

STROŠKI DELA ŠE NE PRITISKAJO NA CENE

Velimir Bole, France Križanič, Jože Mencinger, Franjo Štiblar

Julija sta se domače in izvozno povpraševanje zmanjšala, medletna rast je ostala visoka, izvozno povpraševanje pa se je že avgusta okrepilo. Ob še šibkem domačem povpraševanju ostaja stabilna dinamika izvoznega povpraševanja še naprej ključna za vzdržno rast, saj sta prispevka investicij in trošenja prebivalstva k rasti majhna. Trošenje za trajne dobrine prebivalstva je doseglo relativno velikost v evro območju, vendar raven ostaja nižja, kot je bila pred krizo.

17

Poseganje nosilcev fiskalne in denarne politike neposredno podpira dihotomno naravo povpraševanja, zaradi česar je gospodarstvo še bolj ranljivo za nihaje v svetovnem gospodarstvu. Na to kažejo tudi velike razlike v odstopanju dejanske od potencialne gospodarske aktivnosti med sektorji gospodarstva. Medtem ko je bila, na primer, dinamika dodane vrednosti v industriji podobna dinamiki v evro območju in jo je začela tudi prehitevati, je dinamika v storitvenih sektorjih oživela šele zadnje leto, zaostanek za evro območjem v gradbeništvu pa se je začel počasi zmanjševati šele osem let po začetku krize. Najslabše gre v finančnem sektorju, kjer dodana vrednost po štirih letih še naprej nominalno stagnira, pri tem pa je kapitalna ustreznost bank v Sloveniji višja, zadolženost podjetij in prebivalstva pa nižja od povprečja evro območja. BS in Evropska komisija ne zavirata le kratkoročne gospodarske rasti, ampak onemogočata hitrejšo vzpostavljanje bolj vzdržne gospodarske rasti in uravnoteženje javnih financ. Pričakovana dinamika povpraševanja se še krepi. Na vseh segmentih pričakovanja presegajo dolgoročne povprečne vrednosti, vendar so tudi tu razlike med sektorji velike.

Izjemno velik uvoz iz nečlanice EU je ustvaril primanjkljaj v trgovinski menjavi, ki je naključen; trendno se je avgusta nadaljeval presežek, ki pa bo letos manjši od lanskega. Trgovinska menjava EU se letos povečuje tako na izvozni kot na uvozni strani; deloma k temu prispeva dvig izvoznih in uvoznih cen. Po sedmih mesecih poslabševanja so se pogoji menjave avgusta v Sloveniji izboljšali, v EU pa poslabšali.

Po dveh letih skromne rasti svetovne trgovine se je njena rast letos podvojila, svetovna konjunktura se odraža v rasti industrijske produkcije, gradbeništvu in maloprodaje ter v zmanjševanju brezposelnosti v EU. Da še ni pričakovati upočasnitve gospodarske rasti v najpomembnejših članicah EU, kažejo poslovni optimizem ter rast naročil v predelovalni dejavnosti, gradbeništvu in trgovini na drobno. Podobno kot v EU se poslovni optimizem povečuje tudi v Sloveniji.

Industrijska produkcija je tudi avgusta hitro naraščala, bila je višja kot lani pa tudi nad ravnjo iz leta 2008, to je pred gospodarsko krizo; k temu je največ prispevala rast v proizvodnji opreme. Gradbena dejavnost je avgusta zanihala navzdol, a je bila zaradi predhodne rasti večja kot pred letom. V osmih mesecih je bila mnogo nad primerljivo lansko ravnjo, ki pa je bila zelo nizka, za zdaj še ni pričakovati vrnitve na pred krizno raven. Ob izredni rasti turističnih storitev, ki jo ustvarjajo predvsem tuji gosti, je njihova raven že presegle pred krizno. V drugem četrtletju so po cestah prepeljali skoraj desetino, pa železnici pa 28 odstotkov več tovora kot v enakem obdobju lani, precej se je povečal tudi potniški promet na letališčih. Realni prihodek trgovine na drobno je bil med januarjem in avgustom za dobro desetino večji od primerljivega lanskega.

18

Cene se še naprej umirjajo; tokrat so se povečale cene blaga, storitve pa so se pocenile. Opazne oktobrske spremembe so bile predvsem sezonske narave. Harmoniziran indeks cen je oktobra oslabel manj od indeksa življenjskih stroškov. Tudi v evro območju je bilo pešanje inflacije podobno. Majhno povečanje cen industrijskih proizvajalcev je bilo po vseh skupinah proizvodnje podobno, bolj dolgoročna dinamika pa ostaja višja pri surovinah in proizvodih široke porabe. Cene nepremičnin zdržema rastejo že dobro leto in pol, a ostajajo nižje kot pred krizo. Pričakovane cene kažejo podobno sliko, kot dejanske, pričakovane spremembe so majhne. Cene surovin so se v zadnjem mesecu povečale, bolj dolgoročno pa se komaj premikajo.

Masa stroškov dela se povečuje, a še nima vidnih učinkov na cene. Tako tekoča kot dolgoročna rast med dejavnostmi se močno razlikuje; v javnem sektorju so se plače avgusta spreminjale precej počasneje kot v gospodarstvu. Enotni stroški dela v gospodarstvu se gibljejo hitreje kot v evro območju, a v javnem sektorju še naprej opazno zaostajajo za evro območjem. V celotnem gospodarstvu so stroški dela na enoto dodane vrednosti do konca 2013 hitro padali, od takrat pa stagnirajo na ravni, ki je podobna kot v evro območju. Podobno je tudi v industriji in v storitvenih sektorjih, kjer pa se zadnje leto zmanjšujejo. Stroški dela zato ne pritiskajo na cene, saj njihov delež v dodani vrednosti stagnira ali se celo zmanjšuje.

Javnofinančni prihodki so se septembra zmanjšali, bolj dolgoročna dinamika ostaja močna; v prvih treh četrtletjih so presegli vrednost v 2016 za okoli 660 milijonov evrov. Od neposrednih davkov so se septembra zmanjšali prihodki od dohodnine in davka od dobička pravnih oseb, medtem ko so se prispevki povečali. Od pomembnih davkov na proizvodnjo se je septembra opazno zmanjšal predvsem davek na dodano vrednost, kar je verjetno posledica zelo izdatnih poletnih mesecev, saj je v letu dni do septembra močno zrasel. Trošarine so se septembra sicer povečale, vendar je bila bolj dolgoročna dinamika negativna tako v avgustu kot v septembru.

Kreditni prebivalstvu še naprej živahno rastejo, podjetjem pa stojijo. Raven kreditov podjetjem je še naprej za četrtno nižja kot je bila konec 2014 (po prenosu vseh kreditov na DUTB), medtem ko je v evro območju višja. Krediti gospodinjstvom so tudi avgusta

rastli, njihova rast je v Slovenji sistematično močnejša kot v evro območju. Skupni depoziti podjetij in gospodinjstev so tudi avgusta rasli, povečala se je tudi njihova bolj dolgoročna dinamika. Hitro naraščajo tako depoziti gospodinjstev kot podjetij oboji hitreje kot v evro območju.

Osnovni instrumenti ECB, ključne obrestne mere in odkupi vrednostnih papirjev po programu APP, ostajajo nespremenjeni. Medbančne obrestne mere do enega leta so tako še naprej negativne. Posojilne obrestne mere za podjetja in gospodinjstva se avgusta niso spremenile. Depozitne obrestne mere, tako kratkoročne kot dolgoročne, so v Sloveniji še naprej nižje kot v evro območju.

19

Ugodna plačilnobilančna gibanja so se v avgustu nadaljevala. Tudi v osmih mesecih so presežek tekoče plačilne bilance ustvarjali presežki v menjavi blaga in storitev, predvsem transport in turizem, zmanjševali pa sta ga primanjkljaja na računu primarnih dohodkov (izplačila dobičkov) in na računu transferov, kjer so vplačila v bruseljsko blagajno presežala prilive iz nje. Gibanja na finančnem računu so letos bolj umirjena kot lani. Bruto zunanji dolg se je julija zmanjšal za 1,3 milijarde, neto pa za 0.9 milijarde evrov, tako da je pod četrtno letnega BDP, donos na desetletne državne obveznice je sredi oktobra padel pod 1 odstotek.

LABOR COSTS HAVE NO VISIBLE EFFECTS ON PRICES

Velimir Bole, France Križanič, Jože Mencinger, Franjo Štiblar

In July, domestic and export demand declined, while year-on-year growth remained high and export demand strengthened in August again. Given the still weak domestic demand, the stable dynamics of export demand remains the key to sustainable growth, as the contribution of investment spending and consumption remains small. Spending on durable goods has reached a relative size of adequate spending in the euro area, but the relative level has remained lower than before the crisis.

The intervention of fiscal and monetary policy makers directly supports the dichotomous nature of demand, which makes the economy excessively vulnerable to fluctuations in the global economy. The dichotomy of demand is also documented by large differences in the

deviation of the actual from the potential economic activity between the sectors of the economy. While, for example, the dynamics of added value in the industry was similar to that of the euro area and began to systematically overtake it, the dynamics in the services sectors began to revive only last year, the lag in construction began to slow down only 8 years after the onset of the crisis, and financial sector is in the worst situation despite high capital adequacy of banks and low indebtedness of companies and population. The BS and the European Commission hamper short-term economic growth and prevent the creation of more sustainable economic growth and a faster balancing of public finances. The expected demand dynamics continues to intensify. Long-term average values are exceeded in all segments but there are also large differences in expectations across sectors.

