

# ZAHTEV REGULATORJEV POGLABLJAJO STAGNACIJO

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

*Kljub padcu tekoče rasti se je bolj dolgoročna dinamika trošenja prebivalstva in države v avgustu popravila, dinamika investicij pa se je močno poslabšala. Izvozna dinamika je kljub upadu v septembru ostala višja kot v EU. Vse slabši rezultati pri gospodarskih partnerjih so končno zmanjšali pričakovano dinamiko izvoznega povpraševanja, ki je doslej poganjalo gospodarsko aktivnost v predelovalni dejavnosti. Oktobrski podatki kažejo na še močnejša poslabšanja. Medletna rast trgovinske menjave se krči, manjši trgovinski primanjkljaj pa prispeva k pozitivni plačilni bilanci. Izvoz je pred zdajšnjim upadanjem že presegel rekordnega, uvoz pa je zaostal za rekordnim uvozom pred krizo sredi leta 2008. Malone vsi kazalci gospodarske klime v oktobru kažejo poslabšanje, pričakovanja za naslednje mesece niso spodbudna. Zaupanje se zmanjšuje v predelovalnih in večini storitvenih dejavnostih; v gradbeništvu, kjer so pričakovanja ugodnejša, pa so vsa dogajanja na ravni tretjino pod dolgoletnim povprečjem. Gospodarski optimizem v EU prav tako plahni.*

19

*Industrijska produkcija se je septembra okrepila, vendar so medletna povečanja vse manjša, impulzni trend že v septembru kaže navzdol. Tudi septembrski porasti v industriji EU in evro območju so šibki, produkcija po članicah iz meseca v mesec močno niha. Kriza v gradbeništvu se nadaljuje in ji še ni videti konca. Turistična sezona je bila po zaslugi tujih gostov tudi ob koncu poletja solidna. Transportne dejavnosti so se predvsem krčile, izjema je pomorski promet. Število iskalcev zaposlitve se je ponovno dvignilo nad 110 tisoč, pretok med na novo prijavljenimi in odjavljenimi, ki so uspeli najti delo, pa se je poslabšal. Stopnja anketne brezposelnosti se je septembra dvignila tako v evro območju kot tudi v celotni EU; razlike med uspešnimi (Avstrija, Nizozemska) in neuspešnimi (Španija, Grčija) so ogromne in se še povečujejo.*

*Rast cen se je po zaostajanju oktobra povsem približala rasti v evro območju; spet so opazno poskočile cene blaga, saj so se cene storitev znižale; oboje gre v veliki meri pripisati sezonskim nihanjem. Pešanje gospodarske aktivnosti v EU stiska cene proizvajalcev, ki izvažajo na evropski trg. Podobna gibanja cen se bodo nadaljevala tudi v prihodnjih mesecih. Cenovna pričakovanja v EU so podobna kot v Sloveniji. Disperzija rasti svetovnih cen surovin se povečuje, na kratkoročna nihanja močno vplivajo špekulacije in negotovost. Dolgoročna dinamika plač se še naprej zmanjšuje, rast plač v javnem sektorju zaostaja. Delež plač v BDP, ki se v kriznih razdobjih povečuje, v Sloveniji ostaja bistveno višji kot v evro območju, kjer se je začel že v letu 2009 zmanjševati, medtem ko je v Sloveniji stagniral in ostaja 4.3 odstotne točke višji kot v pred-kriznih časih.*

*Zaradi težav z informacijsko podporo manjka porazdelitev javnofinančnih prihodkov po davčnih osnovah; če so podatki o nerazporejenih prihodkih pravi, so bili skupni oktobrski prihodki za približno 8 odstotkov višji kot lani. Analiza prihodkov do sredine leta kaže, da je rast posrednih davkov po zaostajanju konec leta 2010 dosegla rast v evro območju, ob podobni dinamiki je nekoliko zaostajala rast neposrednih davkov, medtem ko po velikem zmanjšanju sredi 2009 rast prispevkov za socialno varnost približno spremlja dinamiko v evro območju. Krediti gredo še naprej navzdol Dinamika skupnih kreditov podjetjem in prebivalstvu, ki je bila do sredine 2010 večja kot v evro območju, odtlej zaostaja, še bolj zaostaja dinamika depozitov. Pospušeno zaostrovanje evropskih regulatorjev bo še bolj skrčilo bilance bank in njihovo kreditno aktivnost. V Sloveniji so izjema stanovanjski krediti, ki rastejo precej hitreje kot v evro območju in popravljajo bilance bank, vendar se tudi njihova dinamika hitro krči. Depozitne obrestne mere se niso spremenile, posojilne so se nekoliko zvišale za prebivalstvo in znižale za podjetja. Pozitivna tekoča plačilna bilanca v septembru je v pozitivnost spremenila tudi devetmesečni saldo. K temu sta največ prinesla presežka na računih storitev in transferov, ki sta odtehtala večja primanjkljaja na računih blaga in dohodkov. Neto dolg Slovenije bolj ali manj stagnira, povečevanje javnega dolga omogoča zmanjševanje privatnega.*

