10,9%, kar je 0,2 odstotne točke manj kot predhodni mesec ter 0,7 odstotne točke manj kot julija lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v juliju 9,5% in se je glede na enak mesec v 2014 zmanjšala za 0,7 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo julija v EU28 23,1 milijona brezposelnih oseb, od teh 17,5 milijona na območju evra. Med članicami EU so v juliju najnižjo stopnjo brezposelnosti imeli v Nemčiji (4,7%) in na Češkem (5,1%), najvišjo pa v Španiji (22,2%) in v Grčiji, za katero majski podatek znaša 25,0%.

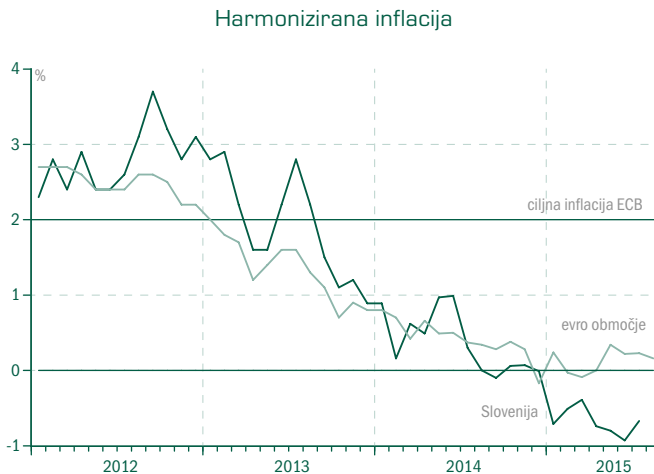
## CENE, PLAČE, STROŠKI DELA

23

### 7. Cene se dolgoročno še naprej znižujejo

Avgusta so cene porasle za 0.1%, bolj dolgoročno pa so se zmanjšale za 0.3%. Dolgoročna dinamika cen (merjena z rastjo impulznega trenda kot medletno rastjo) se je zmanjšala že dvanajsti mesec zapored. Še naprej se blago ceni, storitve pa (sicer počasi) dražijo; avgusta se je blago pocenilo za 0.1%, storitve pa so se podražile za 0.6%! Dinamiko skupnih življenjskih stroškov še naprej diktirajo predvsem padajoče cene energentov, saj padajo po skoraj 7% na leto.

Rast življenjskih stroškov so avgusta potiskale navzgor cene električne energije in počitniških paketov (vsaka od teh skupin je k dinamiki cen prispevala po 0.1 točke), navzdol pa so avgusta cene še naprej stiskali naftni derivati sezonsko pa tudi zelenjava (cene goriv so skupne cene zmanjšale za 0.2 toče, zelenjava pa za 0.1 točke).



Vir: Eurostat

Med državami primerljivo rast cen kaže harmoniziran indeks življenjskih potrebščin, ki je bil avgusta že 0.6% nižji kot pred enim letom. Tudi v celotnem evro področju se cene komaj premikajo, vendar se dolgoročno še ne zmanjšujejo. Tako so avgusta medletno rastle po 0.2%. Navzdol jih tiščijo predvsem cene energentov, ki padajo po 7.1% na leto, medtem ko cene blaga (brez energije) naraščajo medletno po 0.6%, storitev pa po 1.2%.

24

Cene industrijskih proizvajalcev še naprej nihajo okoli ničle. Julija so se tako znižale za 0.2%, bolj dolgoročno pa so naraščale po 0.2% letno. Znižale so proizvajalčeve cene produktov za izvoz (za 0.4%), medtem ko so proizvajalčeve cene za domači trg ostale nespremenjene. Po namenu porabe so proizvajalčeve cene julija padale pri surovinah, energentih in proizvodih za široko porabo, le pri investicijskih proizvodih so se povečevale.

Cenovna pričakovanja ne kažejo večjih sprememb v bližnji prihodnosti, kažejo, da se bo, če že, pešanje cen samo še okrepilo. Pričakovane cene blago na drobno se še naprej zadržujejo opazno pod dolgoletno ravniyo (delež tistih, ki pričakujejo znižanje cen presega delež tistih, ki pričakujejo zvišanje za skoraj 20% vseh anketiranih). Cenovna pričakovanja pri proizvajalcih so začela ponovno zaostajati za dolgoletnim povprečjem, pri storitvah pa so pričakovanja po daljšem obdobju povečevanja sicer dosegla dolgoletno povprečje, vendar so se takoj ponovno obrnila navzdol.

