

# NEVARNOST IN PRILOŽNOST OBILJA V JAVNIH BLAGAJNAH

Velimir Bole, France Križanič, Jože Mencinger, Franjo Štiblar

*Domače trošenje se je po močnem marcu aprila umirilo, vendar je bil precejšen del zmanjšanja sezonske narave. Aprilsko umiritev kažejo tudi gibanja prihodkov po dejavnostih, ki potrjujejo, da je bilo pospeševanje rasti do prvega četrletja letos odvisno predvsem od trošenja prebivalstva, izvoza ter investicij v gradbene objekte. Najmočnejši je bil prispevek investicij, najbolj vzdržen pa prispevek izvoznega povpraševanja, ki že od začetka 2015 rast BDP neprenehoma tišči navzgor. Za aprilsko zaviranje rasti je bilo pomembno zaviranje prihodkov gradbeništva, manj pa sistematično pešanje trošenja države, ki traja že od prvega četrletja 2016.*

13

*Tako izvoz kot uvoz v prvih petih mesecih 2017 neprekinjeno hitro rasteta, pri tem pa se ohranja majhen pozitiven saldo. V trgovini znotraj EU Slovenija ustvarja majhen primanjkljaj, ki ga pokriva s presežkom v trgovini z ostalim svetom.*

*Gospodarska aktivnost v EU, ki v veliki meri oblikuje stanje v slovenskem gospodarstvu, ostaja solidna, anketna stopnja brezposelnosti pa hitro upada. Dobri gospodarski rezultati vplivajo tudi na ocene zdajšnjega stanja in na pričakovanja v EU. Tudi optimizem v slovenskem gospodarstvu se krepi. Pričakovanja gradbenikov še naprej hitro naraščajo, izvozniki še naprej pričakujejo nadpovprečno rast povpraševanja, vendar je odstopanje od dolgoročne normalne ravni majhno, pričakovanja trgovcev pa prav tako presegajo dolgoročno povprečno raven. Pričakovanja torej ne kažejo na obrat v rasti, oziroma na omembe vredno zaviranje končnega trošenja v nekaj naslednjih mesecih.*

*Industrijska produkcija se je letos povzpela nad primerljivo raven v 2008, njena rast pa je približno trikrat hitrejša od rasti v celotni Evropski uniji. V petih mesecih je bila za skoraj 7 odstotkov večja kot lani, najbolj, za desetino se je povečala proizvodnja opreme. Očitno je, da si Slovenija ob izvozno orientirani strukturi predelovalnih dejavnosti povečuje tržni delež in da sedanja rast ni le posledica splošne konjunktуре.*

*V prvih petih mesecih je bila vrednost gradbenih del realno za skoraj 18% večja kot v enakem obdobju lani; po začetku visokih gradenj so se končno začele izboljševati tudi nizke gradnje. S pospeškom je rast gradbene dejavnosti v Sloveniji prehitela rast v Evropski uniji, vendar pa je bil njen upad med in po krizi v Sloveniji precej globlji.*

*Turizem, sodeč po prenočitvah, narašča že od 2015. Krepitev temelji predvsem na povečevanju števila prenočitev tujih gostov.*

*S konjunkturo narašča tudi dejavnost prometa: prevoz blaga po cestah in železnici ter število potnikov na letališču, medtem ko izjemno upada letalski potniški promet.*

14

*Trg dela se postopoma vrača v ravnovesje; povečuje se število delovno aktivnih, predvsem zaposlenih v podjetjih in organizacijah. Istočasno izredno hitro upada število registriranih iskalcev dela. Junija jih je bilo za 15 odstotkov manj kot leto prej, a še za 40 odstotkov več kot pred krizo. Stopnja anketne brezposelnosti je bila maja v Sloveniji pod povprečjem EU in še bolj pod povprečjem evro območja, povsod pa se je zmanjševala.*

*Cene, tako v Sloveniji kot v evro območju, še naprej pešajo. Junija so življenjski stroški ostali nespremenjeni, dolgoročno pa se rast cen zmanjšuje. Po aprilu se je bolj dolgoročno zmanjšala rast cen tudi v EU, a je bilo zmanjšanje v Sloveniji večje.*

*Cene industrijskih proizvajalcev so se maja povečale in so tudi medletno zrasle. Še naprej najhitreje naraščajo cene surovin, med dejavnostmi pa cene v predelovalni dejavnosti. Medtem ko so na začetku leta naraščale proizvajalčeve cene predvsem pri izvoznem blagu, so maja vodile cene proizvodov za domači trg, medletno pa so še naprej najhitreje naraščale cene za izvozne trge, še zlasti izven evro območja.*

*Cenovna pričakovanja še naprej ne kažejo umirjanja cen, le v trgovini na drobno se cene z opaznimi nihaji držijo bolj dolgoročne povprečne dinamike. Cene surovin v evrih so se do konca junija umirjale, močno pa se dražijo kovine.*

*Navkljub močni gospodarski aktivnosti se plače in enotni stroški dela zaustavljajo. Aprila so se povprečne plače opazno zmanjšale, tekoča rast povprečnih plač je bila v večini dejavnosti negativna, kar ob hitri rasti gospodarstva preseneča. V dejavnostih javnega sektorja so se plače povečevale, še zlasti hitro v zdravstvu.*

*ZUJF, ki je močno stisnil predvsem enotne stroške negospodarstva, je zmanjšal tudi enotne stroške gospodarstva; sredi lanskega leta so začeli loviti evro območje. Dohitevanje in prehitevanje enotnih stroškov dela v evro območju se je konec lanskega leta zaustavilo. V javnem sektorju, v katerem so zaradi ZUJF-a enotni stroški dela padli v primerjavi z evro območjem bolj kot v gospodarstvu in kjer se je do tretjega četrtletja 2015 razlika še povečala, so se enotni stroški dela v javnem sektorju povečevali precej hitreje kot v evro območju. A na začetku letošnjega leta se je razlika v enotnih stroških dela javnega sektorja začela celo ponovno povečevati.*

*Junjsko povečanje javnofinančnih prihodkov je bilo pričakovano, porast pa je presegel pričakovanja. Od neposrednih davščin so junija medletno najbolj porasli prispevki za pokojninsko zavarovanje in dohodnina, sledili so davki od dohodka pravnih oseb in*

*prispevki za zdravstveno zavarovanje. Od domačih davkov na blago in storitve so junija najbolj porasle trošarine, v celotnem drugem četrtletju pa prihodki od davka na dodano vrednost in trošarine.*

*V pol leta je v javne blagajne priteklo za pol milijarde evrov več kot v prvi polovici lanskega leta. Stanje je precej podobno stanju konec 2005, zato je treba opozoriti na pritiske po zniževanju davkov in jih zavrniti. Obilje pa omogoča takoj odpraviti vsaj najhujše posledice nekaj minulih potez ekonomske politike. Mednje sodi neplačevanje bolnic in kopičenje zamud zaradi nesmiselnega formalnega blokiranja neravnotežja v denarnem toku zdravstvene blagajne, ki je povečalo dolg in škodovalo plačilni disciplini, saj bi morale bolnice v fiskalno urejeni državi biti brezhiben plačnik.*

15

*Skupni krediti privatnim enotam so maja minimalno zrasli; k temu so prispevali le krediti gospodinjstvom, krediti podjetjem pa so ponovno padli; po rasti konec lanskega leta, že od januarja mencajo na mestu. Tudi v evro območju krediti podjetjem stojijo, a je njihova raven glede na BDP mnogo višja. Krediti gospodinjstvom so po tretjem četrtletju 2016 začeli opazno pospeševati, a raven teh kreditov je glede na BDP v Sloveniji še mnogo manjša kot v evro območju.*

*Skupni depoziti privatnih oseb so maja narasli, bolj dolgoročna rast pa že od januarja slabi. Depoziti gospodinjstev prehitvajo ustrezne depozite v evro območju že od konca 2013 dalje. Depoziti podjetij so se maja zmanjšali, ponovno se je zmanjšala tudi njihova bolj dolgoročna dinamika, ki pa ostaja opazno močnejša kot v evro območju.*

*Obrestne mere ECB ostajajo nespremenjene, enoletni euribor pa negativen. Nekatere posojilne obrestne mere so se nekoliko znižale, depozitne obrestne mere pa se niso spremenile.*

*Po popravkih, ki jih je opravila BS, je letošnji petmesečni presežek tekoče plačilne bilance na ravni primerljivega lani. Presežek slej ko prej nastaja na računih blaga in storitev, primanjkljaj pa na računih primarnih (predvsem kapitala) in sekundarnih (predvsem državnih) dohodkov. Zunanja zadolženost se v drugem četrtletju ni zmanjševala, donosi na slovenske desetletne obveznice pa so nekoliko narasli.*