\*\*\*

## THE DEMANDS OF REGULATORS DEEPEN STAGNATION

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

*Despite drop of current growth, longer run dynamics of households and government consumption improved in August, while the dynamics of investment demand contracted considerably. Export dynamics in September worsened but remained better than in EU27. Worsened results of major trade partners finally affected expectations of export dynamics which has until now pushed economic activity in manufacturing. The data for October are even worse. Yearly growth of foreign trade is shrinking while smaller trade deficit contributes to positive balance on the current account. Seasonally adjusted exports exceeded record levels of 2008 while this was not the case with imports which lagged behind its record levels. Most indicators of business climate worsened, expectations are even worse. The confidence diminishes in manufacturing and services; slight improvements in construction are on the level one third below long run average. Economic optimism in EU fades as well.*

*Industrial production strengthened slightly in September, though yearly growth rates are decreasing from month to month while impulse trend turned to negative. The increases of industrial production in EU are weak as well; the data for member countries fluctuate from month to month. The crisis in construction continues without a sign of improvement. Tourist season was due to foreign tourists quite good also at the end of the summer. Transportation activities have been mainly shrinking with exception of maritime transportation. The number of jobseekers returned to more than 110 thousands, the flows into status of unemployed and back to jobs worsened. The rate of unemployment increased both the euro zone and in EU27; the difference between successful (Austria, Netherlands) and unsuccessful (Greece, Spain) are enormous and widening.*

21

*In October, inflation in Slovenia came near to inflation in the euro zone; this was caused by increases in prices of goods and decreases in prices of services; both to great extent due to seasonal factors. Contraction of economic activity in EU compresses prices of producers exporting to European markets. Similar development can be expected in the near future as price expectations in EU are similar to those in Slovenia. Dispersion in the growth of world raw material prices is increasing; short run dynamics is influenced by speculations and uncertainties. Long run dynamics of wages continues to slow down, the growth of wages in the public sector lags behind the growth in the private sector. Despite the slowdown the share of wages in GDP, which normally increases during the crisis, has remained much higher than in the euro zone, where it began to decrease already in 2009. It stagnates in Slovenia and remains 4.3 percentage points higher than it was before the crisis.*

*Due to informational problems in the tax authorities there is no proper distribution of tax revenues to different tax bases; if provisional data on indivisible revenues are correct. total revenues of the public sector in October were approximately 8 percent higher than a year ago. The analysis of tax revenues until the second quarter of 2011 indicates that the dynamics of previously lagging indirect taxes reached the dynamics in the euro area. The growth of direct taxes lagged slightly behind the growth of direct taxes in the euro area while the dynamics of social security contributions accompanied the dynamics in the Euro area (after enormous drop in 2009). Credit activity has worsened. The dynamics of credits to households and business sectors which exceeded the dynamics in the euro zone before the middle of 2010, has lagged since then. The eagerness of regulators to strengthen the rule on capital adequacy will further contract banks balances and their credit activity. While the housing credits in Slovenia were an exemption growing much faster than in the euro area and assisting the banks balances their dynamics worsens rapidly, as well. Passive interest rates have not changed, active interest rates have increased slightly for households and decreased for businesses. Positive balance on the current account in September turned the current account balance to positive for nine months as well. Surpluses on the service account and account of current transfers outweighed the deficits on the trade and income accounts. Net foreign debt stagnates; the growth of public foreign debt enables the decrease of private foreign debt.*

## AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

### 1. Pričakovana dinamika povpraševanja se je začela poslabševati

Skupno domače trošenje se je v avgustu zmanjšalo (za 1.9%). Ker je avgust sezonsko zelo šibek mesec za domače trošenje, se je navkljub padcu tekoče rasti bolj dolgoročna dinamika opazno popravila (čeprav je še naprej ostala negativna); medletna stopnja se je dvignila z -5.4% v juliju na -1.7% v avgustu, pa tudi rast impulznega trenda se je precej popravila (dosegla je največjo vrednost po letošnjem januarju).