Extremely large non-EU imports in August created a deficit in trade, which is incidental; the trend of surplus continued but is expected to be lower than last year. Trade in the EU is increasing both on the export side and on the import side; partly due to the increases of export and import prices. After previous deteriorations the terms of trade in Slovenia improved in August.

After two years of modest growth in world trade, its growth has doubled this year. The boom is reflected in the growth of industrial production, construction, and retail trade, and in the reduced unemployment in the EU. Business optimism and growth in orders in manufacturing, construction and retail trade are not expected to slow down in key EU partners. As in the EU, business optimism is also increasing in Slovenia.

Industrial production rose rapidly in August, it was higher than last year and above the 2008 level, i.e. before the economic crisis. This was mainly due to growth in the production of equipment. Construction activity was down in August, but due to previous growth it was higher than a year ago. Though in the eight months it was much above the comparable last year, it was very low. For now, no return to the pre-crisis level can be expected. With the extraordinary growth of tourist services, created especially by foreign guests, their level has already exceeded the pre-crisis level. In the second quarter, almost a tenth of more cargo more was carried on roads, while the railways accounted for 28 percent more cargo than in the same period last year; passenger traffic at airports also increased considerably. The real turnover of retail trade from January to August was more than a tenth larger than the comparable of the previous year.

Prices continue to subside; this time the prices of goods have increased, while the prices of services have fallen. The noticeable changes were primarily seasonal. In October, the harmonized index of prices increased less than the cost of living index. A slight increase in the prices of industrial producers was similar across all production groups, while the longer-term dynamics remained higher for raw materials and consumer goods. While the cost of living continues to subside, real estate prices have been rising steadily for a year and a half, but have remained lower than before the crisis. Expected prices show a similar

picture as actual prices do, the expected changes are small. Prices of raw materials have increased in the last month, and in the longer term, commodity prices are moving upwards.

The mass of labor costs is increasing without visible effects on prices. Both the current and the long-term dynamics vary considerably between the activities; in the public sector, wages increased considerably less than in the private sector. The unit labor costs in the business sector are moving a little faster than in the euro area, and they continue to noticeably lag behind the euro area in the public sector, although they are growing faster. In the whole economy, labor costs per unit of added value fell rapidly by the end of 2013; since then they have stagnated at a level that is very similar to the euro area. Labor costs are therefore not prone to increase prices, as their share in value added stagnates or even decreases.

21

General government revenue declined in September, while longer-term dynamics remains very strong. In the first three quarters of this year, general government revenue exceeded the relevant revenue in 2016 by around 660 million euros. Revenues from personal income tax and corporate income tax declined in September, while social contributions increased. Value added tax was significantly lowered; such a drop is likely to result from very affluent summer months values. Excise duties increased in September, but more long-term dynamics was negative in both August and September.

Loans to the population continue to grow vigorously while loans to businesses stand. The level of loans to companies in Slovenia continues to be one quarter lower than at the end of 2014 (after transfer of loans to DUTB), while in the euro area it is higher than at the end of 2014. Household loans also grew in August and their dynamics is systematically stronger than in the euro area. Total corporate and household deposits also rose in August, and their longer-term dynamics increased. Both household and corporate deposits are growing faster than in the euro area.

The main instruments of the ECB such as key interest rates and the purchase of securities under the APP program remain unchanged. Interbank interest rates up to one year are still negative. The interest rates on corporate and household deposits have not changed. Deposit rates in Slovenia are still lower than in the euro area, both short-term and long-term.

Favorable balance of payments developments continued in August. In eight months, the surplus in the current balance of payments was generated by surpluses in the trade of goods and services, in particular transport and tourism, but they were narrowed by deficits in the primary income account (payments of profits) and in the transfer account, where payments to the Brussels treasury exceeded inflows from it. Movements in the financial account are calmer than last year. Gross external debt fell by 1.3 billion € in July, and net debt by 0.9 billion €, so that it is below a quarter of annual GDP. The yield on ten-year government bonds fell to below 1 percent in mid-October.

AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

1. Distorzije v strukturi trošenja se ne zmanjšujejo

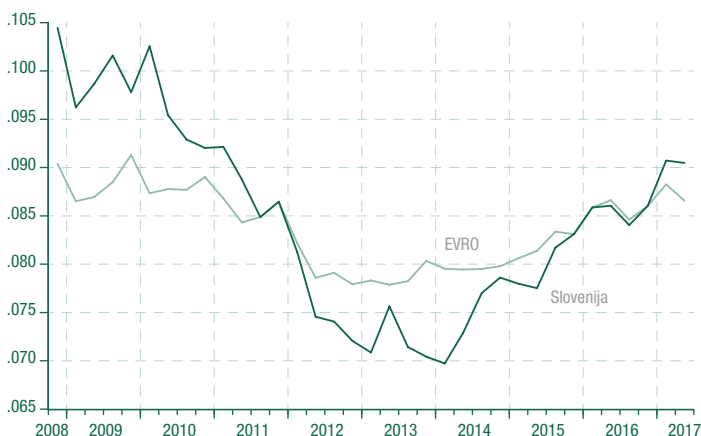
Julija se je domače trošenje zmanjšalo, tudi bolj dolgoročna dinamika je opazno opešala (rast impulznega trenda je postala negativna), tako da je krepka medletna rast (okoli 5%) verjetno posledica predvsem enkratnih dogodkov. Julija so se zmanjšale vse tri komponente domačega trošenja, pri vseh je bila tudi trendna dinamika negativna, čeprav je bila medletna rast opazno visoka.

22

Julija se je zmanjšalo tudi izvozno povpraševanje, čeprav je medletno še vedno naraščalo po skoraj 13%. Precej se je zmanjšal tudi izvoz izven EU, skrčila se je tudi njegova bolj dolgoročna dinamika, padla je s skoraj 13% v juniju na 7.2% v juliju. Vendar se je izvozno povpraševanje po julijskem pešanju že avgusta močno okrepilo, medletna rast skupnega izvoza je porasla celo na 18.7% (trendna rast pa še opazno bolj). Tudi izvozno povpraševanje izven EU je avgusta močno pospešilo, saj je medletna rast izvoza izven EU poskočila na 12%, kar je bilo še enkrat hitreje od izvoza celotne EU.

Ob še vedno šibkem domačem povpraševanju (kot ga kažejo julijski podatki) je stabilna dinamika izvoznega povpraševanja še naprej ključna za vzdržno rast. Že v prejšnji številki Gospodarskih Gibanj smo pokazali, da je izvozno povpraševanje ključno za vzdržnost sedanje hitre rasti gospodarstva in da je do endogenizacije sedanje hitre rasti gospodarstva še precej daleč. Čeprav se krepi tudi investicijsko povpraševanje, pa je njegov prispevek k rasti še vedno neprimerno manjši in bistveno bolj negotov od prispevka izvoznega povpraševanja. Oživlja sicer tudi trošenje prebivalstva za trajne dobrine, vendar sta, kot kaže slika, tako njegova jakost kot obseg še manjša kot pri investicijskem trošenju in tudi še vedno daleč manjša kot pred krizo.

Trošenje gospodinjestev za trajne dobrine

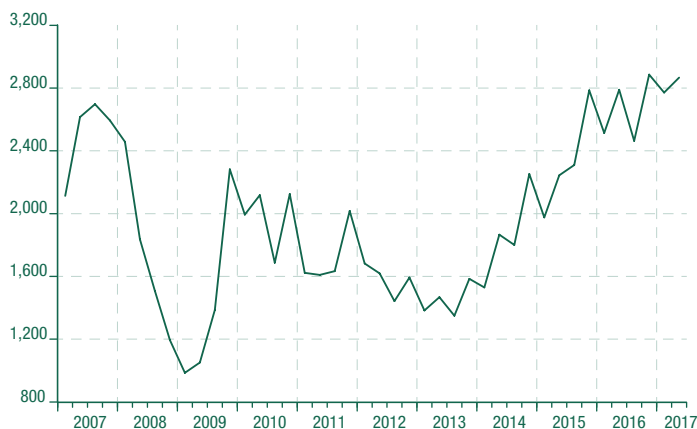


Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Delež trošenja prebivalstva za trajne dobrine; desezniorane vrednosti

Trošenje za trajne dobrine prebivalstva je sicer po 2015 že doseglo relativno velikost ustreznega trošenja v evro območju, vendar relativna raven ostaja (za prek 15%) nižja kot pred krizo. Da se trošenje prebivalstva za trajne dobrine krepi z nihaji, potrjuje tudi slika obsega transakcij na nepremičninskem trgu. Na dlani je, da je obseg transakcij od sredin 2013 do sredine 2015 hitro naraščal, vendar se je potem rast precej upočasnila. Res pa je, da je po obsegu že presegel raven iz najboljših let nepremičninskega trga pred krizo.