# RISK AND OPPORTUNITY OF THE ABUNDANCE IN PUBLIC REVENUES

Velimir Bole, France Križanič, Jože Mencinger, Franjo Štiblar

16

*After a strong March, domestic consumption slowed down in April; a significant part of the decline is seasonal. The slowdown is also reflected in the movements of revenues by economic activities, which confirm that accelerating growth up to the first quarter of this year depended mainly on consumers spending, exports and investments in construction. The strongest contribution was made by investments while the most sustainable contribution was made by export demand, which has been since the beginning of 2015 constantly pumping up GDP growth. The deceleration of construction revenues was thus important for the April braking of growth; less systematic deceleration of the government's spending since the first quarter of 2016, was also important.*

*Both, exports and imports, in the first five months of 2017 were continuously growing rapidly, with a small positive balance being maintained. In intra-EU trade, Slovenia created small deficit, which was covered by the trade surplus with the rest of the world.*

*Economic activity in the EU, which largely shapes the situation in the Slovenian economy, remains solid, and the unemployment rate is rapidly declining. Such good economic results also influence the assessments of the present situation and the expectations. Optimism in the Slovenian economy is also strengthening. Expectations of builders continue to grow rapidly, exporters continue to expect an above-average growth in demand, and expectations in retail trade also exceed the long-term average level. Expectations do not therefore indicate to a noteworthy contraction of final consumption over the next few months.*

*Industrial production climbed above a comparable level in 2008, and its growth is about three times faster than growth throughout the European Union. In five months, it was almost 7 percent higher than last year. Slovenia's export-oriented manufacturing structure is thus increasing its market share and current growth is not only a consequence of the overall economic situation.*

*In the first five months, the value of construction works was almost 18% higher than in the same period last year. After the start of high-rise construction, the low-rise construction has finally begun. With the acceleration, the growth of construction activity in Slovenia overtook its growth in the European Union; indeed, its decline during and after the crisis in Slovenia was much deeper.*

*Tourism, judging by the overnight stays, has been increasing since 2015. The strengthening is mainly based on the increase in the number of overnight stays by foreign guests.*

*The activity in the transportation sector is also increasing: the transport of goods by road and rail, and the number of passengers at the airport are growing, while the airline's passenger traffic drops dramatically.*

*The labor market gradually returns to balance. The number of active persons, and especially employees in companies and organizations, has been increasing. At the same time, the number of registered job-seekers has dropped rapidly. In June, they were 15 percent less than a year earlier, but 40 percent more than before the crisis. In May, the unemployment rate was below the EU average even more below the euro area average, but it was falling everywhere.*

17

*Prices, both in Slovenia and in the euro area, continue to descend. In June, the cost of living remained unaltered, in the long run, price growth was decreasing. After April, price growth in the EU also decreased in the long run, although the decrease in Slovenia was higher.*

*The prices of industrial producers rose in May and have also grown year on year. The prices of raw materials continue to rise fastest. While at the beginning of the year the producer prices of exported goods were rising faster, in May prices of products for the domestic market led, while the prices for export markets, especially outside the euro area, remained the fastest in the year on year comparison.*

*Price expectations continue growing, except in retail trade, where prices, with noticeable fluctuations, stick to more long-term average dynamics. The prices of raw materials in € slowed down until the end of June, while prices of metals were rising strongly.*

*In spite of strong economic activity, wages and unit labor costs halted. In April, average wages declined sharply, and current wage growth was negative in most activities, which is surprising in the face of rapid economic growth. In public sector, wages have increased, especially in health care.*

*Unit labor costs, which were largely squeezed in the public sector but also reduced in the business sector began in the middle of last year hunt the euro area. The catching-up and overtaking of unit labor costs in the euro area stopped at the end of last year. In the public sector, where due to the ZUJF, labor costs fell more than in the business sector, the gap continued to widen until the third quarter of 2015. After short catching up, unit labor costs in the public sector increased substantially in the beginning of 2017.*

*The June increase in general government revenue was expected, though the increase exceeded expectations. In June, the largest increases were recorded in pension contributions and personal income taxes, followed by corporation taxes and health insurance contributions. Among indirect taxes excise duties on domestic goods and services were the highest in June, while revenues from value added tax and excise duties were high during the second quarter.*

18

*In half a year, half a billion € more were collected by public burses than in the first half of last year. The situation is quite similar to the situation at the end of 2005, and it is important to draw attention to pressures to lower taxes and to reject them. Abundance, however, makes it possible to immediately eliminate at least the worst consequences of some of the past economic policy mistakes. Among them is the non-payment of hospitals and the accumulation of delays due to the absurd formal blockade of the imbalance in the cash flow of the healthcare fund. It increased debt and harmed the payment discipline.*

*Total loans to private units rose slightly in May; only loans to households contributed to this, while loans to companies fell again. In the euro area, corporate loans also stand, but their level of GDP is much higher. After the third quarter of 2016, household loans began to noticeably accelerate, but the level of these loans is even much lower in Slovenia than in the euro area.*

*Total deposits of private persons rose in May, more long-term dynamics has been weakening since January. Household deposits have overtaken the corresponding deposits in the euro area since the end of 2013. Corporate deposits declined in May, and their longer-term dynamics, which remains noticeably stronger than in the euro area, dwindled again.*

*ECB interest rates remained unaltered, the one-year euribor negative. Some borrowing rates decreased slightly and deposit interest rates did not change.*

*Following the adjustments made by the BS, this year's five-month surplus of the current balance of payments is at the level comparable to last year level. The surplus is formed on the goods and services accounts, and the deficit on the accounts of primary (primarily capital) and secondary (primarily state) incomes. External indebtedness did not decrease in the second quarter, while yields on Slovenian ten-year bonds rose slightly.*

# AGREGATNO POVPRŠEVANJE IN PRIČAKOVANJA

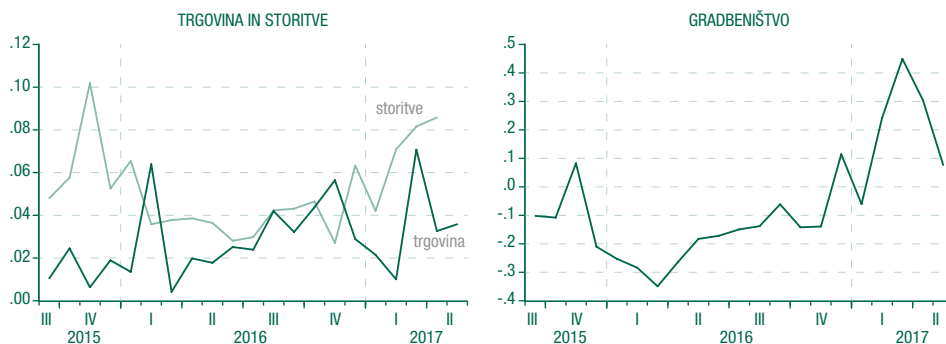
## 1. Kratkoročen nihaj navzdol v domačem trošenju

Domače trošenje se je po zelo močnem marcu umirilo (zmanjšalo se je za 6-5%), vendar je bil precejšen del zmanjšanja sezonske narave, saj je bolj dolgoročno domače končno trošenje še vedno naraščalo po 4% na letni ravni.

Zmanjšale so se vse tri komponente domačega končnega trošenja. Trošenje prebivalstva se je zmanjšalo tekoče za 6.5%, vendar se je opazno skrčilo tudi bolj dolgoročno (negativna je postala tako medletna stopnja kot trendna dinamika). Investicije so se tekoče zmanjšale le sezonsko (za 2.1%), medtem ko se je bolj dolgoročna dinamika močno okrepila; še zlasti izstopa trendna rast, ki je dosegla najvišje vrednosti, od kar spremljamo ta pojav. Tudi zelo variabilno trošenje države se je aprila precej skrčilo (medletna stopnja je padla na samo 0.4%).

Izvozno povpraševanje, ki že vse od decembra 2016, sicer z nihaji, zelo hitro narašča, je najvišjo rast doseglo marca, medtem ko se je aprila njegova dinamika precej zmanjšala (trendno je naraščalo samo še po 3% letno), vendar je že maja ponovno zelo močno pospešilo. Medletna stopnja je porasla na preko 10%, trendna dinamika pa celo na preko 20% na letni ravni. Dinamika izvoznega povpraševanja na trgih izven EU je krepkejša od celotnega izvoznega povpraševanja in tudi močnejša kot v celotni EU (preseglja jo je za okoli 5-6 odstotnih točk na letni ravni). Tako je, na primer, medletna rast izvoza Slovenije na trge izven EU aprila preseglja 7%, medtem ko je izvoz celotne EU celo medletno padel za 1.6%.