22

Trošenje prebivalstva je bilo avgusta enako kot julija, ker pa je avgust sezonsko šibak mesec, je seveda bolj dolgoročna dinamika močno porasla (medletna stopnja rasti je bila 1.9%, rast impulznega trenda pa še močnejša). Trošenje države za blago in storitve se je avgusta že drugi mesec povečalo, tako, da je bilo v obeh mesecih skupaj za približno 4.8% višje kot pred letom dni. Izdatki za investicije pa so avgusta še naprej hitro padali, medletna stopnja rasti je ponovno padla pod -15% .

Izvozno povpraševanje se je po relativno nizki dinamiki v juniju in juliju, avgusta in septembra opazno popravila. Septembra je izvoz porasel kar za 25%, seveda je k temu levji delež prispevala močna septembrska sezona, saj se je bolj dolgoročna dinamika zmanjšala glede na avgust. Navkljub temu pa je bila bolj dolgoročna dinamika izvoza septembra ponovno višja kot v EU (medletna rast izvoza je bila v Sloveniji 9.6%, v EU pa 7.1%).

Vse slabši gospodarski kazalci pri tujih gospodarskih partnerjih Slovenije (predvsem v EU) so končno poslabšali tudi pričakovano dinamiko daleč najbolj pomembnega »motorja« povpraševanja - izvoznega povpraševanja v predelovalni dejavnosti. Pričakovano povpraševanje v predelovalni dejavnosti je namreč oktobra prvikrat po letu dni opazneje zaostalo za dolgoletnim povprečjem, tako pri izvoznem kot skupnem povpraševanju. Če sodimo po pričakovanjih v trgovini na drobno in v storitvenih sektorjih, kratkoročno ni pričakovati opaznega pešanja trošenja prebivalstva, saj se pri trgovini na drobno pričakovane prodaje še naprej držijo dolgoročnega povprečja, pri storitvenih sektorjih so sicer nekaj pod dolgoletnim povprečjem, vendar stagnirajo.

Oktohrska pričakovanja v EU kažejo, v primerjavi s Slovenijo, v bližnjih mesecih še bolj izrazite znake pešanja povpraševanja.

### 2. Ob nižani medletni rasti tudi podpovprečen blagovni primanjkljaj v septembru

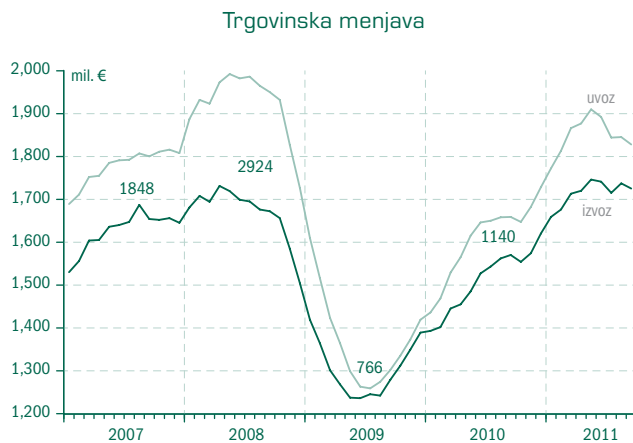
V septembru so bili medletno povečanje izvoza in uvoza blaga, a tudi blagovni primanjkljaj podpovprečni. V devetih mesecih skupaj relativno visoka rast izvoza še presega rast uvoza,

tako da je pokritost uvoza z izvozom relativno visoka in omogoča pozitivni saldo tekočega računa plačilne bilance, kar imajo le redke članice EU.