Transakcije na nepremičninskem trgu



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Število transakcij na nepremičninskem trgu stanovanjskih enot

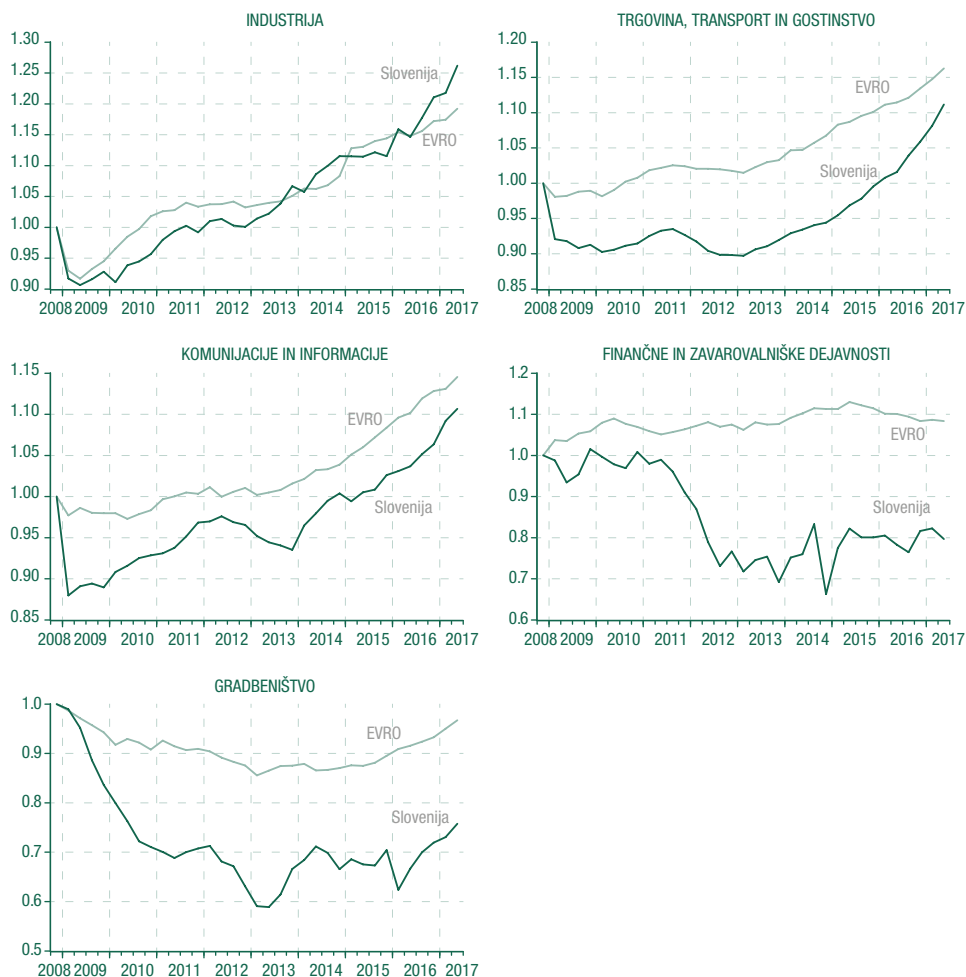
Neposredno poseganje nosilcev fiskalne (fiskalno stiskanje, zlato pravilo MF ter fiskalno pogojevanje Evropske Komisije) in še zlasti denarne politike (regulatorni ukrepi BS in sanacijsko pogojevanje Evropske Komisije) močno zavira endogenizacijo rasti, saj neposredno podpira dihotomno naravo povpraševanja. Prav zaradi tega celotno razdobje okrevanja odlikuje krepka in stabilna dinamika izvoznega povpraševanja ter šibko ter negotovo pospeševanje domačega trošenja. Zaradi majhne endogenizacije rasti pa je gospodarstvo neprimerno bolj ranljivo že na manjše nihaje na svetovnih trgih.

Dihotomnost povpraševanja nazorno dokumentirajo ogromne razlike v odstopanju dejanske od potencialne gospodarske aktivnosti med sektorji gospodarstva! Priložene slike ilustrirajo, da kolikor bolj je posamezni sektor posredno ali neposredno pod vplivom omenjenih nosilcev politike, toliko večji je zaostanek dejanske gospodarske aktivnosti za potencialno.

Medtem ko je, na primer, dinamika dodane vrednosti v industriji bila vsa leta po začetku krize zelo podobna kot v evro območju, v sredini 2016 jo je začela tudi sistematično prehitevati, je dinamika v storitvenih sektorjih precej šibkejša kot v evro območju, saj je v veliki meri

odvisna od domačega trošenja. To pa se, kot smo pokazali v prejšnji številki Gospodarskih Gibanj in ilustrirali s strukturo trošenja prebivalstva na prejšnjih slikah, zaradi dolgoletne kreditne blokade in fiskalnega stiskanja šele zadnje leto in pol počasi in negotovo krepi. Še večji je zaostanek za evro območjem pri trajektoriji dodane vrednosti v gradbeništvu, kjer se je začel zaostanek v ravni dodane vrednosti za evro območjem počasi zmanjševati šele 8 let po začetku krize. Najslabše pa je v finančnem sektorju, kjer dodana vrednost po 4 letih še vedno nominalno stagnira, predvsem zaradi sistematičnega zadrževanja obsega poslovanja (kreditne aktivnosti) bank, ki je posledica tako regulatornih zahtev BS kot tudi sanacijskega pogojevanja Evropske komisije. V finančnem sektorju še sredi 2017 dodana vrednost nominalno stagnira, čeprav gospodarstvo raste nominalno enkrat hitreje kot v evro območju (po preko 6.5% letno), pri čemer je obseg dodane vrednosti v finančnem sektorju za preko 20% nižji, kot je bil pred začetkom krize in za skoraj 30% nižji kot v evro območju, relativno glede na začetek krize. Pri tem je kapitalska ustreznost bank v Sloveniji višja od povprečja evro območja, zadolženost podjetij in prebivalstva pa bistveno nižja od povprečja evro območja! BS in Evropska komisija z omenjenimi zahtevami ne le zavirata kratkoročno gospodarsko rast, temveč predvsem na daljši rok onemogočata vzpostavljanje bolj vzdržne (manj ranljive) gospodarske rasti in hitrejšo uravnoteženje javnih financ.

Trajektorija dodane vrednosti po sektorjih



Vir: Eurostat, lastni izračuni

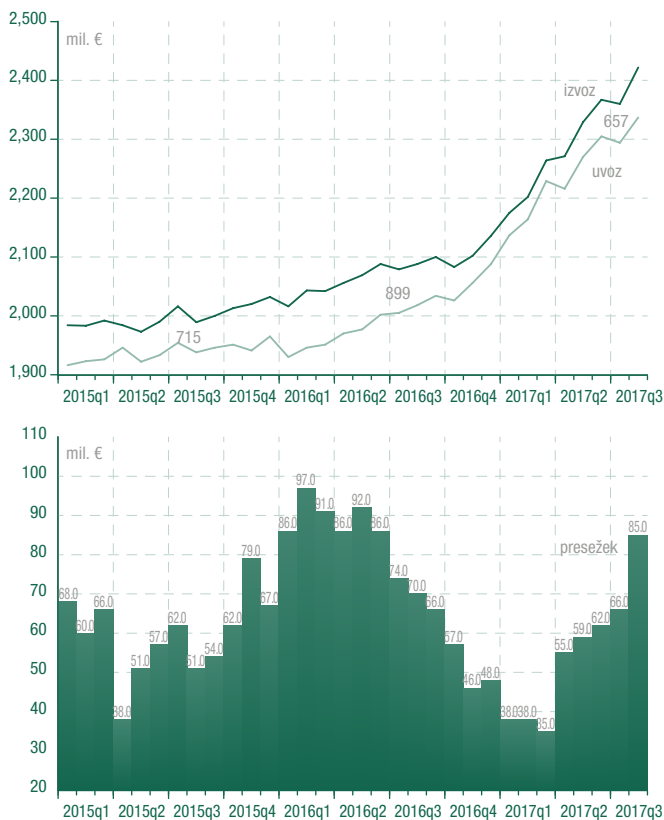
Opomba: Trajektorija dodane vrednosti po sektorjih; desezonirane vrednosti; normirano na 2008/IV=1

Pričakovana dinamika povpraševanja se še naprej krepi. Na vseh segmentih trošenja pričakovana presegajo dolgoročne povprečne vrednosti. Vendar je tudi struktura pričakovane dinamike povpraševanja pristranska najbolj k višji rasti izvoznega povpraševanja, manj k rasti povpraševanja po blagu in najmanj k rasti povpraševanja po storitvah. Med tem ko pri storitvenih sektorjih presežek podjetij, ki pričakujejo povečanje trošenja, nad tistimi, ki pričakujejo zmanjšanje, presega dolgoročne povprečne vrednosti za dobrih 5%, takšen presežek pri industrijskih podjetjih dosega 15%, pri izvoznikih pa še več!

2. Neobičajno velik avgustovski uvoz iz nečlanice EU

Avgustovsko blagovno menjavo zaznamuje velik uvoz iz nečlanice EU, zaradi česar je dosežen neobičajen primanjkljaj v menjavi z njimi in tudi primanjkljaj v celotni bilanci blagovne menjave.