Dinamika prihodkov



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Nominalni prihodki; desezonirano; medletne stopnje rasti

Naravo aprilskega opaznega umirjanja trošenja je smiselno preveriti tudi na hitro dosegljivih podatkih o realizaciji posameznih dejavnosti. Na sliki je tako prikazana desezonirana medletna dinamika prihodkov gradbeništva, trgovine na drobno in storitvenih sektorjev. Tudi ti podatki dokumentirajo aprilsko umirjanje (padec) ocenjenih komponent domačega končnega trošenja, vendar je umirjanje prihodkov precej manj intenzivno, saj so medletne stopnje rasti navkljub umirjanju še vedno visoke; najnižje so bile v trgovini, vendar so tudi tam še vedno presegle 3.5%, medtem ko so v gradbeništvu in v storitvenih sektorjih presegle 8%: pri tem prihodki v storitvenih sektorjih sploh ne kažejo umirjanja.

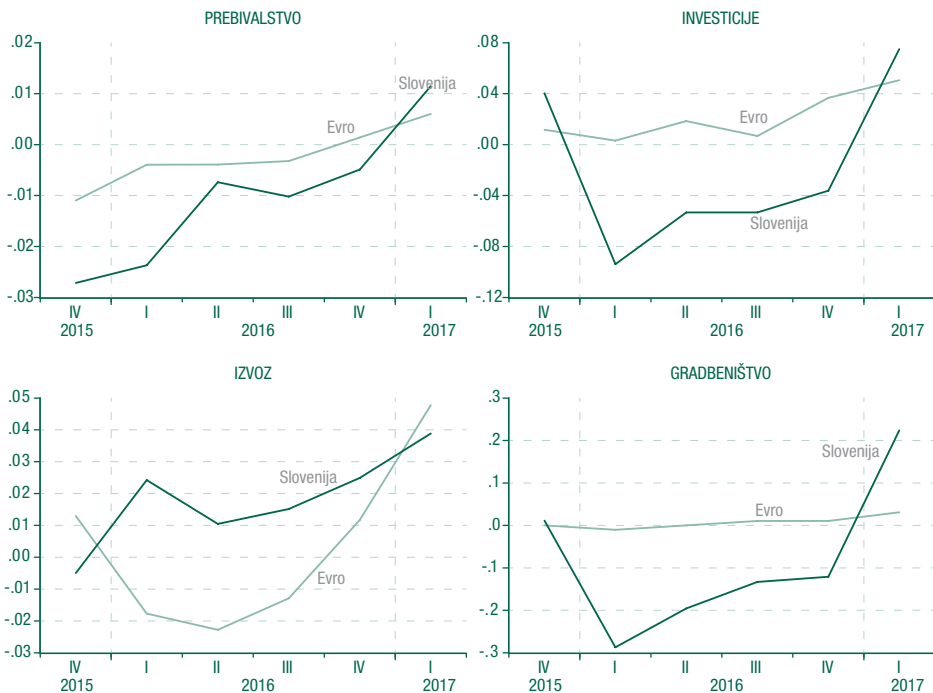
20

Možen učinek opaznega obrata v dinamiki prihodkov po prvem četrtletju na dinamiko celotnega končnega trošenja je potrebno ovrednotiti glede na vlogo posameznih komponent trošenja v pospeševanju gospodarske aktivnosti v zadnjih nekaj četrtletjih. Zato je na naslednjih dveh slikah prikazana podrobnejša slika pospeševanja gospodarske rasti v zadnjih treh četrtletjih.

Na dlani je, da je pospeševanje rasti gospodarske aktivnosti do prvega četrtletja letos odvisno predvsem od trošenja prebivalstva, rasti izvoza ter rasti investicij v gradbene objekte. Vse tri komponente so poganjale rast vsaj od začetka 2016 naprej. Najmočnejši je bil prispevek rasti investicij v gradbene objekte, saj je po hitrosti večkrat presegal rast BDP, najbolj vzdržan pa je bil prispevek izvoznega povpraševanja, ki že od začetka 2015 rast BDP neprenehoma tišči navzgor.



## Gonilniki rasti



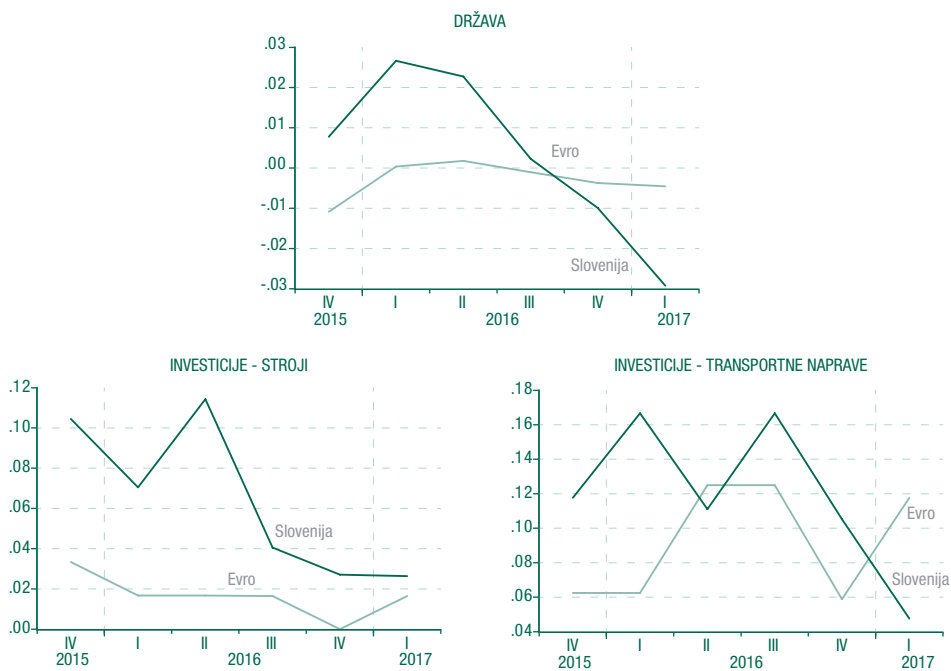
21

Vir: EUROSTAT; lastni izračuni

Opomba: Komponente končnega trošenja na enoto BDP; medletne stopnje rasti; desezonirane vrednosti

Ostale komponente investicij so sicer tudi naraščale vendar počasneje od BDP, torej se je njihov delež v BDP še vedno povečeval vendar vse bolj počasi, medtem ko se trošenje države kot delež BDP krčil, torej neposredno stiskal rast gospodarske aktivnosti.

## Zaviralci rasti



Vir: EUROSTAT; lastni izračuni

Opomba: Komponente končnega trošenja na enoto BDP; medletne stopnje rasti; desezonirane vrednosti

Lahko povzamemo, da je od prikazanih indikatorjev rasti končnega trošenja in prihodkov dejavnosti, za vzdrževanje nespremenjene dinamike BDP pomembno predvsem prikazano zaviranje rasti prihodkov gradbeništva, precej manj pa tudi sistematično pešanje trošenja države, ki traja že od prvega četrtertletja 2016 in ki je v prvem četrtertletju letos že prešlo v krčenje deleža države v končnem trošenju (počasnejše naraščanje trošenja države od trošenja gospodarske aktivnosti).

## 2. Nadaljuje se hitra rast blagovne menjave ob zmernem pozitivnem saldu

Tako izvoz kot uvoz v prvih petih mesecih 2017 neprekinjeno hitro rasteta, pri čemer je ohranjen majhen pozitiven saldo.

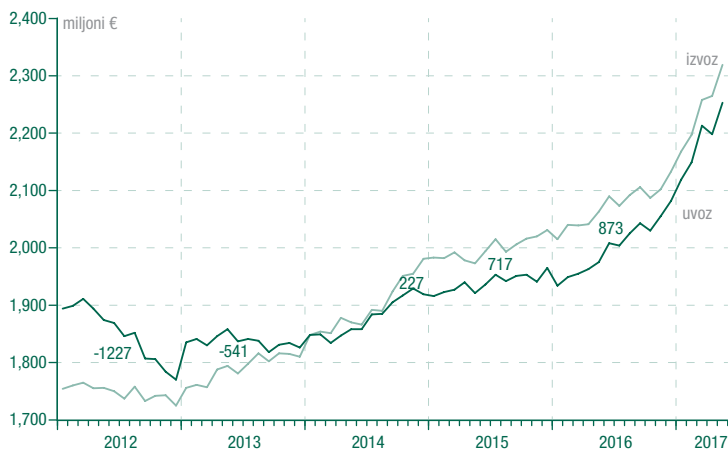
V maju je skupni izvoz znašal 2397 milijonov € (14.1% več kot maja 2016), skupni uvoz 2391 milijonov € (16.8% več kot maja lani), kar da pozitivni saldo 6 milijonov € oziroma 100.3% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v EU 1854 milijonov € (13.6% več kot leto prej), prejem blaga iz EU 1903 milijonov € (11.8% več), kar pomeni

primanjkljaj 49 milijonov € oziroma 97.4% pokritje prejema z odpremo blaga. V menjavi z nečlanicami EU je bil izvoz 544 milijonov € (16.0% več kot lani), uvoz blaga 488 milijonov € (41.3% več kot lani), kar pomeni presežek 56 milijonov € oziroma 111.40% pokritje uvoza z izvozom.