Cene surovin še naprej padajo. V zadnjem mesecu (do 10 septembra) so se v evrih znižale, za 5.8%. Najbolj so se zmanjšale cene hrane (za 8.8% v evrih), medtem ko so, na drugi strani, cene kovin, zlata in nafte v evrih porasle, cene prvih dveh za malenkost (za okoli 0.2%), cene nafte pa za 4.5%.

V zadnjem letu so se surovin pocenile (v evrih) za 7.8%, najbolj nafta (za 38.4% v evrih) ter kovine (za 13.5% v evrih), najmanj pa hrana (za 5% v evrih), medtem ko se je zlato v evrih podražilo za 1.7%!

## 8. Plače se še naprej počasi krepijo

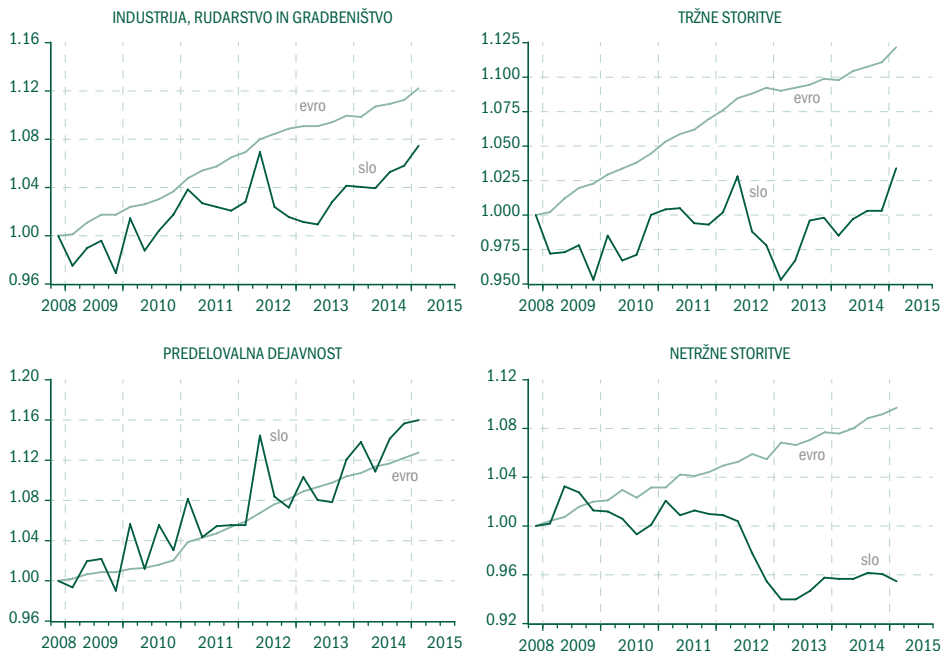
Junija so se plače povečale za 0.7%. Bolj dolgoročna dinamika se je tudi opazneje obrnila navzgor (medletna stopnja rasti je porasla na 1.2%, trendna rast pa celo na preko 3% letno).

Junija so se plače najbolj povečale v kmetijstvu, predelovalni dejavnosti in oskrbi z električno energijo (za preko 2%), najbolj pa so zaostale v prometu in finančnih dejavnostih (za 1.2%). Bolj dolgoročno so plače najbolj naraščale v kmetijstvu, predelovalni dejavnosti in finančnih dejavnostih (po preko 3% letno), medtem ko so najbolj zaostajale v rudarstvu (kjer so v letu dni padle za 7.7%).

V povprečju javnofinančnih sektorjev so junija plače padle, najbolj v zdravstvu (za 0.9%), medtem ko so v izobraževanju porasle za 0.4%. Bolj dolgoročno so plače v ožji državi in

šolstvu počasi naraščale (po 0.8% oziroma 0.2% letno), v zdravstvu pa padale (po 0.7% letno).