Trgovinska menjava



Vir: SURS, desezonirani podatki, številke med izvozom in uvozom so na letni ravni

Avgusta 2017 je bil skupni izvoz 2054 milijonov € (18.7% več kot avgusta lani), skupni uvoz 2089 milijonov € (17.8% več kot leto prej), kar da 35 milijonov € velik primanjkljaj blagovne bilance in 98.3% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v članice EU 1579 milijonov € (20.8% več kot pred letom), prejem blaga iz članic EU 1590 milijonov € (11.8% več), kar da primanjkljaj 11 milijonov € in 99.3% pokritje uvoza z izvozom. Izvoz v nečlanice je bil 475 milijonov € (12.1% več kot avgusta 2016), uvoz 499 milijonov € (kar 42.1% več kot pred letom), kar da saldo -24 milijonov € in 95.2% pokritje uvoza z izvozom.

V osmih mesecih 2017 skupaj je skupni izvoz Slovenije znašal 18314 milijonov € (12.5% več kot v enakem obdobju 2016), skupni uvoz pa 17858 milijonov € (14.2% več), kar pomeni presežek 456 milijonov €, oziroma 102.6% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi s članicami EU je bil v tem obdobju izvoz 14129 milijonov €, uvoz 14307 milijonov € (13.1% več kot lani), kar da primanjkljaj 178 milijonov €, ali 98.8% pokritje uvoza z izvozom. Izvoz v nečlanice EU je znašal 4185 milijonov € (12.7% več kot lani), uvoz iz nečlanic EU 3551 milijonov € (18.9% več), kar pomeni presežek 634 milijonov € oziroma 17.9% pokritje uvoza z izvozom.

Tudi trgovinska menjava EU se letos povečuje tako na izvozni kot na uvozni strani; v avgustu je bil izvoz za 6,48 odstotkov, uvoz pa za 4,31 odstotkov višji kot avgusta lani. Deloma k večji menjavi prispeva dvig izvoznih in uvoznih cen, prve so se v letu dni povečale za 1,34 odstotka, druge za 2,20 odstotka, kar pomeni, da so se pogoji menjave (terms of trade) za EU nekoliko poslabšali. Pri Sloveniji je bilo drugače; cene slovenskega izvoza so se v avgustu medletno povečale za 5,42 odstotka, uvozne cene pa za 3,73; pogoji menjave so se izboljšali. A prav je dodati, da tudi medletne stopnje iz meseca v mesec precej nihajo in da je bila medletna rast izvoznih cen v letošnjih sedmih mesecih precej nižja od medletne rasti uvoznih cen.

27

3. Trgovinska menjava v svetu pospešeno narašča

Obseg svetovne trgovinske menjave se je v 2015 in 2016 povečeval povprečno po manj kot 2% letno, v zadnjem četrtletju 2016 pa je začel pospešeno naraščati. V drugem četrtletju 2017 je bil že dobre 4% nad primerljivo lansko ravtnjo. Izboljšana svetovna konjunktura vpliva tudi na gospodarske tendence v EU. Avgusta letos je bila industrijska produkcija v celotni uniji skoraj 4%, proizvodnja v predelovalnih dejavnostih pa blizu 5% večja kot pred letom. Gradbena dejavnost je svojo raven v lanskem avgustu presežala za slabe 4%, obseg prodaje v trgovini na drobno pa za 3%. Anketna stopnja brezposelnosti je avgusta 2017 znašala 7,4% ali 0,8 odstotne točke manj kot leto prej. Ugoden vpliv konjunktore se v EU nadaljuje kljub temu, da se od prvega letošnjega četrtletja dalje krepi vrednost evra na svetovnem deviznem trgu. Septembra letos je bil proti ameriškemu dolarju skoraj 7%, preračunano na tečaje po strukturi zunanjetrgovinske menjave EU (nominalni efektivni devizni tečaj) pa dobre 4% nad svojo ravtnjo v enakem mesecu 2016. Rast deviznega tečaja zmanjšuje konkurenčnost gospodarstev evro območja in nanj vezanih članic EU tako na trgih tretjih držav kot na domačem trgu. Po drugi strani se povečuje kupna moč rezidentov EU in z njo povpraševanje po uvozu. Tako lahko EU zopet postane »motor« svetovne gospodarske rasti, vendar za ceno izgubljanja delovnih mest in poslabšanja gospodarske dejavnosti. Spreminjanje deviznega tečaja v zadnjem letu tega učinka še ni imelo. Ali bo nastopil in kakšen bo, je odvisno od nadaljevanja trenda. Ob pospešeni svetovni konjunkturi se je na primer v drugem letošnjem četrtletju izvoz blaga in storitev držav območja evra glede na primerljivo lansko raven povečal bolj (4,4%) od povečanja uvoza (3,9%).

Da za zdaj še ni pričakovati upočasnitve gospodarske rasti v naših najpomembnejših partnericah, članicah EU, kaže tudi hitra rast poslovnega optimizma v uniji. Septembra letos so odgovori na anketo kazali, da je bil poslovni optimizem kar dobrih 8 odstotnih točk višji kot pred letom. Ankete kažejo tudi precejšno rast naročil v predelovalni dejavnosti, gradbeništvu in trgovini na drobno članic EU.

28

Podobno kot v EU se izboljšuje poslovni optimizem tudi v Sloveniji. Septembra so odgovori na anketo med direktorji podjetij kazali, da je bil poslovni optimizem 6,5 odstotnih točk boljši kot septembra lani. Po anketah so bila septembra naročila v predelovalnih dejavnostih skoraj 11 odstotnih točk, v gradbeništvu pa 23 odstotnih točk nad lansko septembrsko ravno. Le v trgovini na drobno so se pričakovanja poslabšala, bila so za 5 odstotnih točk nižja kot pred letom.

Če rezultate anket o poslovnem optimizmu iz septembra 2017 primerjamo s tistimi pred desetimi leti (torej z obdobjem visoke konjunktore, pa tudi inflacije in rasti slovenskega zunanjetrgovinskega primanjkljaja, septembra 2007), vidimo, da sta kazalnik zaupanja in raven izvoznih naročil v predelovalnih dejavnostih letos celo eno odstotno točko višja kot takrat. Podobno velja za trgovino na drobno (tu ankete ocenjujejo poslovni položaj ter obseg zalog) in celo za gradbeništvu. Sodeč po odgovorih na ankete je bilo septembra letos povpraševanje (in pričakovanja) slabše kot v enakem mesecu 2007 le pri storitvenih dejavnostih. Gre pretežno za nemenjalni sektor (storitve se nudijo na domačem trgu, tujina tu domačim ponudnikom ne more znatneje konkurirati, sami pa ne morejo plasirati svoje ponudbe v izvoz) in očitno se temu sektorju še vedno, tudi po petih letih, pozna recesijski učinek ZUJFA.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

4. Avgusta nov pospešek rasti industrijske produkcije

Industrijska produkcija je avgusta trendno naraščala kar po 17% letno in bila skoraj 8% višja kot pred letom. V prvih letošnjih osmih mesecih skupaj se je povečevala povprečno po 9% letno na ravni 7% nad primerljivo v 2016. V primerjavi s prejšnjimi tremi leti se je rast slovenske industrijske produkcije v 2017 še pospešila.

Od letošnjega januarja do avgusta je bila proizvodnja v rudarstvu 12%, v oskrbi z elektriko, plinom in paro 1% ter v predelovalnih dejavnostih 7,5% večja kot v enakem obdobju lani. Impulzni trend kaže, da je med temi sektorji avgusta najhitreje naraščala produkcija v predelovalnih dejavnostih (po skoraj 20% letno). V prvih osmih mesecih letos je bila produkcija v industriji, pa tudi produkcija v predelovalnih dejavnostih, za 6% večja kot v enakem obdobju 2008 (med visoko konjunkturo pred nastopom svetovne finančne in

gospodarske krize). Glede na svojo pred krizno raven se je med industrijskimi panogami zlasti povečala dejavnost elektroindustrije (proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov ter proizvodnja električnih naprav), avtomobilske industrije (proizvodnja vozil, prikolic in polprikolic) ter kovinske industrije (proizvodnja kovinskih izdelkov, raznih strojev in naprav). Očitno so to področja, kjer je Slovenija med obnovo gospodarske rasti (temelječe na povečevanju izvoza) ustvarila nove, pridobljene, komparativne prednosti. Zaostajanje za ravno proizvodnje doseženo v 2008 je opaziti zlasti v lesni industriji, kemijski industriji, industriji pijač ter industriji nekovin. Pri tem se prepletajo negativni vplivi lastniških sprememb, posledica upada gradbene dejavnosti ter stagnacije osebne porabe (ZUJF in umetno ustvarjen gospodarski pesimizem).

29

Merjeno po sektorjih glede na ekonomski namen produkcije se je od januarja do avgusta 2017 glede na enako obdobje lani proizvodnja opreme povečala za 12%, proizvodnja repromateriala za 6% ter proizvodnja življenjskih potrebščin za 5%. Tu se je proizvodnja trajnih dobrin povečala za 8,5%, proizvodnja netrajnih dobrin pa za 4%.