V prvih petih mesecih 2017 je skupni izvoz znašal 11403 milijonov € (11.1% več kot v enakem razdobju 2016), skupni uvoz 11159 milijonov € (13.8% več), kar da presežek menjave 244 milijonov € oziroma 102.2% pokritje uvoza z izvozom. Odprema blaga v EU je v tem obdobju znašala 8824 milijonov € (10.2% več kot pred letom), prejem blaga iz EU 9013 milijonov € (13.3% več), kar da primanjkljaj 190 milijonov € ali 97.9% pokritje prejema z odpremo. Izvoz v nečlanice EU je znašal v petih mesecih 2579 milijonov €, uvoz 2146 milijonov €, kar da presežek 433 milijonov € oziroma 120.2% pokritje uvoza z izvozom.

23

Trgovinska menjava  
(desezonirano, milijoni €)



Vir: SURS, Opomba: saldi menjave so letni

Trendna majska rast skupnega izvoza je bila 2.41%, uvoza pa 2.51%, kar oboje kaže zelo visoko pozitivno dinamiko. V aprilu so bili medletni pogoji menjave poslabšani za 4.89%, v EU28 pa za 5.33%.

### 3. Dobre ocene in optimistična pričakovanja

24

Za končno oceno verjetnosti nadaljevanja dinamike BDP je potrebno pogledati kratkoročna pričakovanja. Pričakovanja gospodarskih enot gradbeništva še naprej zelo hitro naraščajo, tako da je presežek enot, ki pričakujejo povečanje nad tistimi, ki pričakujejo zmanjšanje, že presegel dolgoročno ravnotežno raven celo za 20% vseh anketiranih enot. Pri izvoznem povpraševanju enote še naprej pričakujejo nadpovprečno rast povpraševanja, vendar je odstopanje od dolgoročno normalne ravni majhno (vendar konstantno). Pričakovanja, ki kažejo trošenje prebivalstva (pričakovanja enot iz trgovine na drobno in storitev), prav tako presegajo dolgoročno povprečno raven, tako da presežek enot s povečanim povpraševanjem dosega okoli 10% vseh. Pričakovanja torej ne kažejo na obrat v rasti, oziroma na omembe vredno zaviranje končnega trošenja v nekaj naslednjih mesecih.

Gospodarska aktivnost v EU, ki v veliki meri oblikuje stanje v slovenskem gospodarstvu, ostaja solidna, industrijska produkcija v EU28 se je aprila letos v primerjavi z aprilsko lansko povečala za 1,4 odstotke, predelovalna dejavnost za 1,7, gradbena aktivnost za 3,8 in trgovina na drobno za 4,7 odstotkov. Anketna stopnja brezposelnosti je maja upadla na 7.6 odstotno, leto prej je bila 8.6 odstotna.

Tako dobri gospodarski rezultati vplivajo tudi na ocene zdajšnjega stanja in na pričakovanja. Tistih, ki junijska naročila v predelovalni industriji EU ocenjujejo za dobra, je 4.1 odstotnih točk več od tistih, ki jih ocenjujejo za slaba; pred letom dni je bilo prvih za 9.3 odstotne točke manj kot drugih. Naročila v gradbeništvu sicer za dobra ocenjuje 10,5 odstotne točke manj gradbenikov kot jih ocenjuje za slaba, a pred letom dni je bilo prvih za 23 odstotnih točk več od drugih. V trgovini na drobno je trgovcev s pozitivnimi pričakovanji, za 14.5 odstotne točke več kot trgovcev z negativnimi. V primerjavi z naročili v juniju 2016 so se bila naročila v predelovalnih dejavnostih junija letos večja za 13,4 in v gradbeništvu za 12,6 indeksnih točk, pričakovanja v trgovini na drobno pa so se izboljšala za 3 indeksne točke. Splošni poslovni optimizem v EU se je v drugem četrtletju nekoliko zvišal, v primerjavi z drugim četrtletjem lani pa je bil za 6.9 odstotnih točk višji.

Tudi optimizem v slovenskem gospodarstvu se izboljšuje, na kar kažejo kazalniki zaupanja v posameznih dejavnostih; najhitreje se krepi zaupanje v gradbeništvu, kjer se je kazalnik zaupanja od negativnega v januarju do junija največ povečal. V drugih dejavnostih so bili kazalniki zaupanja v prvi polovici leta pozitivni; število optimistov je v vseh mesecih preseglo število pesimistov, vendar pa se je presežek optimistov nad pesimisti v trgovini na drobno zmanjševal.

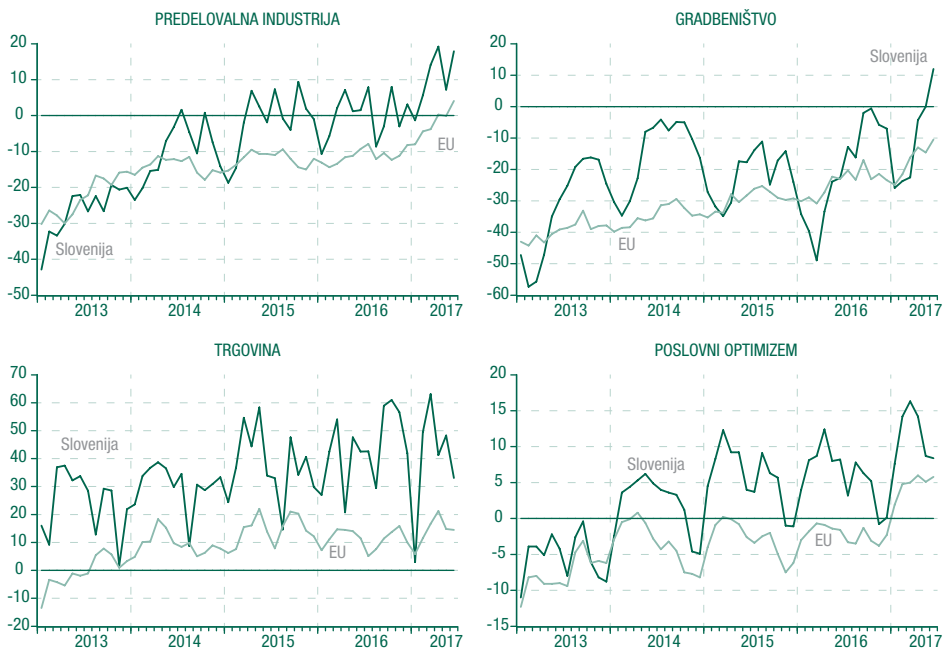
## Gospodarska klima v Sloveniji

Medletne spremembe	Kazalnik gospodarske klime	Kazalnik zaupanja v predelovalnih dejavnostih	Kazalnik zaupanja v trgovini na drobno	Kazalnik zaupanja v storitvenih dejavnostih	Kazalnik zaupanja v gradbeništvu
2017/1	8,5	8	48	19	-7
2017/2	11,3	14	21	21	3
2017/3	14,0	16	22	25	2
2017/4	14,1	14	13	28	12
2017/5	11,9	9	16	26	12
2017/6	13,1	8	12	27	20

25

Vir: SI-STAT

## Naročila in pričakovanja



Vir: Eurostat

Ocene in pričakovanja v slovenskem gospodarstvu so nad povprečji v EU; v predelovani dejavnosti je bilo 18 odstotkov več proizvajalcev, ki so junijska naročila ocenjevali kot dobra, kot tistih, ki so jih ocenjevali za slaba, v gradbeništvu je bilo prvih za 12 odstotkov več kot drugih, v trgovini na drobno pa bilo trgovcev s pozitivnimi pričakovanji za tretjino več kot trgovcev z negativnimi pričakovanji.

## GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

### 4. Visoka raven industrijske produkcije

26

Industrijska produkcija je bila maja 9%, v prvih petih mesecih 2017 skupaj pa skoraj 7% večja od primerljive lanske. Od januarja do maja letos je bila proizvodnja v rudarstvu 13%, v predelovalnih dejavnostih 7% ter pri oskrbi z električno energijo, plinom in paro za slabe 3% večja kot pred letom. V samem maju se je produkcija v rudarstvu in predelovalnih dejavnosti dodatno okrepila, pri oskrbi z električno energijo, plinom in paro pa poslabšala. Med posameznimi predelovalnimi dejavnostmi so bile prvih pet mesecev letos za desetino ali več nad primerljivo lansko ravno storitve sektorja popravilo in montaža strojev (18%), produkcija v usnjarski, pohištveni in strojni industriji (vse nad 12%), proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas ter proizvodnja električnih naprav (obe nad 11%). Na nasprotni strani sta bili med januarjem in majem 2017 manjši kot pred letom proizvodnja tekstilij (19%) ter proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov (4%). Upadanje se je nadaljevalo tudi v samem maju. V tem mesecu se je poslabšala še dejavnost proizvodnje pijač.