### Stroški dela



25

Vir: Eurostat; lastni izračuni  
Opomba: Enotni stroški dela; normirani na 2008/IV=1

Povečevanje plač v gospodarstvu je vidno tudi v dinamiki enotnih stroškov dela. Ta je namreč v gospodarstvu (industriji, in tržnih storitvah ter še zlasti predelovalni dejavnosti) v prvem četrtletju letos pospešila glede na dinamiko v evro območju. Istočasno pa je dinamika enotnih stroškov dela v netržnih storitvah še dodatno zaostala za dinamiko v evro območju. Konec prvega četrtletja letos je bila raven enotnih stroškov dela v netržnih storitvah za 14% nižja od ustrezne ravni v evro območju, glede na izhodiščno stanje tik pred izbruhom krize. Istočasno so enotni stroški dela v predelovalni dejavnosti glede na evro območje povsem ohranili, v tržnih storitvah, pa nihajo okoli ravni, ki so jo dosegli konec 2008 (na začetku letošnjega leta so zaostajali za evro območjem, glede na izhodiščno razdobje 2008/IV, za 10%). Precej večji zaostanek aktivnosti storitvenih sektorjev za pred-krizno (glede na evro območje) torej opazno vpliva tudi na raven enotnih stroškov dela v tržnih storitvah.



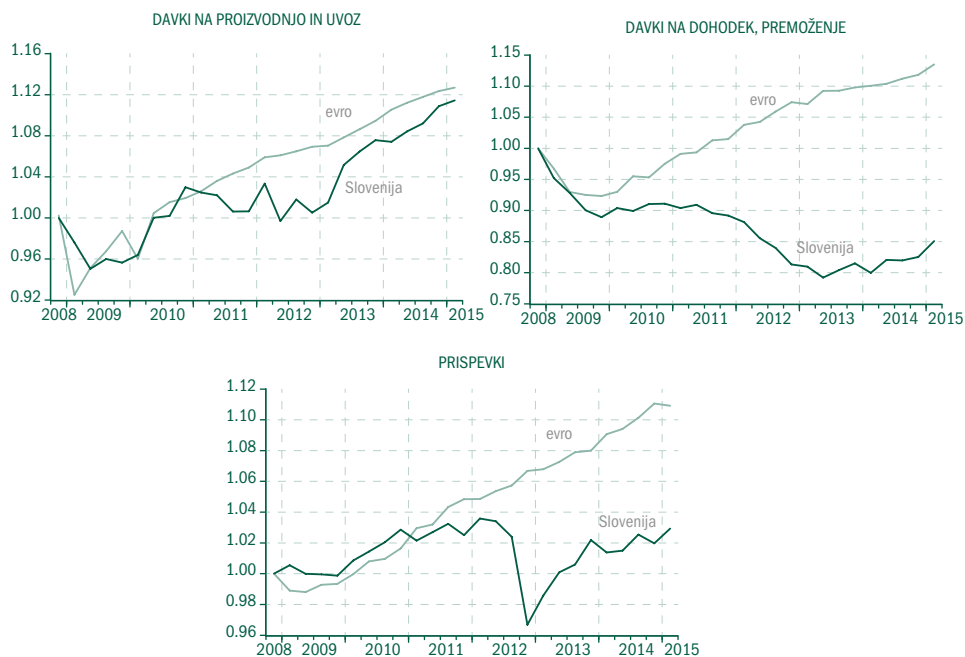
## FINANČNA GIBANJA

### 9. Tudi poleti ugodna dinamika javnofinančnih prihodkov

Javnofinančni prihodki so avgusta porasli za 3.9%, bolj dolgoročna dinamika je tudi porasla, saj je medletna stopnja rasti povečala z 5.3% julija na 8% v avgustu. Kumulativno so do letošnjega avgusta javnofinančni prihodki presegli lanskoletne že za 293 milijonov, torej za dobrih 0.8% BDP. Če se upošteva, da so lani koncesije enkratno povečal prihodke države za okoli 140 milijonov, je letošnji izplen javnofinančnih prihodkov še toliko boljši!

26

Javnofinančni prihodki



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Javnofinančni prihodki; nominalne vrednosti normirane na 2008/IV; desezonirane vrednosti

Davki na proizvodnjo in uvoz so avgusta padli zaradi močne sezone in premika timinga vplačil. Na to kaže bolj dolgoročna dinamika davkov na proizvodnjo in uvoz, ta je namreč avgusta močno porasla (za preko 17%). Glavnino zmanjšanja davkov na proizvodnjo je povzročil davek na dodano vrednost po obračunu (za preko 70 milijonov); prav ta izpad je verjetno posledica tudi premika timinga vplačil. Za končno oceno trendnih vrednosti davka na dodano vrednost in tudi celotnih davkov na proizvodnjo in uvoz v juliju in avgustu

bo treba počakati še za kakšen mesec. Trošarine so avgusta porasle za 6%, še bistveno večje pa je bilo njihovo medletno povečanje, vendar je slednje prav tako verjetno posledica enkratnih dogodkov na svetovnem trgu derivatov; celoletno in močno padanje cen nafte (padle so za okoli 50% v dolarjih) je namreč omogočilo povečanje trošarin.