Septembra 2011 je bil skupni izvoz 1876 milijonov €, kar je 9.2% več kot septembra lani. Skupni uvoz je bil 1980 milijonov € (8.3% več), kar pomeni blagovni primanjkljaj 104 milijonov € oziroma 94.7% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v članice EU 1345 milijonov € (7.5% več kot v enakem mesecu lani), prejem blaga iz EU 1547 milijonov € (medletno povečanje za 8.1%), kar pomeni primanjkljaj 202 milijona €. V menjavi z nečlanicami EU je bil septembra izvoz 531 milijonov € (13.8% medletno povečanje), uvoz 434 milijonov € (9.3% porast), kar daje presežek 97 milijonov €.

23

V prvih treh četrtinah leta je bil skupni izvoz 15357 milijonov € (14.3% več kot v enakem obdobju 2010), skupni uvoz 16422 milijonov € (13.8% več kot lani), kar pomeni primanjkljaj 1064 milijonov € oziroma 93.5% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je znašala odprema blaga v EU 11165 milijonov € (15.6% več kot lani), prejem blaga iz EU 12779 milijonov € (13.9% več kot lani), kar da primanjkljaj 1614 milijonov €. Izvoz blaga v nečlanice EU je znašal 4193 milijonov € (10.9% več kot v devetih mesecih lani), uvoz iz nečlanic EU 3643 milijonov € (povečanje glede na devet mesecev lani znaša 13.7%), kar pomeni presežek 550 milijonov €.

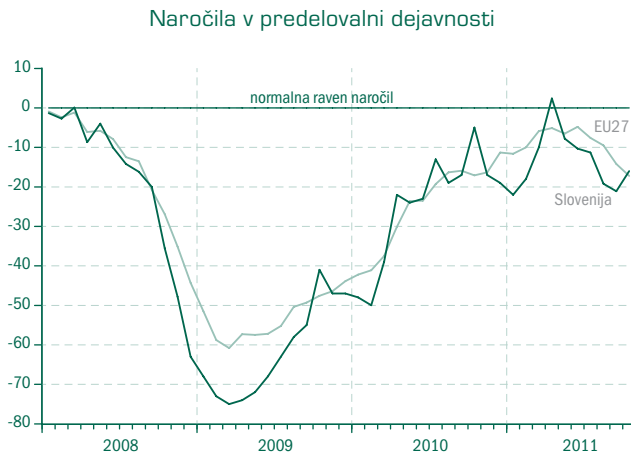


Vir: SURS  
Opomba: desezonorane vrednosti

### 3. Gospodarska klima se ponovno ohlaja

Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) se je gospodarska klima v oktobru ponovno poslabšala; vrednost kazalnika se je znižala za štiri odstotne točke glede

na predhodni mesec, od oktobra lani je nižja za 3 odstotne točke, hkrati pa je njegova vrednost še za 10 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja.



24

Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih v oktobru je za sedem odstotnih točk nižja kot septembra, glede na oktober lani je bila njegova vrednost nižja za 12 odstotnih točk, glede na dolgoletno povprečje pa za 6 odstotnih točk. Pričakovanja za naslednje tri mesece so se znižala, kazalnik zaupanja pa je dosegel svojo najnižjo vrednost po decembru 2009. Med kazalniki stanj se je glede na predhodni mesec najbolj, za pet odstotnih točk, znižala vrednost kazalnika skupna naročila, med kazalniki pričakovanj pa se je glede na mesec september najbolj znižala vrednost kazalnika pričakovana proizvodnja in sicer za 8 odstotnih točk.

Zaupanje v storitvenih dejavnostih rahlo plahni, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v oktobru 2011 za dve odstotni točki nižja kot predhodni mesec, hkrati pa je bila za 19 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z oktobrom lanskega leta pa je bila njegova vrednost višja za 4 odstotne točke.

Zaupanje pa ostaja na nizki ravni tudi v gradbeništvu, saj je vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v oktobru enaka septembrski, v primerjavi z lanskim oktobrom je bila za 7 odstotnih točk višja, hkrati pa je bila za 31 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja. Pričakovanja za naslednje tri mesece so v glavnem ugodna. Glavna omejitvena dejavnika v gradbeništvu v oktobru sta bila nezadostno povpraševanje, s čimer se je spopadalo 48% gradbenih podjetij, in velika konkurenca v panogi, kar je kot omejitev navedlo 47% podjetij.

Vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno se je v oktobru glede na predhodni mesec znižala za 1 odstotno točko, glede na oktober lani pa je bila prav tako za 1 odstotno točko

višja. V oktobru je bil delež podjetij v sektorju, ki tožijo nad majhnim povpraševanjem, 43%, kar 47% podjetij je kot omejitveni dejavnik navedlo konkurenco v panogi, za 41% podjetij v trgovini na drobno pa so omejitve pomenili visoki stroški dela.

Gospodarska klima se je v celotni EU27 v splošnem nekoliko pokvarila. Po podatkih Eurostata so se v oktobru 2011 naročila v predelovalni dejavnosti glede na mesec poprej znižala za 3 odstotne točke, glede na september lani pa so višja za desetinko odstotne točke. Glede na september so se v oktobru za 1,3 odstotne točke zvišala naročila v gradbeništvu, medtem ko so se pričakovanja v trgovini na drobno izboljšala za dobri 2 odstotni točki, hkrati pa so tudi 18 točk nižja kot oktobra lani. Splošni poslovni optimizem je v oktobru 2011 v celotni sedemindvajseterici upadel in sicer za dobre štiri odstotne točke, v primerjavi z lanskim oktobrom pa je nižji za dobrih 7 odstotnih točk.

## GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

### 4. Industrijska produkcija v septembru višja

Industrijska produkcija se je septembra povečala. Po podatkih SURS-a je bila v septembru za 1,6 odstotka višja kot mesec prej in hkrati za 2,5 višja kot v septembru lanskega leta, produkcija v prvih devetih mesecih letošnjega leta pa je bila za dobre 4% višja kot v enakem obdobju lani. Impulzni trend pa kaže, da se je v avgustu mesecu industrijska produkcija zniževala in sicer po stopnji 0,89%. Zaloge industrijskih produktov pri proizvajalcih so bile praktično enake kot v mesecu prej, v primerjavi z lanskim septembrom pa za dobrih 6% večje.

Dejavnost rudarstva se je v letošnjem septembru zvišala za dobrih 6% glede na avgust, v primerjavi z septembrom 2010 pa se je rudarstvo le nekoliko skrčilo in sicer za 0,2%. V prvih devetih mesecih letošnjega leta je bila dejavnost rudarstva za slabih 8% nižja kot v enakem obdobju lanskega leta.

Aktivnost v predelovalnih dejavnostih se je glede na mesec poprej v septembru letos zvišala za 3,5%, glede na september 2010 pa se je produkcija predelovalnih dejavnosti povečala za slabe 3%. Prav tako se je dejavnost v predelovalni industriji povečala v prvih devetih mesecih letošnjega leta glede na enako obdobje lani in sicer za 4,5%. Avgustovski impulzni trend aktivnosti predelovalnih dejavnosti pa kaže zmanjševanje v vrednosti 1,03% mesečno.

V septembru se je aktivnost sektorja oskrba z elektriko, plinom in vodo glede na lanski september za malenkost zmanjšala in sicer za 0,3%, glede na predhodni mesec pa je bila produkcija tega sektorja nižja za slabe štiri odstotke.

Produkcija v septembru v primerjavi s predhodnim mesecem je bila za slabe tri odstotke nižja v proizvodnji proizvodov za vmesno porabo, za skoraj pol odstotka višja v proizvodnji proizvodov za investicije in za poltretji odstotek višja v proizvodnji proizvodov za široko porabo.

Podatki Eurostata kažejo, da se je v avgustu glede na julij industrijska produkcija povečala za 0,9% v EU27, na območju evra pa za 1,2%. Glede na avgust lani pa se je v letošnjem avgustu industrijska produkcija v EU27 povečala za 4,3%, na območju evra pa za 5,3%. Med državami članicami, za katere so podatki, je industrijska produkcija v avgustu glede na mesec poprej padla v desetih, zrasla pa v dvanajstih državah in sicer največ na Portugalskem (8,2%), Irskem (4,4%) in v Italiji (4,3%). Največji upad industrijske produkcije so v mesecu avgustu 2011 zabeležili na Danskem (-3,0%) in na Švedskem (-2,7%).

26

## 5. Porast tujega turističnega povpraševanja ob koncu poletne sezone

Kriza v gradbeništvu se nadaljuje. Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del, opravljenih avgusta letos, za skoraj 7% nižja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v juliju, v primerjavi z avgustom lani pa se je zmanjšala za skoraj tretjino. Nekoliko bolj rožnato sliko kaže impulzni trend opravljenih gradbenih ur, katerega vrednost se je prvič po marcu 2010 dvignila nad nič in je v avgustu znašala 1,13%.