Glede na ekonomski namen dejavnosti (repromaterial, oprema, življenjske potrebščine) se je v primerjavi s proizvodnjo v prvih petih mesecih 2016 v enakem obdobju letos najbolj povečala proizvodnja opreme (10%, v maju se je rast dodatno pospešila), sledi proizvodnja izdelkov za vmesno porabo (6%) in šele nato proizvodnja življenjskih potrebščin (5%). Pri slednjih se je proizvodnja trajnih izdelkov (povečanje za 8%) okrepila bolj od proizvodnje netrajnih izdelkov (4,5%).

Industrijska produkcija se je letos povzpela tudi nad primerljivo raven v 2008 (obdobje velike svetovne konjunktore, v Sloveniji pa tudi obdobje hitre inflacije ter primanjkljaja v menjavi s tujino). Med januarjem in majem 2017 je bila naša industrijska produkcija realno že dobre 3% večja kot v enakih mesecih 2008. Podatke o dodani vrednosti imamo le na četrtletni ravni. V prvem letošnjem kvartalu je bila dodana vrednost v slovenski industriji realno 5%, nominalno (v evrih) pa 19% nad primerljivo ravno 2008. Osnove za nadaljnjo rast pa so takšne, da se nam ne obeta niti pospešek inflacije, niti začetek nastajanja zunanjetrgovinskega primanjkljaja. Če se bo presežek v slovenski zunanjetrgovinski menjavi na rovaš rasti industrijske produkcije (in rasti dohodkov nasploh) nekoliko znižal, bo to samo koristno.

Rast industrijske produkcije v Sloveniji je približno trikrat hitrejša od rasti industrijske produkcije v celotni Evropski uniji. Podobno velja za samo predelovalno dejavnost. Ker gre pri Evropski uniji obenem za naš najpomembnejši trg, lahko sklepamo, da si Slovenija ob izvozno orientirani strukturi predelovalnih dejavnosti povečuje tržni delež in da sedanja rast ni zgolj posledica splošne konjunktore. To je precejšen uspeh za državo iz območja evra v konkurenci z gospodarstvi držav članic, ki si še vedno lahko »pomagajo« s tečajno politiko.

## 5. Hitra rast gospodarske dejavnosti izven industrije

V prvih petih mesecih letos je bila vrednost gradbenih del v Sloveniji realno skoraj 18% večja kot v enakem obdobju lani. Maja je presejala primerljivo lansko za dobre 5%. Sedanja rast gradbene dejavnosti se je začela v drugi polovici 2016 na področju visokih gradenj ter investicij prebivalstva v stanovanja, od letošnjega februarja dalje pa so se končno začeli izboljševati tudi rezultati nizkih gradenj (t.i. »gradbeni inženirski objekti«), kjer je pomen investicij države večji. Te so se namreč na prehodu dveh finančnih perspektiv Evropske unije (2007 do 2013 ter 2014 do 2020) najprej zelo povečale in nato hitro upadle. Med januarjem in majem 2017 je bila vrednost gradbenih del pri stavbah za 40%, pri gradbenih inženirskih objektih pa 10% večja kot pred letom.

27

Merjeno po vrednosti gradbenih del je po zadnji svetovni finančni krizi slovensko gradbeništvo najbolj upadlo 2013. Na koncu naše krize dvojnega dna (recesija 2009 in ponovno v 2012 ter 2013) je bila, vrednost gradbenih del v Sloveniji realno 63% manjša kot 2008 – merjeno glede na raven v prvih petih mesecih leta 2008 in 2013. Od tedaj pa do obdobja med januarjem in majem letos se je ta vrednost povečala za 15%. Pri tem smo imeli 2014 in 2015 nihaj navzgor (zaključek finančne perspektive 2007 – 2013) ter 2016 nihaj navzdol. Od letos dalje si lahko tudi na tem področju obetamo stabilnejšo rast dejavnosti, kar bo med drugim ugodno vplivalo na nadaljevanje rasti slovenskega bruto domačega produkta. Z letošnjim pospeškom je rast gradbene dejavnosti v Sloveniji prehitela povečevanje aktivnosti tega sektorja v Evropski uniji. Seveda pa je bil njen upad med in po zadnji svetovni finančni krizi v Sloveniji precej globlji kot v celotni Evropski uniji.

Dejavnost slovenskega turizma, sodeč po prenočitvah, narašča od 2015. Prvih pet mesecev letos je bila 9% večja kot v enakem obdobju lani (v samem maju je bilo število turističnih prenočitev 5% večje kot pred letom). Krepitev našega turizma temelji predvsem na povečevanju števila prenočitev tujih gostov. Maja 2017 je bilo 5%, od januarja do maja skupaj pa dobre 13% nad primerljivo lansko ravno. Število prenočitev domačih gostov je bilo maja dobrih 5% in od januarja do maja 3% večje kot leto prej. Sodeč po številu prenočitev tujih gostov so za naš turizem najpomembnejše Italija, Avstrija in Nemčija. Število prenočitev gostov iz teh držav se je tudi v prvih petih mesecih 2017 povzpelo nad primerljivo lansko. Se je pa v enakem obdobju precej bolj povečalo število prenočitev turistov iz Rusije, ZDA in Združenega kraljestva.

Skupaj s konjunkturo narašča tudi dejavnost prometa. Prevoz blaga (tonski kilometri) po cestah je bil v prvem letošnjem četrtletju 13%, prevoz blaga po železnici pa v zadnjem lanskem četrtletju (novejših podatkov še ni) za 11% večji kot pred letom. Pristaniški promet (tone) je bil prvih pet letošnjih mesecev skupaj za 6% obsežnejši od primerljivega lanskega. Maja je sicer zanihal navzdol in bil za 4% manjši kot leto prej. Promet potnikov na letališčih je bil med januarjem in majem 2017 skoraj 23%, v samem maju pa 26% večji kot v enakem obdobju lani. Posebnost je upadanje letalskega potniškega prometa (merjeno s potniškimi

kilometri). Maja je bil 26%, prvih pet mesecev 2017 skupaj pa 20% pod primerljivim lanskim.

Nominalni prihodek (merjeno v evrih in vključno z inflacijo) sektorja »promet in skladičenje« je bil prve letošnje štiri mesece za 10% večji kot v enakem obdobju 2016.

## 6. Trg dela se postopoma vrača v ravnovesje

28

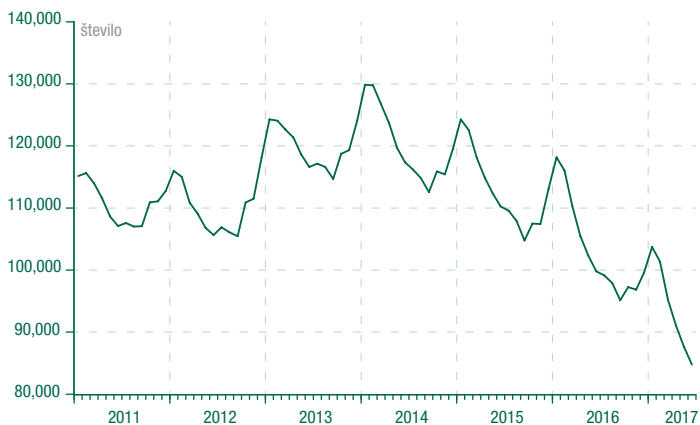
Delovno aktivnih (zaposlene in samozaposlene osebe skupaj) je bilo aprila 2017 v Sloveniji za 28.463 ali skoraj 4% več kot aprila lani ter kar za 49.344 ali 6% več kot v enakem mesecu 2013, letu, ko se je začela sedanja rast zaposlenosti. Ta se je sicer dodatno pospešila v lanskem marcu, njena hitra rast pa se je nadaljevala vsaj do letošnjega aprila. V tem mesecu je bilo delovno aktivnih še vedno 34 tisoč (4%) manj kot aprila 2008 (pred finančno krizo), a precej več kot pred začetkom pregrevanja slovenskega gospodarstva v 2006, 2007 in 2008. Glede na april 2005 je bilo aprila letos v Sloveniji za 30 tisoč ali 4% več delovno aktivnih.

V letošnjem aprilu je število zaposlenih v podjetjih in organizacijah svojo primerljivo lansko raven presegalo za dobre 3%, število samozaposlenih za dobra 2%, število oseb v delovnem razmerju pri samozaposlenih pa za slaba 2%.