5. Različen vpliv konjunktore po neindustrijskih gospodarskih panogah

Podatke o prihodku (nominalno – vključena je tudi rast cen) storitvenih dejavnosti imamo do letošnjega julija. V tem mesecu je bil 10%, od januarja do julija skupaj pa dobre 8% večji kot v enakem obdobju lani. V prvih letošnjih sedmih mesecih je bil prihodek t.i. drugih raznovrstnih poslovnih dejavnosti (zaposlovalne dejavnosti, potovalne agencije, varovanje, čiščenje, pisarniške storitve) za 13%, prihodek prometa s skladiščenjem ter prihodek gostinstva 11%, prihodek informacijskih in komunikacijskih dejavnosti dobre 5%, prihodek strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnosti pa le 1% večji kot pred letom. Zlasti pri slednjem je očitno še vedno močan negativni vpliv ZUJF-a in podaljševanja njegove veljavnosti. Se bodo pa ti učinki slej ko prej pokazali tudi na upadanju konkurenčnosti našega gospodarstva in posledično na umirjanju rasti izvoznega povpraševanja.

Gradbena dejavnost (vrednost gradbenih del) je avgusta zanihala navzdol (upadanje po 14% letno), a je bila zaradi predhodne rasti še skoraj 8% večja kot pred letom. V prvih osmih mesecih 2017 je naraščala povprečno po 12% letno ter bila 15,5% nad primerljivo lansko ravno. Podatek je zavajajoč. Lani je bila namreč zelo nizka. Med januarjem in avgustom letos je bila 11% manjša kot v ustreznem obdobju 2015, skoraj 18% manjša kot v primerljivih mesecih 2014 ter kar 61% pod svojo ravno med januarjem in avgustom 2008. Nihanje gradbene dejavnosti je povezano s prociklično slovensko ekonomsko politiko (omejevanje javne porabe, omejevanje kreditov, v letih 2012 in 2013 pa tudi ustvarjanje vzdušja, kot da je Slovenija v nerešljivo globoki gospodarski krizi).

Če opazujemo vrednost gradbenih del ločeno po stavbah in t.i. gradbenih inženirskih objektih (v glavnem nizke gradnje), vidimo, da je nihanje od 2014 in 2015 do 2017 omejeno

na vrednost del pri gradbenih inženirskih objektih. Gre za posledico stop-go fiskalne politike povezane z dinamiko črpanja evropskih sredstev v različnih finančnih perspektivah. Opazna je tako rekoč popolna neprilagodljivost nosilcev fiskalne politike in zelo toga vezanost na razpoložljiva sredstva ter utečene postopke. Sicer pa je glede na vrednost gradbenih del v prvih osmih mesecih 2008 v ustreznem obdobju letos ta pri stavbah manjša za 69%, pri gradbenih inženirskih objektih pa za 55%.

30

Relativno majhen obseg gradbene dejavnosti, ki traja že daljše obdobje, je privedel do rasti cen nepremičnin. V drugem letošnjem četrtletju so bile cene stanovanj dobre 8% višje kot v enakem obdobju lani. Po podatkih do letošnjega septembra je bila izdaja gradbenih dovoljenj za stavbe v prvih devetih mesecih 2017 sicer višja od primerljive v obdobju 2013 do 2015, a obenem za 12% (število stavb) oziroma 5% (površina v m²) manjša kot med januarjem in septembrom 2016.

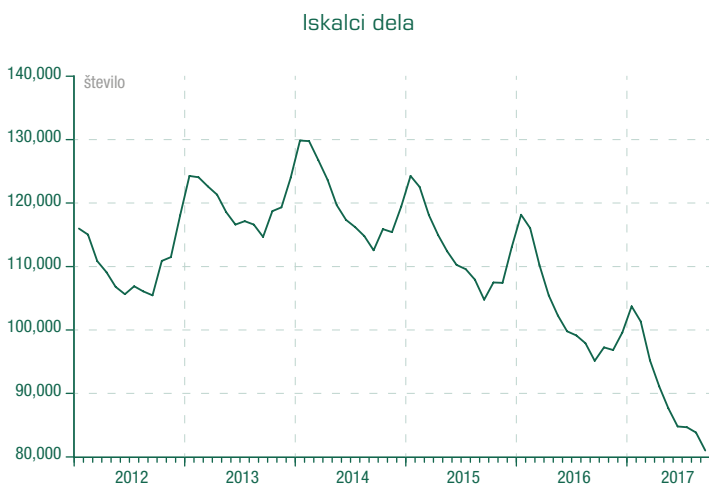
Merjeno po prenočitvah je dejavnost slovenskega turizma v prvih osmih mesecih letos naraščala povprečno po 14% letno ter bila 12,5% večja kot pred letom. Primerljivo raven (v prvih osmih mesecih 2008) pred nastopom svetovne finančne in gospodarske krize je letos presegala za 26%. Med januarjem in avgustom 2017 je število turističnih prenočitev domačih gostov stagniralo (rast povprečno po manj kot 1% letno), število turističnih prenočitev tujih gostov pa zelo hitro (povprečno po 21% letno) naraščalo. Letošnje (prvih osem mesecev) število prenočitev domačih gostov je bilo 5%, tujih pa 17% večje kot pred letom. V primerjavi z 2008 je letošnje število prenočitev domačih gostov med januarjem in avgustom enako, tujih pa 46% večje. Delež prenočitev tujih gostov se je v skupnih turističnih prenočitvah povečal s 57% v 2008 na letošnjih 64%.

Podatki o dejavnosti prometnih panog kažejo, da je v drugem letošnjem četrtletju cestni transport prepeljal skoraj 10%, železniški pa kar 28% več tovora kot v enakem obdobju lani. Pri tem obseg cestnega transporta vendarle za trikrat presega obseg železniškega transporta. Skupaj z rastjo turistične dejavnosti se je precej povečal potniški promet na letališčih. Od januarja do avgusta 2017 je bil 21% večji kot pred letom. Letalski prevoz upada, a gre zelo verjetno za statistične prerazporeditve. Težave so tudi z zajemanjem podatkov o pristaniškem prometu. Za avgust jih še ni. V prvih sedmih mesecih letos je bil 5% nad primerljivo lansko ravno.

Realni prihodek trgovine na drobno je bil med januarjem in avgustom letos dobre 10% večji od primerljivega lanskega. Prodaja živil, pijač in tobaka se je povečala za 2%, prodaja neživil za 5%, prodaja v specializiranih prodajalnah z motornimi gorivi pa za 25%. Realni prihodek v trgovini z motornimi vozili in pri popravilu motornih vozil je bil prvih osem mesecev letos za dobre 15% nad svojo ravno v enakem obdobju lani. Dinamika prodaje vozil je sicer tipičen indikator (pokazatelj) v katerem delu konjunkturnega ciklusa se nahaja narodno gospodarstvo.

6. Septembra letos sezonsko najnižja raven brezposelnosti

Avgusta 2017 je bilo v Sloveniji 847.903 delovno aktivnih ali 29.167 (skoraj 4%) več kot avgusta 2016 ter za 54.759 (blizu 7%) več kot v enakem mesecu 2013 (leto v katerem se je začela sedanja rast zaposlenosti). Število delovno aktivnih hitro narašča od marca 2016. Avgusta letos je bilo sicer še za 32 tisoč (slabe 4%) manjše kot v pred finančno krizo (avgusta 2008), a precej večje kot pred začetkom pregrevanja slovenskega gospodarstva v 2006 do 2008. V primerjavi z avgustom 2005 je bilo v Sloveniji na enak mesec letos za 35 tisoč (4%) več delovno aktivnih.



Vir: ZRSZ

Med delovno aktivnimi se je od avgusta lani do letos najbolj povečalo število zaposlenih v podjetjih in organizacijah (skoraj 4%), nekoliko manj število samozaposlenih (2%) in najmanj število ljudi, ki imajo delo pri samozaposlenih (1%).

V letošnjem septembru je bilo na Zavodu Republike Slovenije za zaposlovanje registrirano 80.990 iskalcev zaposlitve. To je 14.135 (15%) manj kot septembra lani. Podobno kot število delovno aktivnih raste, se število registrirano brezposelnih hitro zmanjšuje (ob značilnem sezonskem nihanju) od marca 2016. Oktobra se bo sicer začelo sezonsko povečevati.

Stopnja t.i. »registrirane« brezposelnosti je bila avgusta letos 9% (zadnji objavljen podatek o delovno aktivnih) in se je do septembra spustila na okoli 8,7%. Vrh je dosegla januarja 2014 s 14,2% (129.843 iskalcev zaposlitve). Od tedaj dalje število registriranih iskalcev zaposlitve upada. Kljub izboljšanju v zadnjih letih je bilo število brezposelnih septembra letos vendarle še za 21.687 (37%) večje kot v istem mesecu 2008. Tedaj je bila registrirana stopnja brezposelnosti 6,3%.

CENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

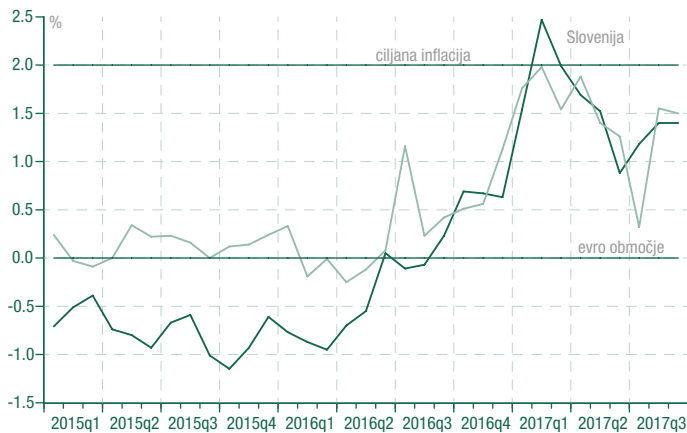
7. Cene se še naprej umirjajo

Oktober so življenjski stroški porasli za 0.1%. Bolj dolgoročna dinamika cen se je zmanjšala, medletna stopnja rasti je padla na 1%. Tokrat so se povečale cene blaga (za 0.6%), medtem ko so se storitve opazno pocenile (za 0.8%).

Opazne oktobrske spremembe cen so bile predvsem sezonske narave. Navzgor so jih tiščale zlasti zimske kolekcije oblačil (k skupni rasti cen so prispevale 0.3 odstotne točke), precej manj pa še povečanja cen električne energije, plina in drugih goriv ter pogonskih goriv (k skupni rasti cen so prispevale po 0.1 točke). Po drugi strani pa so sezonske spremembe (znižanja) tudi zniževale rast oktobrskih cen; tako je znižanje cen počitniških paketov zmanjšalo rast življenjskih stroškov za 0.3 odstotne točke, po 0.1 pa so k nižjim življenjskim stroškom prispevale še pocenitve svežega in ohlajenega sadja ter rabljenih avtomobilov.

32

Harmonizirana inflacija



Vir: Eurostat

Harmoniziran indeks cen, ki je primerljiv med državami EU, je oktobra oslabil manj od življenjskih stroškov. Tekoče je oktobra porasel za 0.3%, bolj dolgoročno, medletno, pa se je zmanjšal z 1.4% v septembru na 1.3% v oktobru. Tudi v evro območju je bilo pešanje inflacije podobno, saj se je harmoniziran indeks zmanjšal z 1.5% septembra na 1.4% v oktobru.

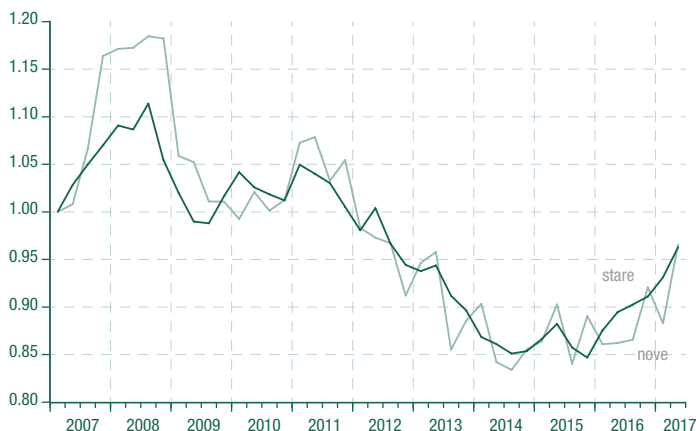
Podatki o cenah industrijskih proizvajalcev so dostopni do septembra, ko so se ustrezne cene tekoče povečale za 0.1%, bolj dolgoročno (medletno) pa za 2.3%. Tekoče povečanje

je bilo podobno pri vseh skupinah proizvodov, medtem ko je bolj dolgoročna dinamika (medletna rast) še naprej najvišja pri surovinah in proizvodih široke porabe. Tekoča rast cen industrijskih proizvajalcev proizvodov namenjenih tujim trgov je bila enaka rasti cen proizvodov za domači trg, bolj dolgoročna rast pa je bila pri produktih za tuje trge še naprej hitrejša, še zlasti pri proizvodih za trge izven evro območja (medletno so ustrezne cene naraščale po 4% letno).

Medtem ko se življenjski stroški še naprej umirjajo, pa cene nepremičnin zdržema rastejo že dobro leto in pol. Konec drugega četrtletja so bile že dobrih 10 odstotnih točk višje od najnižje ravni dosežene v času krize, a kljub temu še vedno dobrih 15 odstotnih točk nižje od najvišje ravni dosežene pred izbruhom krize.

33

Cene nepremičnin



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Cene novih in stari nepremičnin; vrednosti so kalibrirane na 2007/1=1.

Pričakovane cene kažejo podobno sliko, kot dejanski podatki o cenah. Na domačem trgu (pri cenah na drobno blaga in storitev) je za pričakovati zelo majhne spremembe cen, saj so se cenovna pričakovanja popolnoma umirila (znižala so se na dolgoročno povprečno raven). Na tujih trgih pa je za pričakovati opaznejšo rast cen, saj cenovna pričakovanja za cene industrijskih proizvajalcev opazno presegajo dolgoletno povprečje, istočasno pa je pričakovana dinamika v trgovinah na drobno na dolgoročnem ravnotežju.

V zadnjem mesecu so se cene surovin (v evrih) povečale za 1.7%. Najbolj so porasle cene kovin (v evrih za 5.5%), medtem ko so se cene surovin hrane in še zlasti zlata zmanjšale (za 0.2% oziroma 1.9%). Bolj dolgoročno se cene surovin komaj premikajo. Saj so bile konec oktobra (v evrih) le za 0.5% nižje kot pred letom dni. Tudi bolj dolgoročna dinamika je bila najmočnejša pri cenah kovin (v evrih so porasle v letu dni za 26%) in najšibkejša pri cenah surovin hrane, te so se namreč v letu dni v evrih zmanjšale celo za dobrih 14%!

8. Masa stroškov dela navzgor, vendar še naprej brez vidnih učinkov na cene

Po julijskem zmanjšanju so se plače avgusta ponovno povečale (za 1.3%), tako da so bile za 2.7% višje kot pred letom dni.

Tekoča dinamika plač se je opazno razlikovala med dejavnostmi. Najbolj so plače porasle v oskrbi z električno energijo, plinom in paro, kar za 11%. V več dejavnostih so plače tekoče porasle vsaj še enkrat več kot v povprečju gospodarstva (torej za preko 2.6%), istočasno pa so se v nekaterih sektorjih plače avgusta celo znižale. V javnofinančnem sektorju so se plače avgusta spreminjale precej počasneje od povprečja gospodarstva; v administraciji in zdravstvu so padle, v izobraževanju pa malenkost porasle.

34

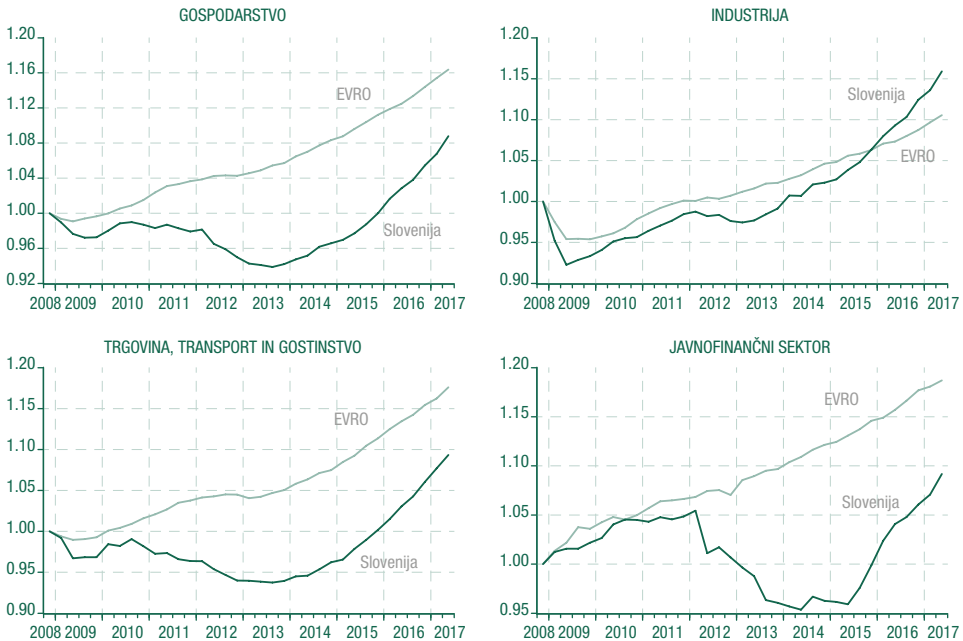
Tudi bolj dolgoročna dinamika plač se je avgusta precej razlikovala med dejavnostmi. Najvišja bolj dolgoročna rast cen je bila ponovno v oskrbi z električno energijo, plinom in paro (v letu dni so porasle preko 6%), opazno višja od povprečja pa tudi v poslovanju z nepremičninami, v strokovnih in znanstvenih dejavnostih ter v ožji državi. V zdravstvu in izobraževanju so bile povprečne plače avgusta za okoli 2% višje kot pred letom dni.