Število turističnih prenočitev se je ob koncu poletne sezone povečevalo. Avgusta jih je bilo za 7% več kot v enakem mesecu leta 2010, hkrati pa se je skupno število prenočitev v osmem mesecu letos trendno zviševalo po mesečni stopnji 0,65%. Na porast skupnega števila prenočitev je vplival močan porast tujega turističnega povpraševanja, saj je v avgustu število turističnih prenočitev tujih gostov zraslo za deset odstotkov glede na avgust 2010. Število prenočitev domačih gostov se je v avgustu povečalo in sicer za dobra dva odstotka glede na enak mesec v lanskem letu. Impulzni trend prenočitev domačih gostov v avgustu kaže krčenje po stopnji 1,29%

Podatki SURS-a o transportu za avgust kažejo, da je bilo v javnem cestnem prevozu prepeljanih za dobrih 14%, v zračnem prevozu pa za slabih 11% manj potnikov kot v avgustu lani, število opravljenih potniških kilometrov je bilo v javnem cestnem prevozu za dobrih osem odstotkov, v zračnem prevozu pa za 6,7% manjše. V cestnem mestnem prevozu je bilo avgusta prepeljanih za 8% manj potnikov kot v istem mesecu 2010. Potniški promet na brniškem letališču se je v avgustu glede na avgust lani zmanjšal za skoraj 15%. V pomorskem prevozu je bilo v avgustu prepeljanega za 24,5% več blaga, opravljenih tonskih kilometrov pa je bilo za 6,5% več kot avgusta lani. V avgustu je bilo glede na enak mesec lani v register vpisanih 4,2% manj prvič registriranih cestnih motornih vozil, med njimi za dobrih 5% manj osebnih avtomobilov.



## 6. Ponovna rast brezposelnosti

Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v avgustu zmanjšalo na 930033 oziroma za 1691 oseb glede na mesec prej, glede na lanski avgust pa se je število zmanjšalo za 0,3%. V avgustu je bilo v Sloveniji 823037 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na julij se je število delovno aktivnih zmanjšalo za 1125 oseb ali 0,1%, glede na avgust lanskega leta pa se je to število zmanjšalo za 1,3%. Med zaposlenimi jih je bilo dobrih 92% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od avgusta lani zmanjšalo za 2%. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na avgust 2010 zmanjšalo kar za 6,1%. Med samozaposlenimi pa je bilo 57,5% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v samem mesecu avgustu zmanjšalo za 130, od avgusta lani pa se je to število povečalo za 3%.

27

Po podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji v oktobru registriranih 110905 brezposelnih, kar je za 3856 oseb oziroma 3,6% več kot v septembru ter za 8% več kot oktobra lani. V oktobru se je na novo prijavilo 11815 brezposelnih oseb, kar je skoraj 31% več kot septembra in 16 % manj kot v lanskem oktobru. Med na novo prijavljenimi je bilo 37% iskalcev prve zaposlitve, slaba šestina trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter slaba tretjina brezposelnih zaradi izteka zaposlitev za določen čas.

V oktobru se je število brezposelnih, ki so se zaposlili, precej zmanjšalo. Od 7959 brezposelnih oseb, ki jih je ZRSZ odjavil iz evidence, se jih je zaposlila oziroma samozaposlila dobra polovica, kar je slaba petina manj kot septembra, v primerjavi z oktobrom 2010 pa je bilo zaposlitev za desetino manj.

Po podatkih Eurostata je bila septembra 2011 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA17) 10,2%, kar je za 0,1 odstotne točke več kot v lanskem septembru. V celotni evropski sedemindvajseterici (EU27) je bila stopnja brezposelnosti v septembru letos 9,7% in se je glede na enak mesec lani povečala za 0,1 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo v septembru 2011 v EU27 23,3 milijona brezposelnih, od tega 16,2 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v septembru najnižjo stopnjo brezposelnosti imeli na Nizozemskem (4,5%) in v Avstriji (3,9%), najvišjo pa v Grčiji (17,6%) in Španiji (22,6%).