Podatke o brezposelnih, registriranih na Zavodu Republike Slovenije za zaposlovanje, imamo do junija. V tem mesecu jih je bilo 84.793. Od lanskega junija je njihovo število upadlo za 15.002 ali 15%. Stopnja »registrirane« brezposelnosti (število registrirano brezposelnih deljeno z vsoto števila delovno aktivnih in registrirano brezposelnih – skupaj predstavljajo za delo aktivno zainteresirano prebivalstvo) je bila aprila letos 9,8% in se je do junija znižala na okoli 9,1%. Vrh je dosegla januarja 2014 s 14,2% (129.843 iskalcev zaposlitve). Kljub izboljšanju v zadnjih letih je bilo brezposelnih junija letos vendarle še za 24.083 oziroma 40% več kot v enakem mesecu 2008 a vendarle 4.148 oziroma 5% manj kot junija 2005.



## Iskalci dela



Vir: ZRSZ

Stopnja brezposelnosti ocenjena z anketo po metodologiji Mednarodne organizacije dela (upoštevata tudi neformalne oblike dela) je bila maja letos v Sloveniji 6,8%, v Evropski uniji 7,6% ter v petnajstih »starih« članicah Evropske unije 9,1%. Med članicami območja evra imajo nižjo stopnjo brezposelnosti od Slovenije v Nemčiji (3,9%), na Malti (4,1%), na Nizozemskem (5,1%), v Avstriji (5,4%), v Luksemburgu (6%) ter na Irskem (6,4%).

## GENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

### 7. Cene, tako v Sloveniji kot v evro območju, še naprej pešajo

Junija so življenjski stroški ostali nespremenjeni. Bolj dolgoročna dinamika se je opazno znižala, vendar je bilo znižanje skoraj v celoti posledica lanskoletnega skoka, torej posledica spremembe osnove primerjave. Struktura cen se je ponovno opazno spremenila, saj so se cene blaga zmanjšale (za 0.6%), storitev pa opazno povečale (za 1.2%). Bolj dolgoročna dinamika cen blaga se je skoraj zaustavila (padla je na samo 0.3% letno), medtem ko je pri storitvah malenkost porasla (na 1.8%).

Od skupin proizvodov so se junija povečale cene počitniških paketov (k skupnemu povečanju so ustrezna povečanja prinesla 0.3 odstotne točke) in cene telefonskih storitev. K zmanjšanju skupnega indeksa cen pa so (po 0.1 odstotne točke) prispevale nižje cene sadja, oblačil in obutve, pogonskih goriv ter zelenjave.

Po aprilu se je bolj dolgoročno zmanjšala rast cen tudi v EU, čeprav je bilo zmanjšanje v Sloveniji večje. V EU primerljiv indeks cen je harmoniziran indeks. Ta se je v Sloveniji junija zmanjšal za 0.1%, medletno pa se je spustil na 0.9%. Istočasno se je v EU zmanjšal le z 1.4% na 1.3%. Rast cen se tudi sicer hitro zaustavlja, tako v evro območju kot v Sloveniji. Vrh je dosegla februarja, ko je v evro območju medletno naraščala po 2%, medtem ko je junija naraščala medletno samo še, kot rečeno, po 1.3%. Pešanje inflacije je v Sloveniji še močnejše, saj so cene v Sloveniji februarja naraščale kar po 2.5%, junija pa le še po 0.9%.

30

Cene industrijskih proizvajalcev so se maja povečale za 0.2%, tako da so medletno naraščale po 2.4%. Še naprej najhitreje naraščajo proizvajalčeve cene surovin (letno po preko 3.5%), med dejavnostmi pa cene v predelovalni dejavnosti (medletno po preko 2.5%). Medtem ko so na začetku leta naraščale proizvajalčeve cene predvsem pri izvoznem blagu, so maja vodile cene proizvodov za domači trg, medletno pa so še naprej najhitreje naraščale cene za izvozne trge, še zlasti izven evro območja.

Cenovna pričakovanja še naprej ne kažejo umirjanja cen. Pričakovanja tako v storitvenih dejavnostih kot v predelovalni dejavnosti opazno presega dolgoročne povprečne vrednosti pričakovane dinamike. Pri obeh število proizvodnih enot, ki pričakujejo povečanje cen, presega število podjetij, ki pričakujejo zmanjšanje cen za okoli 10% vseh anketiranih enot. Le v trgovini na drobno se cene, sicer z opaznimi nihaji, še vedno držijo bolj dolgoročne povprečne dinamike.

Cene surovin v evrih so se do konca junija še naprej umirjale. V tekočem mesecu so porasle za 2.1%, pri tem so najhitreje naraščale cene kovin (za preko 4.2%), medtem ko so se cene neprehrambenih kmetijskih surovin povečale le za 0.3%, cene nafte pa so celo padle za 2.3%. Medletno je evrski indeks samo še 1.8% nad ravniyo v lanskem juniju. Daleč vodijo cene kovin, saj naraščajo po medletni stopnji rasti preko 15%, medtem ko se tudi medletno cene nafte zmanjšujejo po preko 2% letno.

## 8. Navkljub močni gospodarski aktivnosti se plače in enotni stroški dela zaustavljajo

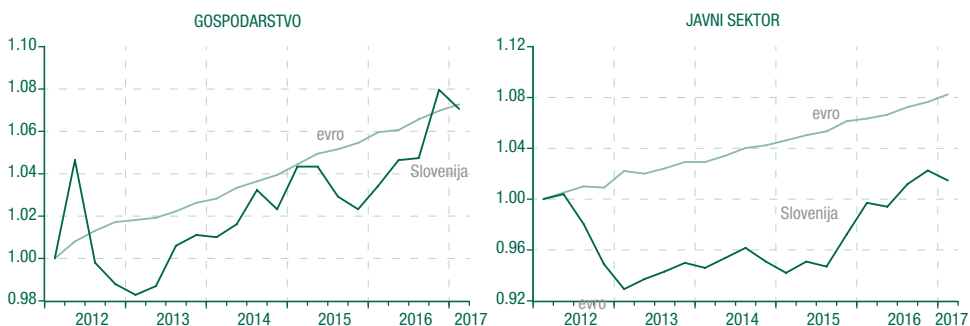
Aprila so se povprečne plače opazno zmanjšale (2%). Zmanjšanje ni bilo le sezonsko, saj se je skrčila tudi njihova bolj dolgoročna dinamika (na 1.3%). Čeprav desezonirana tekoča rast (impulzni trend) še ni negativna, pa je hitrost umirjanja rasti velika, saj se je impulzni trend znižal samo še na desetino desezonirane rasti (na manj kot 0.5% letno), ki je prevladovala v zadnjih dvanajstih mesecih. Tako intenzivno spreminjanje (zmanjševanje) bolj dolgoročne rasti, kot ga kažejo povprečne plače, preseneča glede na zelo hitro rast gospodarske aktivnosti. Nekaj od krčenja povprečnih plač pojasnjuje sicer tudi zmanjšanje števila plačanih ur, ki ga dokumentira precej močnejša in pospeševana dinamika plač na plačano uro. Aprila so povprečne plače na uro naraščale medletno po 5.3% letno, medtem ko je bila tekoča rast bistveno hitrejša, impulzni trend je rasel celo po preko 10% na letni ravni.

Teoča rast povprečnih plač je bila aprila v veini dejavnosti negativna, plače so se povečevale le v prometu ter skladiščenju in še zlasti gostinstvu, kjer so rasle celo po preko 2.1% mesečno. V ostalih dejavnostih gospodarstva so se povprečne plače zmanjševale. V dejavnostih javnega sektorja so se povečevale, še zlasti hitro so naraščale plače v zdravstvu, kjer so mesečno naraščale po preko 2.3%. Najbolj intenzivno so se aprila plače tekoče zmanjševale v oskrbi z električno energijo ter v informacijski in komunikacijski dejavnosti, po skoraj 7% mesečno. Bolj dolgoročno so se plače opazno povečevale v rudarstvu (kjer so medletno rastle celo po preko 6%), v gostinstvu ter poslovanju z nepremičninami. V javnem sektorju pa so najhitreje naraščale v oži državi (po preko 4% letno) in zdravstvu (po 3.1% letno).

31

Objavljeni so že podatki o enotnih stroških dela za prvo letošnje četrtletje. Ločeno za gospodarstvo in javni sektor so prikazani na priloženih slikah. Prikazano je gibanje enotnih stroškov od začetka 2012.