V prejšnji številki Gospodarskih gibanj smo pokazali, da se enotni stroški dela v gospodarstvu gibljejo malo hitreje kot v evro območju, medtem ko v javnofinančnem sektorju, zaradi učinka krize, še naprej opazno zaostajajo za evro območjem, čeprav rastejo hitreje kot v evro območju, še posebno v izobraževanju. Ker gospodarstvo že skoraj štiri leta opazno hitro narašča, potiska maso stroškov dela navzgor tudi povečanje zaposlenosti. Postavlja se vprašanje, kako intenzivni so ti pritiski stroškov dela na skupne stroške in na dinamiko cen.

Gornja slika nazorno kaže, da se je do konca 2013 masa stroškov dela v gospodarstvu nominalno zmanjševala in vse bolj zaostajala za maso stroškov dela v evro območju. Konec 2013 je prišlo do obrata. Od takrat dalje se je masa stroškov dela v gospodarstvu začela povečevati in počasi zapirati zaostanek za evro območjem. V polletju 2017 je masa stroškov dela zaostajala za evro območjem za okoli 6 odstotnih točk, glede na stanje tik pred izbruhom krize.

Relativna velikost in dinamika stroškov dela se je po krizi zelo razlikovala med dejavnostmi. V industriji je vseskozi spremljala dinamiko v evro območju, po 2015 pa jo je začela sistematično prehitevati. V trgovini, transportu in gostinstvu je bila trajektorija mase stroškov dela zelo podobna kot v celotnem gospodarstvu, medtem ko je v širši državi masa stroškov dela do konca 2015 stagnirala na ravni, ki je bila skoraj za 15% nižja kot v evro območju (glede na predkrizno raven). Tja jo je potisnil ZUJF. Po odpravi nesorazmerij (zaradi napredovanj), konec 2015, pa je masa stroškov dela v širši državi začela opazno hitro dohitevati stroške dela v evro območju; tako je bilo tudi letos do junija, do koder sežejo podatki.

Celotni stroški dela



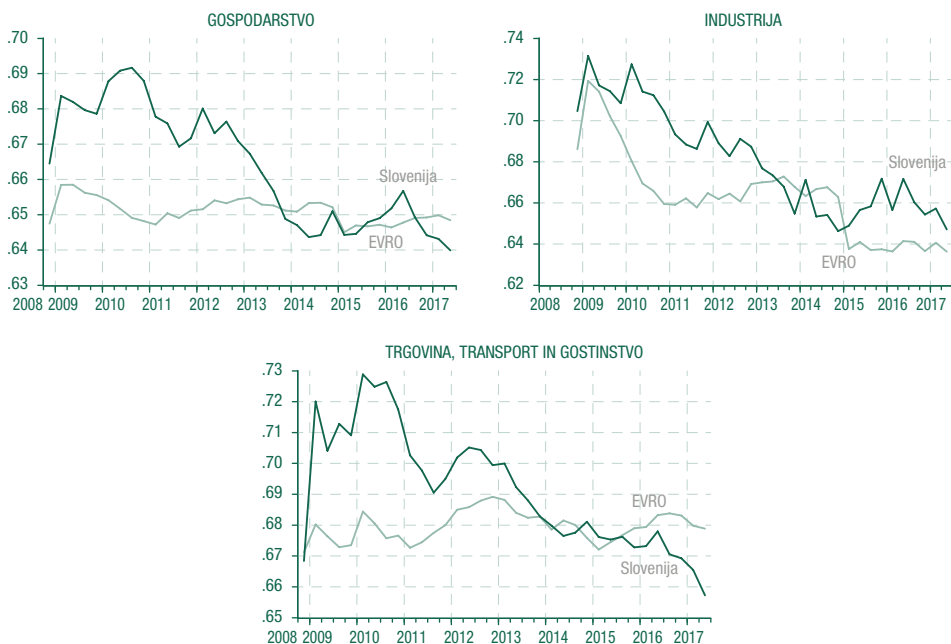
Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Celotni stroški dela (masa); desezonirane vrednosti; normirano na 2008/IV=1

Vprašanje je, ali prikazano povečevanje mase stroškov dela (opazno dohitevanje evro območja) že povečuje pritisk na cene. V ta namen je na naslednji sliki prikazan delež celotnih stroškov dela v proizvedeni dodani vrednosti.

V celotnem gospodarstvu so stroški dela na enoto dodane vrednosti do konca 2013 opazno hitro padali, od takrat pa stagnirajo na okoli 0.65, na ravni, ki je zelo podobna kot v evro območju. Zelo podobno je tudi v industriji, kjer so se stroški dela na enoto dodane vrednosti zmanjševali do konca 2014 od takrat pa stagnirajo okoli 0.66, kar je za 3% višje kot v evro območju. V storitvenih sektorjih so se stroški dela na enoto dodane vrednosti prav tako zmanjševali do konca 2013, od takrat pa so do sredine 2016 stagnirali na ravni enaki kot v evro območju (0.67), zadnje leto pa se zmanjšujejo zaradi hitrejšega naraščanja dodane vrednosti od stroškov dela. Slika torej ne kaže, da bi v celotnem gospodarstvu, tako v industriji (kjer povpraševanje hitro raste) kot v storitvah (kjer povpraševanje raste precej počasneje), stroški dela opazno dohitevali (torej pritiskali na) cene, saj njihov delež v dodani vrednosti stagnira ali se celo zmanjšuje.

Stroški dela na enoto dodane vrednosti



36

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Celotni stroški dela na enoto dodatne vrednosti; desezonirani podatki; celotno gospodarstvo; industrija; trgovina, transport in gostinstvo

FINANČNA GIBANJA

9. Septembrsko pešanje javnofinančnih prihodkov

Javnofinančni prihodki so se septembra zmanjšali za 3%. Vendar je bila bolj dolgoročna dinamika še naprej zelo močna, impulzni trend je presegel 6% na letni ravni, medletna stopnja rasti pa se je povečala na preko 4%. Septembrsko tekoče zmanjšanje je bilo verjetno posledica predvsem dinamike poravnave vplačil avansov dohodnine za predhodno leto ter močne dinamike davka na dodano vrednost v poletnih mesecih. Kolikšen pa je bil vpliv morebitnega premikanja timinga pri trošarinah pa bodo pokazali podatki za naslednje mesece.

V prvih treh četrtletjih letos so javnofinančni prihodki presegli ustrezno vrednost v 2016 za okoli 660 milijonov, torej za 6%.

Od neposrednih davkov in ostalih prihodkov so se septembra zmanjšali (po velikem avgustovskem povečanju) prihodki od dohodnine in davka od dobička pravnih oseb, medtem ko so se prispevki povečali za okoli 1%. Navkljub temu je bila bolj dolgoročna dinamika pri davku od dohodkov pravnih oseb zelo močna, tudi prispevki so rasli po krepkih 5-6% na leto. Od pomembnih neposrednih davčnih oblik je medletno najmanj porasla dohodnina (le za 1.8%). Takp skromen porast je verjetno posledica pospeševanje mase prejemkov zaposlenih po 2015 (glej sliko v poglavju o stroških dela), saj je bilo zaradi tega v lanskem letu relativno (glede na tekoče avanse dohodnine) precej več vračil kot v letošnjem letu.

Od pomembnih davkov na proizvodnjo se je septembra opazno zmanjšal predvsem davek na dodano vrednost (za 8.5%). Verjetno je takšen padec pri davku na dodano vrednost posledica predvsem zelo izdatnih poletnih mesecev (torej posledica učinka osnove primerjave), kar kažejo tudi bolj dolgoročna (medletna) povečanja. Davek na dodano vrednost je namreč v letu dni, do septembra, porasel za 6%, v juliju in avgustu pa celo za 17% oziroma 31%. Trošarine so se septembra sicer povečale, vendar je bila bolj dolgoročna dinamika negativna tako v avgustu kot v septembru. Medtem ko je bilo avgustovsko zmanjšanje predvsem sezonsko, pa je šibek donos od trošarin v septembru lahko posledica premika v timingu vplačil, še posebno, ker je bila dinamika davčnega donosa pri trošarinah bistveno različna od ustrezne dinamike pri davku na dodano vrednost! Ne glede na razloge za neugodno dinamiko donosa od trošarin, pa je bila izdatnost trošarin v tretjem četrtletju zelo skromna. V celem tretjem četrtletju so letos, na primer, trošarine prinesle v javnofinančno blagajno opazno manj kot lani!

10. Krediti prebivalstvu še naprej živahno rastejo, podjetjem pa stojijo

Skupni krediti privatnim enotam (gospodinjstvom in podjetjem) so avgusta porasli za 0.4%, bolj dolgoročna dinamika merjena z medletno stopnjo, se je povečala na 5.5%. Dinamika kreditov podjetjem in prebivalstvu se močno razlikuje, prvi še naprej stojijo na mestu – na ravni, ki so jo dosegli po decembrskem skoku, medtem ko drugi opazno rastejo.