## CENE IN PLAČE

### 7. Rast cene se je približala evrskemu povprečju

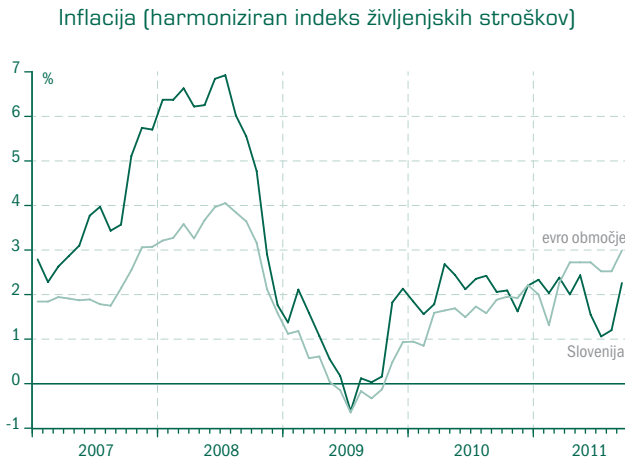
Oktobra so življenjski stroški porasli za 0.7%. Skok cen je bil precejšen, tako da se je tudi bolj dolgoročna dinamika opazno povečala (z 2.1% v septembru je skočila na 2.7% v oktobru). Struktura povečanja cen je bila podobna kot septembra, cene blaga so opazno poskočile, storitev pa precej padle.

Cene blaga so navzgor pognali predvsem sezona, dvig trošarin in višje cene energentov. Daleč najbolj so (zaradi sezonskih kolekcij) porasle cene v skupini obleke in obutve (10.4%), s precej manjšim porastom (pod 2%) pa so sledile skupine alkoholnih pijač in tobaka, skupina izobraževanja ter stanovanja. K skupnemu povečanju življenjskih stroškov so cene obleke in obutve prispevale daleč največ (0.8 točke), sledili so energenti (0.2 točke) ter tobačni izdelki in sadje (po 0.1 točke).

28

Življenjske stroške so oktobra potisnile navzdol cene počitnic v paketu, telefonskih in internetnih storitev, stanovanjske opreme ter gostinskih in nastanitvenih storitev. Najbolj izdaten je bil prispevek sezone (prispevek nižjih cen počitnic v paketu in nižjih cen gostinskih ter nastanitvenih storitev), saj je sam zmanjšal rast življenjskih stroškov za preko 0.2 točke.

Primerjavo rasti cen z evro območjem in EU omogoča harmoniziran indeks cen. Ta je poskočil v oktobru za 0.9%, tako da se je medletna rast povzpela na 2.9%, medtem ko je v evro območju ostala na 3%. Osnovna inflacija, ki v košari nima energentov in sveže hrane (kaže endogeno naraščanje cen v gospodarstvu), je bila v Sloveniji (po daljšem obdobju zaostajanja) septembra enaka kot v evro območju.



Vir: Eurostat

Opomba: medletne stopnje rasti

Pešanje gospodarske aktivnosti v evro območju že opazno stiska dinamiko proizvajalčevih cen, saj so oktobra padle za 0.1%. Najbolj (za 0.2%) so se zmanjšale proizvajalčeve cene proizvodov, ki so izvoženi v evro območje, medtem ko so porasle samo proizvajalčeve cene proizvodov za izvoz izven evro območja. Bolj dolgoročna rast proizvajalčevih cen je še naprej najnižja pri proizvodih za domači trg, najvišja pa pri proizvodih za izvoz izven

evro območja. V vseh treh skupinah proizvodov bolj dolgoročno najpočasneje naraščajo proizvajalčeve cene investicijske opreme.

Precej višja, kot pri industriji, je medletna rast proizvajalčevih cen kmetijskih proizvodov, te cene so namreč bile v tretjem četrtletju letos kar za 9.1% višje kot pred letom dni.

Tudi v naslednjih nekaj mesecih lahko pričakujemo podobno naravo dinamike cen kot v oktobru, torej pešanje proizvajalčevih cen, prehitevanje drobno-prodajnih cen blaga in zaostajanje cen storitev. Pričakovane cene se namreč v predelovalni dejavnosti še naprej zmanjšujejo in so oktobra že padle na dolgoletno raven, v trgovini sicer cenovna pričakovanja precej nihajo, vendar so še vedno nad dolgoletnim povprečjem, medtem ko v storitvenih sektorjih še hitreje padajo in so že opazno pod dolgoletnim povprečjem. Cenovna pričakovanja v evro območju so podobna kot v Sloveniji.