Neposredni davki in ostali prihodki so avgusta zelo močno (za prek 16%) porasli. Povečanje je v veliki meri posledica timinga obračuna (julijskih vračil) dohodnine. Ta se je, zaradi julijskega izpada, avgusta povečala kar za 126 milijonov.

Bolj dolgoročna trajektorija davčnega donosa kaže, da se donos popravlja tudi glede na evro območje. Le da je pospeševanje davkov na proizvodnjo (še zlasti po lanskoletnem dvigu davčne stopnje davka na dodano vrednost bistveno bolj izrazito, kot popravljanje davkov na dohodek in premoženje ali pa prispevkov.

27

Davki na proizvodnjo so v prvem četrtletju letos po ravni že skoraj ujeli ustrezne prihodke v evro območju. Do preloma v trajektoriji donosa je očitno prišlo po prenehanju ZUJF-ovega dodatnega stiskanja trošenja prebivalstva in države v 2012 ter povečanja stopnje davka na dodano vrednost v 2013.

Še večji (a le začasni) so bili učinki ZUJF-a na prispevke, saj je njihova raven v 2012 padla skoraj za 8%. Vendar so se že v 2013 prispevki vrnili na raven, okoli katere so nihali vse od začetka krize (to raven so sicer dosegli že konec 2008). Zaradi padanje plač in zaposlenosti po začetku krize (do 2014), takšna stagnacija prispevkov sploh ne preseneča. Seveda pa je zaradi te stagnacije obseg prispevkov v Sloveniji zaostal za prispevki v evro območju za okoli 11%, čeprav je nominalni obseg produkta v Sloveniji v istem razdobju zaostal za ustreznim produktom v evro območju le za 6.9% (nominalni produkt v 2014 je v Sloveniji zaostajal za produktom v 2008 za 1.7%, v evro območju pa ga je prehitel za 5.1%) !

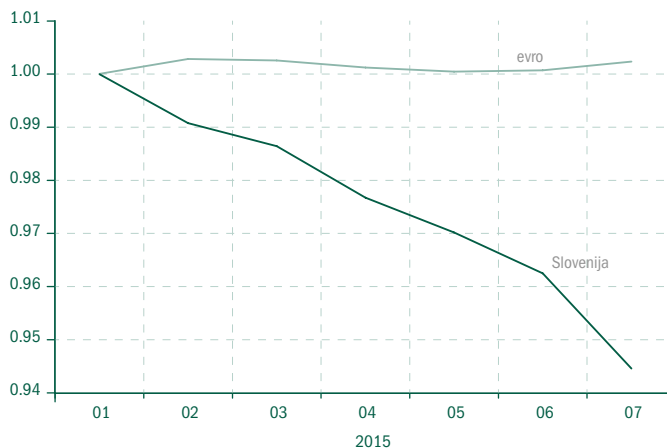
Še bolj je kriza in ekonomska politika v pokriznem obdobju (predvsem ZUJF) prizadela prihodke od davkov na dohodek in premoženje. Ti so namreč najprej, zaradi krize, padli za okoli 10% (v evro območju za 7%), tam so nato stagnirali do 2012, potem pa so zaradi ZUJF-a padli še za 10% (v evro območju so od 2009 dalje vztrajno naraščali). Šele po sredini 2013 so se začeli počasi popravljati, vendar so še v prvem letošnjem četrtletju zaostajali za ustreznimi davčnimi prihodki konec 2008 za okoli 15% in za ustreznimi prihodki v evro območju kar za 27%, čeprav je, kot rečeno, nominalni obseg produkta v Sloveniji v istem razdobju zaostal za ustreznim produktom v evro območju le za 6.9%!!

Tako velika razlika med zaostankom (za evro območjem) pri davčnih prihodkih (prispevkih in še zlasti davkih na dohodek in premoženje) in zaostankom (za evro območjem) BDP je posledica prestrukturiranja razdelitve BDP v škodo (bolj obdavčenega) dela in korist (manj obdavčenega) kapitala (poslovnega viška), do katerega je prišlo v Sloveniji po začetku krize.

## 10. Krediti še naprej zavirajo rast

Julija so skupni krediti po daljšem času zopet precej padli. Medtem ko so se od novembra 2013 zmanjševali po mesečnih stopnjah manjših od 0.5%, so julija padli za 1.1%. Tako so se v 2015 že po sedmih mesecih zmanjšali za preko 6%. V istem času so skupni krediti v evro območju porasli za 0.7%.