### Enotni stroški dela v gospodarstvu in v javnem sektorju



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Enotni stroški dela; gospodarstvo in javni sektor; desezonirano; normirano na 2012/I=1

ZUJF, ki je bil uveljavljen v 2012, je močno stisnil predvsem enotne stroške negospodarstva, čeprav so se (zaradi demonstracijskega učinka) zmanjšali tudi enotni stroški slovenskega gospodarstva; do konca 2012 so namreč zaostali za enotnimi stroški v evro območju za okoli 3 odstotne točke. Tam so ostali, do sredine lanskega leta, ko so začeli enotni stroški dela v gospodarstvu Slovenije glede na evro območje pospeševati. Dohitevanje in prehitevanje se je konec lanskega leta zaustavilo, čeprav je pospeševanje gospodarske aktivnosti in pričakovanega zaposlovanja v Sloveniji bistveno močnejše kot v evro območju. Tako so bili v prvem četrtletju letos enotni stroški dela gospodarstva v Sloveniji relativno ponovno enaki kot na začetku 2012.

V javnem sektorju so zaradi ZUJF-a enotni stroški dela padli v primerjavi z evro območjem bistveno bolj kot v gospodarstvu (za okoli 9 odstotnih točk). Do tretjega četrtletja 2015

se je razlika še povečala (na okoli 11 odstotnih točk). Od takrat dalje pa se enotni stroški dela v javnem sektorju v Sloveniji povečujejo hitreje kot v evro območju. Res opazen skok enotnih stroškov dela je povzročilo sproščanje napredovanj konec 2015 (ko se je razlika zmanjšala na 8 odstotnih točk), medtem ko je po 2016/II prehitevanje precej manjše, na začetku letošnjega leta pa se je razlika v enotnih stroških dela javnega sektorja (med Slovenijo in evro območjem) ne le prenehala zmanjševati, temveč se je začela celo ponovno povečevati (porasla je na preko 6 odstotnih točk, glede na začetek implementacije ZUJF-a, torej 2012/I).

## 9. Obilni javnofinančni prihodki

Premik v timingu vplačil in šibkejša sezona so maja opazno oslabili javnofinančne prihodek (medletno so se zmanjšali za 3.2%). Zato je bilo seveda junijsko opazno povečanje prihodkov pričakovano. Vendar je junijski porast presegel pričakovanja, saj je tekoče presegel majske prihodke za 8.1%, medletno pa za 11%. V drugem četrtletju so tako bili javnofinančni prihodki kar za 8.4% (skoraj za 1% BDP – 325 milijonov) višji kot pred letom dni.

Od neposrednih davkov in ostalih prihodkov so junija medletno absolutno najbolj porasli prispevki za pokojninsko zavarovanje in dohodnina (za okoli 20 milijonov) ter davki od dohodka pravnih oseb in prispevki za zdravstveno zavarovanje (za okoli 11 milijonov), v celotnem drugem četrtletju pa davek od dohodka pravnih oseb (za preko 70 milijonov) ter dohodnina in prispevki za zdravstveno zavarovanje oziroma pokojninsko zavarovanje (za preko 50 milijonov). Ker se povprečne plače v letošnjem letu malo spreminjajo, je velik del povečanja prispevkov prinesla rast zaposlovanja. Relativno pa so v drugem četrtletju najbolj porasli prihodki od denarnih kazni (35%) in nekaj manj prihodkov upravnih organov (17%).

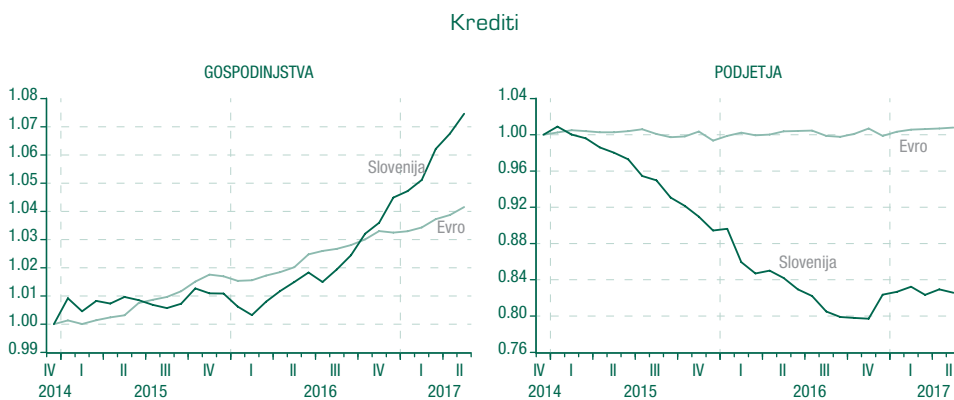
Od domačih davkov na blago in storitve so junija (zaradi premika timinga vplačil in ustreznega aprilskega padca) najbolj porasle trošarine, medtem ko so v celotnem drugem četrtletju najbolj porasli prihodki od davka na dodano vrednost (saldo povečanja po obračunu in zmanjšanja po uvozu je bil 32 milijone) in trošarin (za okoli 18 milijonov).

Situacija javnofinančne blagajne je očitno precej podobna tisti konec 2005. Zato je vredno že v naprej opozoriti na okrepljene »davčne« pritiske zaradi takšnega izobilja javnofinančnih prihodkov - izdatni javnofinančni prihodki bodo namreč verjetno sprožili ponovne zahteve za znižanje davčnih stopenj. Prav takšne ideje so po 2006 veliko prispevale h katastrofalnemu dodatnemu pospeševanju (pregrevanju) gospodarstva in istočasno rušenju strukturnega fiskalnega ravnotežja. Takratni »davčni« razlogi za znižanje (povečanje produktivnosti) so namreč takoj po implementaciji davčne reforme izpuhteli, znižanje davkov pa se je končalo v povečanju plač, dodatnem pospeševanju trošenja in pritisku na cene.

Ker se javnofinančna blagajna očitno »koplje« v dodatnih prihodkih, se lahko takoj odpravi vsaj najhujše posledice nekaterih minulih potez ekonomske politike, ki fiskalno urejeni državi, milo rečeno, niso v čast. Neplačevanje bolnic je zagotovo ena od takšnih posledic. Večletno kopičenje zamud v plačevanju bolnic je nastalo zaradi nesmiselnega formalnega blokiranja neravnotežja v denarnem toku zdravstvene blagajne. Ta nesmiselna zahteva je imela vsaj dve, za javni sektor, pomembni negativni posledici. Povzročila je, prvič, večji nakopičen dolg bolnišnic od dejansko potrebnega (tistega, ki bi bil posledica premajhnih sredstev ZZZS od obsega opravljenih storitev). Dodatno povečanje javnega dolga je namreč nastalo zato, ker je omenjena nesmiselna zahteva uresničena ali z formalnim znižanjem obračunske cene (!) storitev bolnišnic ali pa s formalnim znižanjem amortizacije (!) bolnišnic; eno in drugo pa je seveda zmanjšalo plačila zavarovalnic in torej dodatno povečalo izgubo (dolg) bolnišnic. In drugič, omenjena zahteva je bila zelo škodljiva tudi za plačilno disciplino, saj je samo zaradi fiskalne kozmetike, potiskala enote javnega sektorja v neplačevanje – torej v sistematičnega generatorja neplačevanja, čeprav bi morale biti, v fiskalno urejeni državi, prav enote javnega sektorja (bolnišnice) brezhiben plačnik. Še sreča, da »rating« agencije tovrstnega sistematičnega kopičenja zamud javnega sektorja pri plačevanju doslej niso opazile!

## 10. Krediti podjetjem še naprej mencajo na mestu, prebivalstvu pa rastejo

Skupni krediti privatnim enotam so maja porasli za 19 mio (0.1%). Tekoča rast se je tako ponovno zmanjšala. Navkljub temu se je bolj dolgoročna rast povečala, medletna stopnja je porasla z 1.7% na 2.2%. K majhnemu povečanju so prispevali le krediti gospodinjstvom, ki so močno porasli (za 0.7% oziroma 60 mio), saj so krediti podjetjem maja ponovno padli (za 30 mio ali 0.4%).