Krediti privatnim enotam



Vir: ECB; lastni izračuni

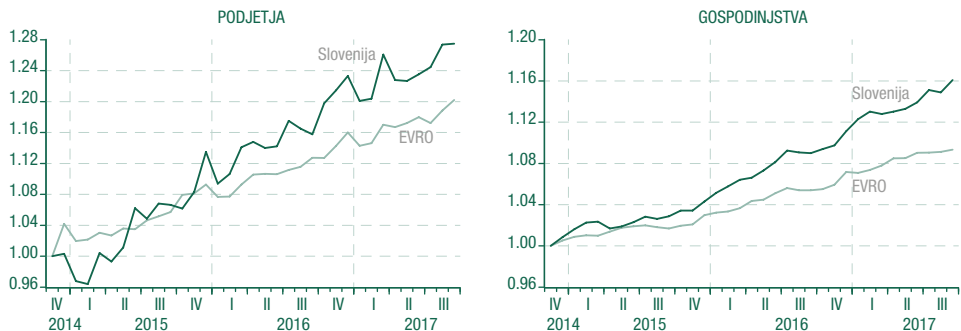
Opomba: Krediti gospodinjstvom in podjetjem; normirano na 2014/11=1

38

Krediti podjetjem so se avgusta malenkost zmanjšali, vendar so bili zaradi skoka v decembru še naprej za 4.2% višji kot pred letom dni. Priložena slika kaže, da po decembru 2016 krediti podjetjem dejansko stagnirajo (na okoli 9.4 milijarde), podobno kot tudi v evro območju. Seveda pa je raven kreditov podjetjem v Sloveniji še naprej za 25% (!) nižja kot je bila konec 2014 (torej po prenosu vseh kreditov na DUTB!), medtem ko je v evro območju za okoli 2% višja kot konec 2014!

Krediti gospodinjstvom so tudi avgusta (tako kot že zadnjih dvanajst mesecev) živahno naraščali, porasli so za 0.7%. Tudi bolj dolgoročna – medletna - dinamika se je malo povečala v primerjavi z julijem (na 6.9%). Priložena slika ilustrira, da je po prvem polletju 2016 dinamika kreditov gospodinjstvom v Slovenji sistematično močnejša kot v evro območju, tako da so bili krediti gospodinjstvom konec septembra že za okoli 9% (v evro območju za slabih 6%) višji kot konec 2014.

Depoziti



Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Depoziti gospodinjstvom in podjetjem; normirano na 2014/11=1

Skupni depoziti privatnih oseb (podjetij in gospodinjstev) so tudi avgusta narasli, povečali so se za 0.4%. Povečala se je tudi njihova bolj dolgoročna dinamika, medletna stopnja je porasla z 5.5% v juliju na 6.3% v avgustu.

Kot kaže slika, opazno hitro naraščajo tako depoziti gospodinjstev kot podjetij, še zlasti po začetku 2016. Eni in drugi naraščajo tudi sistematično bistveno hitreje kot v evro območju. Avgusta so se depoziti gospodinjstev sicer malo zmanjšali (za 0.2%), so pa depoziti podjetij zelo močno poskočili (kar za 2.3%). Bolj dolgoročna dinamika ostaja zelo močna tako pri gospodinjstvih kot pri podjetjih; pri gospodinjstvih se je sicer zmanjšala z 5.4% na 5.3%, pri podjetjih pa se je povečala z 5.9% v juliju na 9.3% v avgustu.

39

Osnovni instrumenti ECB ostajajo še naprej nespremenjeni, tako ključne obrestne mere, kot odkupi vrednostnih papirjev po programu APP. Medbančne obrestne mere do enega leta so tako še naprej negativne (trimesečni euribor je -0.33%, enoletni pa -0.18%).

Posojilne obrestne mere za podjetja in gospodinjstva se avgusta niso spremenile. Tako so še naprej stanovanjski krediti, ter krediti podjetjem do 1 milijona za 0.2 točke, krediti podjetjem preko 1 milijona pa za 1.2 odstotne točke dražji kot v povprečju evro območja, medtem ko so potrošniški krediti v Sloveniji za 1 odstotno točko cenejši. Depozitne obrestne mere so v Sloveniji še naprej nižje kot v evro območju, tako kratkoročne kot dolgoročne.

11. Poleti nadaljevanje rasti plačilnobilančnega presežka in padca donosa na državne obveznice

Ugodna plačilnobilančna gibanja so se nadaljevala tudi v avgustu, neto zunanji dolg je padel pod četrtno letnega BDP, dober razvoj pa pomeni tudi nadaljnji padec donosa na desetletne državne obveznice Slovenije.

V avgustu 2017 je presežek v tekoči bilanci dvakrat večji od primerljivega iz lanskega avgusta, kar je ob manjšem presežku v blagovni menjavi rezultat večjega presežka v storitveni menjavi in manjšega primanjkljaj v bilanci tako primarnih kot sekundarnih dohodkov.

Kljub blagovnemu primanjkljaju je bil v avgustu 2017 saldo na tekočem delu plačilne bilance pozitivnih 199.5 milijonov € (v avgustu 2016 je presežek znašal le 84.6 milijonov €). Pri tem je znašal presežek v blagovni bilanci 45.2 milijona € (avgusta lani 5.2 milijona €), presežek v bilanci storitev 276.8 milijonov € (lani 239.1 milijon €), primanjkljaj v primarnih dohodkih -107.2 milijona € (lani -134.5 milijonov €) in primanjkljaj v bilanci sekundarnih dohodkov -15.5 milijonov € (avgusta lani -25.1 milijon €).

Plaćilna bilanca
v milijonih evrov

Postavke	januar - avgust		Avgust	
	2016	2017	2016	2017
I. Tekoči račun	1.417,60	1.853,00	84,6	199,5
1. Blago	1.083,80	1.065,40	5,2	45,4
2. Storitve	1.408,10	1.710,80	239,1	276,8
transport	611,70	665,70	75,60	74,30
potovanja	881,40	1.011,40	168,80	198,40
3. Primarni dohodki	-848,8	-710,2	-134,5	-107,2
delo	103,1	94,3	10,3	9,7
- kapital	-1.025,10	-902,90	-134,60	-106,50
4. Sekundarni dohodki	-225,5	-213	-25,1	-15,5
- država	-219,7	-206	-24,9	-11,1
II. Kapitalski račun	-175,9	-163,6	-12,5	90,4
III. Finančni račun	671,7	1.341,60	-164,5	183,8
1. Neposredne naložbe	-948,8	-101,7	-201,4	-30,1
2. Naložbe v vrednostne papirje	2.335,00	966,4	330,5	259,9
3. Finančni derivativi	-149,8	-189,7	-20,8	3,4
4. Ostale naložbe	-499,2	567,6	-254,8	-63,1
5. Rezervna imetja	-65,4	99	-18	13,7
IV. Neto napake in izpustitve	-570	-347,9	-236,6	-106,1

Vir: Banka Slovenije

V prvih osmih mesecih 2017 je znašal presežek tekoče plačilne bilance 1853 milijonov € (v enakem obdobju 2016 je bil 1417.6 milijonov €), kar je rezultat presežka v tekoči bilanci blagovne menjave 1065.4 milijonov € (lani 1083.8 milijonov €), presežka v storitveni menjavi 1710.8 milijonov € (1408.1 milijonov €), primanjkljaja v bilanci primarnih dohodkov -710.2 milijona € (-848.8 milijonov €), in primanjkljaja v bilanci sekundarnih dohodkov -213.0 milijonov € (-225.5 milijonov €). Presežka na računu storitev ustvarjata predvsem transport in turistične storitve; neto presežek turističnih storitev je bil do avgusta večji od milijarde evrov, transport pa je prinesel 666 milijonov evrov presežka. Med primarnimi prihodki so tuje naložbe (izplačani dobički) prinesle 900 milijonov evrov primanjkljaja, med sekundarnimi pa je večino 200 milijonskega primanjkljaja evrov ustvarila država, ki je v bruseljsko blagajno plačala več kot je iz nje pridobila.

Kapitalski račun izkazuje v prvih osmih mesecih 2017 primanjkljaj 163.6 milijonov € (v enakem obdobju lani je bil 175.9 milijonov €). Saldo na finančnem računu znaša 1341.6 milijonov € (povečanje zadolžitve), lani je bil 671.7 milijonov €. Neposredne naložbe izkazujejo saldo -101.7 milijonov € (lani -948.8 milijonov €), naložbe v vrednostne papirje imajo saldo 966.4 milijonov € (2335.0 milijonov €), pri finančnih derivativih je saldo

-189.7 milijonov € (-149.8 milijonov €), v ostalih naložbah pa 567.6 milijonov €, lani je bil negativnih -499.2 milijonov €. Rezervna imetja so se v osmih mesecih letos povečala za 99.0 milijonov €, v osmih mesecih lani pa so se zmanjšala za -65.4 milijonov €. Neto napake in izpustitve so letos znašale -347.9 milijonov €, v enakem obdobju lani pa -570.0 milijonov €.

Po podatkih iz Biltena BS september 2017 je bruto zunanji dolg konec julija znašal 43225 milijonov evrov (kar 1303 milijonov € manj kot mesec prej), neto zunanji dolg pa 9613 milijonov €, kar je 920 milijonov € manj kot mesec prej in je manj kot četrtnina letnega BDP Slovenije. V bruto dolgu ostaja 33.6% privatnega negarantiranega dolga. Skupne mednarodne rezerve so v avgustu 2017 porasle za 17 milijonov € na 767 milijonov €, predvsem zaradi dviga deviznih rezerv za 13 milijonov €. Donos na slovenske desetletne obveznice je bil 19. oktobra le 0.898%, kar je manj kot pred mesecem dni.