Kreditni podjetjem

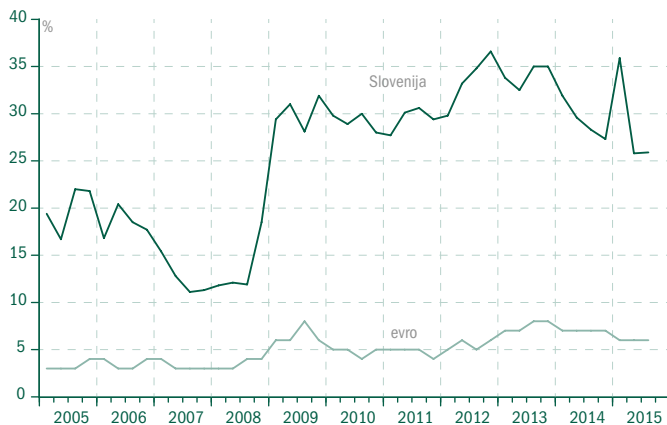


Vir: ECB, BS; lastni izračuni

Opomba: Nominalni krediti podjetjem; normirani na 2015/1=1

Julija so se zmanjšali tako krediti podjetjem kot gospodinjstvom. Medtem ko je bilo zmanjšanje pri kreditih gospodinjstvom simbolično, so krediti podjetjem padli za 1.9%. Dinamika kreditov podjetjem v Sloveniji močno zaostaja za dinamiko kreditov v evro območju, čeprav je rast gospodarstva še enkrat hitrejša. Medtem ko so v evro območju krediti podjetjem v letošnjem letu stagnerali, se v Sloveniji krediti podjetjem hitro zmanjšujejo. V šestih mesecih so se zmanjšali že za 5.5%! Nezadostna kreditna podpora podjetij tako še naprej opazno zavira rast gospodarske aktivnosti. Čeprav gospodarstvo raste opazno hitreje kot v evro območju, torej čeprav je povpraševanje po kreditih podjetij dovolj veliko (glej sliko) in čeprav je solventnost (zadolženost) gospodarstva že v lanskem letu padla opazno pod zadolženost v povprečju evro območja (zadolženost je padla pod 3.8 EBITDA), regulator in banke ne popuščajo pri zaviranju kreditne rasti. Medtem ko v povprečju evro območja banke že od začetka 2014 neto zmanjšujejo kreditne zahteve (»mehčajo« standarde), so jih banke v Sloveniji še v začetku letošnjega leta povečevale. In to ne glede na dejstvo, da so kumulativne zahteve, kot kaže slika, v Sloveniji že tako bistveno višje kot v evro območju.

## Finančne omejitve proizvodnje v predelovalni dejavnosti



Vir: EC-AMECO; lastni izračuni

Opomba: Anketa; odstotek podjetij predelovalne dejavnosti, ki jih nezadostna kreditna podpora ovira pri proizvodnji

## Spreminjanje kreditnih standardov



Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Neto spreminjanje kreditnih standardov bank pri odobranju kreditov podjetjem

Navkljub zmanjševanju skupnih kreditov se skupni depoziti prebivalstva in podjetij še naprej povečujejo. Samo v zadnjih treh mesecih so se povečali za preko 2%, v letu dni pa za skoraj 4%. Bolj dolgoročna dinamika je še zlasti visoka pri depozitih podjetij, saj ti naraščajo medletno po stopnjah preko 6%. Veliki viški v transakcijah s tujino se potemtakem še naprej kažejo v velikih neto prilivih na račune podjetij.

Pri obrestih julija ni bilo opaznih sprememb. Krediti prebivalstvu (za stanovanja in potrošnjo) in podjetjem za manjše zneske (pod milijon) so se malo pocenili (v povprečju za 0.1 točke), večji krediti podjetjem pa so se, prav tako malo, podražili. Depozitne obrestne mere se niso spremenile.