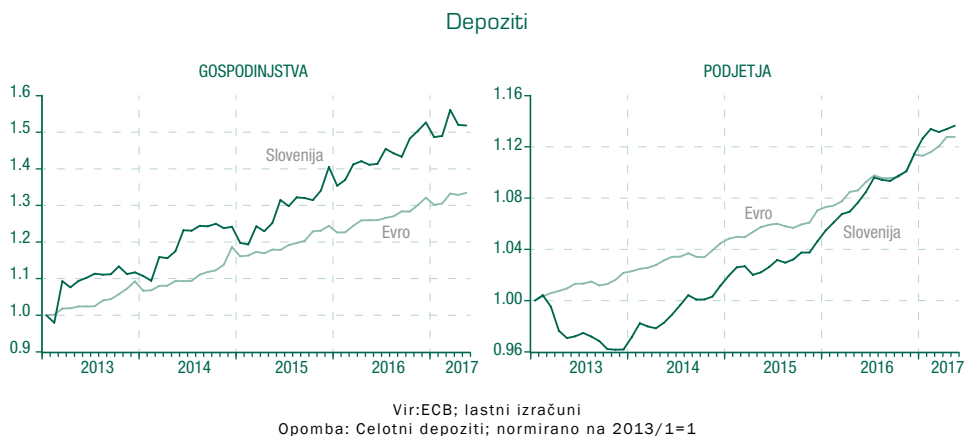
Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Celotni krediti; normirano na 2013/1=1

Čeprav so krediti podjetjem konec 2016 začeli naraščati, so se že januarja ponovno ustavili in od takrat dalje, kot kaže slika mencajo na mestu, čeprav gospodarska aktivnost hitro narašča. Tudi v evro območju krediti podjetjem stojijo navkljub naraščanju gospodarstva, le da je raven kreditov podjetjem, v Sloveniji (glede na raven BDP) bistveno nižja, saj je v Sloveniji kreditov podjetjem dobra petina letnega BDP (23%), v evro območju pa 40%.

Krediti gospodinjstvom so po tretjem četrtletju 2016 začeli opazno pospeševati glede na kredite gospodinjstvom v evro območju. Tako so v evro območju po drugem četrtletju 2016 (v petnajstih mesecih) porasli za okoli 1%, medtem ko so v Sloveniji porasli za skoraj 5%. Navkljub hitri rasti pa je kreditov gospodinjstvom v Sloveniji še vedno bistveno manj kot v evro območju. Razlika je še večja kot pri kreditih podjetjem, saj je kreditov gospodinjstev v Sloveniji dobrih 23% BDP, v evro območju pa več kot dvakrat več, namreč preko 54% BDP.

34



Skupni depoziti privatnih oseb (podjetij in gospodinjstev) so maja narasli za 36 mio (0.15%). Zaradi šibkeje tekoče rasti se je ponovno zmanjšala tudi bolj dolgoročna rast; medletna stopnja rasti je padla na 6.1%. Zniževanje bolj dolgoročne dinamike traja že od januarja, ko je bila medletna stopnja skupnih depozitov še 7.5%.

Depoziti gospodinjstev so maja porasli za 0.2%, medletna stopnja rasti pa se je ponovno zmanjšala (padla je na 5.6%). Kot kaže slika, depoziti gospodinjstev prehitevajo ustrezne depozite v evro območju že od konca 2013 dalje. Tudi v letošnjem letu naraščajo hitreje, čeprav se je v zadnjih treh mesecih tekoča dinamika depozitov gospodinjstev v Sloveniji precej zmanjšala. Depoziti podjetij so se maja tako kot aprila zmanjšali (za 0.1%), zato se je ponovno zmanjšala tudi njihova bolj dolgoročna dinamika, ta je v petih mesecih padla za okoli 2 odstotne točke (z 9.8% januarja na 7.7% maja). Navkljub pešanju pa rast depozitov podjetij ostaja opazno močnejša kot v evro območju. Dejansko rastejo hitreje kot v evro območju že vse od 2013/1, vendar so po 2015/1 v Sloveniji glede na evro območje dodatno

pospešili, saj so v povprečju vsak mesec prehiteli depozite podjetij v evro območju za skoraj pol odstotne točke.

Obrestne mere ECB ostajajo nespremenjene, enoletni euribor pa negativen (-0.1). Pri detajlističnih obrestnih merah so dostopni podatki do aprila, ko je prišlo do majhnih sprememb (navzdol), vendar le pri posojilnih obrestnih merah. Najmanj so se zmanjšale obrestne mere za potrošniške kredite (za 0.1 odstotne točke), za kredite podjetjem do 1 mio (za 0.2 odstotne točke), ter obrestne mere za kredite preko 1 mio (za 0.4 odstotne točke). Depozitne obrestne mere se niso spremenile.

## 11. Presežek tekoče bilance je po petih mesecih na ravni lanskoletnega

Banka Slovenije je opravila revizijo podatkov plačilne bilance in stanja mednarodnih naložb za obdobje 2012-2016. To ima vpliv na medletne primerjave podatkov. Opravljene spremembe so vplivale na salde plačilne bilance, najbolj v 2016, ko je revidirani saldo znaša 2.1 namesto prejšnjih 2.7 milijarde €.

Po popravkih je letošnji petmesečni presežek tekoče plačilne bilance na ravni primerljivega lani, v potovanjih pa je neto priliv celo malo manjši. Zunanja zadolžitev se v drugem letošnjem četrtletju ni zmanjševala, donosi na slovenske desetletne obveznice pa so nekoliko narasli.

Pozitivni saldo tekoče plačilne bilance s tujino je znašal v maju 182.2 milijona € (maja lani je bil 153.5 milijonov €), kar je rezultat blagovnega presežka 74.7 milijonov € (maja lani 117.4 milijonov €), storitvenega presežka 203.5 milijonov € (168.7 milijonov €), primanjkljaja v bilanci primarnih dohodkov -78.7 milijonov € (lani -109.4 milijonov €), in primanjkljaja v bilanci sekundarnih dohodkov -17.3 milijonov € (maja lani -23.2 milijonov €).

Plaçilna bilanca  
milijoni €

Postavke	januar - maj		maj	
	2016	2017	2016	2017
I. Tekoçi račun	1.017,10	1.024,60	153,5	182,2
1. Blago	744,3	620,4	117,4	74,7
2. Storitve	821,8	940,4	168,7	203,5
transport	378,8	410,9	82	89,7
potovanja	509,7	505,4	103,5	109,3
3. Primarni dohodki	-396,4	-401,4	-109,4	-78,7
delo	69,1	62,3	13,4	12,7
kapital	-553,4	-577,8	-125,7	-96,3
4. Sekundarni dohodki	-152,6	-134,8	-23,2	-17,3
država	-144,7	-139,8	-22,2	-22,4
II. Kapitalski račun	-114,9	-80,5	-18,9	-18,2
III. Finančni račun	597,4	683,6	389,3	134,1
1. Neposredne naložbe	-650,9	-114,9	26,5	20,7
2. Naložbe v vrednostne papirje	1.567,5	-273,3	505,9	-302,0
3. Finančni derivativi	-89,3	-61,2	-32,6	5,3
4. Ostale naložbe	-213,1	1.090,1	-112,2	407,9
IV. Neto napake in izpustitve	-304,8	-260,5	254,7	-29,9

Vir: Banka Slovenije

V prvih petih mesecih skupaj znaša presežek tekoče plačilne bilance 1024.6 milijonov € (v enakem obdobju 2016 je bil 1017.1 milijonov €). Pri tem je blagovni presežek 620.4 milijonov € (lani 744.3 milijonov €), presežek v bilanci storitev 940.4 milijonov € (lani 821.8 milijonov €), primanjkljaj v primarnih dohodkih dela in kapitala -401.4 milijonov € (lani -396.4 milijonov €) in primanjkljaj v sekundarnih dohodkih -134.8 milijonov € (lani -152.6 milijonov €). Potovanja so k presežku v bilanci storitev prispevala 505 lani pa 510 milijonov evrov, transportne storitve pa 410 lani pa 387 milijonov evrov. Negativno bilanco sekundarnih dohodkov je ustvarila država, ki je bila v prvih petih mesecih tako lani kot letos neto plačnik v bruseljsko blagajno.

Kapitalski račun v prvih petih mesecih 2017 kaže primanjkljaj -80.5 milijonov € (v enakem obdobju lani je bil -114.7 milijonov €). Saldo na finančnem računu znaša 683.6 milijonov € (povečanje zadolžitve), lani je bil 597.4 milijonov €. Neposredne naložbe izkazujejo saldo -114.9 milijonov € (lani -650.9 milijonov €), naložbe v vrednostne papirje saldo -273.3 milijonov € (povečanje terjatev; lani 1567.5 milijonov €; povečanja obveznosti), pri finančnih derivativih je saldo -61.2 milijonov € (lani -89.3 milijonov €), v ostalih naložbah pa pozitiven saldo 1090.1 milijonov € izkazuje povečanje obveznosti (v prvem četrtletju



lani je negativni saldo -213.1 milijonov € izkazoval povečanje terjatev). Rezervna imetja so se v petih mesecih letos povečala za 42.9 milijonov €, lani zmanjšala za -16.7 milijonov €.

Po podatkih iz Biltena BS je znašal konec aprila 2017 bruto zunanji dolg 44100 milijonov € (1546 milijonov € več kot mesec prej), neto zunanji dolg pa 9850 milijonov €, kar je 47 milijonov € več kot mesec prej. V bruto dolgu je 33% privatnega negarantiranega dolga, 67% predstavlja državni ali od države garantirani dolg. Donos na slovenske desetletne obveznice je bil 13. julija 2017 1.191%, kar je 0.2 odstotne točke več kot pred dvema mesecema.