## 11. Julija nov rekordni presežek tekoče plačilne bilance

30

Julijski presežek tekočega računa plačilne bilance je znašal kar 378.1 milijonov € (julija 2014 je bil 307.2 milijonov €) kar je rezultat blagovnega presežka 243,1 milijonov € (135 milijonov €), storitvenega presežka 223,2 milijonov € (191 milijonov €), primanjkljaja v primarnih dohodkih 58,4 milijonov € (lani presežek 36.6 milijonov €) in primanjkljaja v sekundarnih dohodkih 29,7 milijonov € (55,3 milijonov €). K storitvenemu presežku je 80 milijonov evrov prispeval transport, 147,5 milijonov pa potovanja oziroma turizem. Največji del 93 milijonov evrov primarnega primanjkljaja v višini so ustvarili neto odlivi prek računa kapitala, presežek na računu dela je bil 31 milijonov evrov.

Plačilna bilanca  
(milijoni evrov)

	januar-julij		julij	
	2014	2015	2014	2015
I. Tekoči račun	1.478,8	1.562,5	307,2	378,1
1. Blago	714,7	1.020,8	135	243,1
2. Storitve	955,3	1.107,2	191	223,2
Transport	426,1	480,3	74,1	80,0
- potovanja	689,6	771,3	130,3	147,5
3. Primarni dohodki	96,8	-263,4	36,6	-58,4
od dela	254,4	248,8	31,9	31
- od kapitala	-326,0	-629,2	-1,3	-93
ostali	168,4	117,0	6,0	3,6
4. Sekundarni dohodki	-288,1	-302,1	-55,3	-29,7
- država	-209,1	-200,0	-32,5	-11,2
II. Kapitalski račun	-19,4	51,5	19,0	49,2
III. Finančni račun	1.392,3	1.656,9	301,6	328,2
1. Neposredne naložbe	-357,9	-239,6	77,8	23,5
2. Naložbe v vrednostne papirje	-4.630,0	1.260,7	-312,1	-1.035,7
3. Finančni derivativi	-7,0	26,0	4,3	-2,9
4. Ostale naložbe	6.223,4	598,2	533,2	1.334,3
IV. Neto napake in izpustitve	-67,1	42,9	-24,7	-99,1

Vir: Banka Slovenije

V sedmih mesecih je presežek tekoče na tekočem računu dosegel 1562,5 milijone evrov (v enakem obdobju lani je bil 1478,8 milijonov €), pri čemer je bil blagovni presežek 1020,8.0 milijonov € (714,7 milijonov €), storitveni presežek 1107,2 milijonov € (955,3 milijonov €), primanjkljaj v primarnih dohodkih 263,4 milijonov € (lani presežek 96,8 milijona €), in primanjkljaj v sekundarnih dohodkih 302,1 milijonov € (288,1). K storitvenemu presežku je dobrih 480 milijonov prispeval transport 771 milijonov pa potovanja. K primanjkljaju primarnih dohodkov pa je kar 629,2 milijona evrov prispeval kapital; velik del tega so dobički tujih lastnikov podjetij, ker se delež njihovega lastništva povečuje se bo primanjkljaj na računu povečeval: v nekdanjih socialističnih gospodarstvih primarni primanjkljaj že presega presežke na drugih podračunih.

31

Na finančnem računu pa je bilo letošnje leto precej mirnejše od lanskega, do julija je prišlo do povečanja obveznosti (zmanjšanja terjatev) za 1656,9 milijonov € (lani v enakem obdobju 1392.3 milijonov €). Pri tem je bilo neto neposrednih naložb -239.4 milijone €, naložb v tuje vrednostne papirje neto kar 1260,7 milijonov €, obveznosti iz ostalih naložb pa 598 milijonov €. Ob visoko pozitivni tekoči bilanci se je v prvem polletju 2015 Slovenija preventivno dodatno zadolžila v tujini.

EU28 je dosegla v juniju pozitivni saldo plačilne bilance 12.3 milijard € in 130.3 milijard € v mesecih do junija. V juniju so po razpoložljivih podatkih za 21 članic EU28 le štiri imele negativno plačilno bilanco: Latvija, Litva, Poljska in Romunija.

Po podatkih iz Biltena Banke Slovenije je bruto zunanji dolg ob polletju znašal 44921 milijonov € (668 milijonov € manj kot mesec prej oziroma 885 milijonov € manj kot junija 2014. Pri tem je državnega dolga ali dolga za katerega jamči država že 63.9%. Mednarodne rezerve banke Slovenije so bile konec julija 2015 913 milijonov €, kar je 20 milijonov € več kot mesec prej oziroma 49 milijonov € več kot leto prej.

Slovenskim desetletnim obveznicam se je donos po nekaj mesečni rasti znova znižal, je znaša 10. septembra znašal 1.821%, kar je znova ugodneje od Italije in Španije, s katerima donose običajno primerjamo.