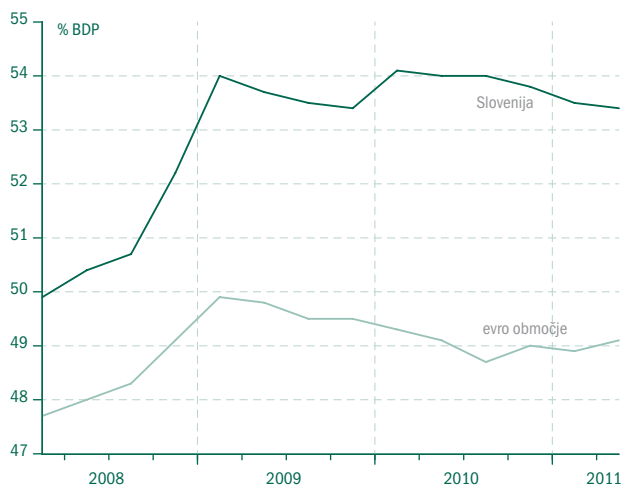
29

Pričakovano pešanje aktivnosti v največjih gospodarstvih in negotovost na finančnih trgih opazno povečujeta disperzijo rasti cen surovin. Skupno so sicer cene surovin v zadnjem mesecu (do 1 novembra) v evrih padle za 1.1%, vendar so pri tem cene zlata in nafte opazno porasle (za 6% oziroma 11% v evrih), neprehrambenih kmetijskih surovin pa padle (za 9%). V zadnjem letu so evrske cene surovin padle za 8.1%, pri tem so cene zlata in nafte porasle (v evrih za 29% oziroma 14%), cene ostalih surovin pa padle, najbolj cene neprehrambenih kmetijskih surovin (za 16% v evrih).

## **8. Dolgoročna dinamika plač se še naprej zmanjšuje**

Rast plač še naprej peša. Septembra so plače padle za 1.1%. Opazen padec je precej zmanjšal tudi bolj dolgoročno dinamiko plač, tako je medletna stopnja rasti padla z 2.5 odstotka v avgustu na 1.4 odstotka v septembru.

## Sredstva za zaposlene



Vir: Eurostat; lastni izračuni  
Opomba: Odstotni delež v domačem produktu

30

Le v dveh sektorjih so povprečne plače septembra nekaj več porasle, največ v rudarstvu (za 2.6%) in v izobraževanju (za 1.7%). Po bolj dolgoročni dinamiki pa še naprej štrlita predvsem dva sektorja, rudarstvo in druge poslovne dejavnosti, pri katerih so v letu dni plače porasle za 6.6% oziroma 5.2%, manj pa sektorji predelovalne dejavnosti, informacijske in komunikacijske dejavnosti ter poslovanja z nepremičninami.

V javnem sektorju plače po bolj dolgoročni dinamiki še naprej zaostajajo za povprečjem gospodarstva, v ožji državi in zdravstvu so se v letu dni zmanjšale za približno 0.5%, v šolstvu pa povečale za 0.1%!

Navkljub pešanju bolj dolgoročne dinamike plač, ki traja že več kot pet četrtletij, ostaja v razdelitvi domačega produkta delež, ki gre za sredstva za zaposlene še naprej opazno višji kot pred začetkom krize. Tudi relativno povečanje (glede na začetek krize) v primerjavi z ustreznim povečanjem v evro območju je še naprej višje kot pred krizo in praktično enako kot ob izbruhu krize. Ob izbruhu krize (2009/I) je namreč delež sredstev za zaposlene v BDP v Sloveniji porasel z okoli 50% BDP v pred-kriznih letih (na primer, v 2008/I) na 54% BDP, kar je bilo skoraj še enkrat več kot v evro območju (tam se je delež povečal z 47.7% na 50% BDP). Razlika je seveda v veliki meri izvirala iz nominalno skoraj še enkrat večjega padca BDP v Sloveniji (padel je za 5.2%, v evro območju pa za 3.3%) in »lepljivosti« (neelastičnosti navzdol) plač. V evro območju je bil trenutni učinek krize sicer enak, vendar se je delež sredstev za zaposlene že v drugem četrtletju 2009 začel zmanjševati in

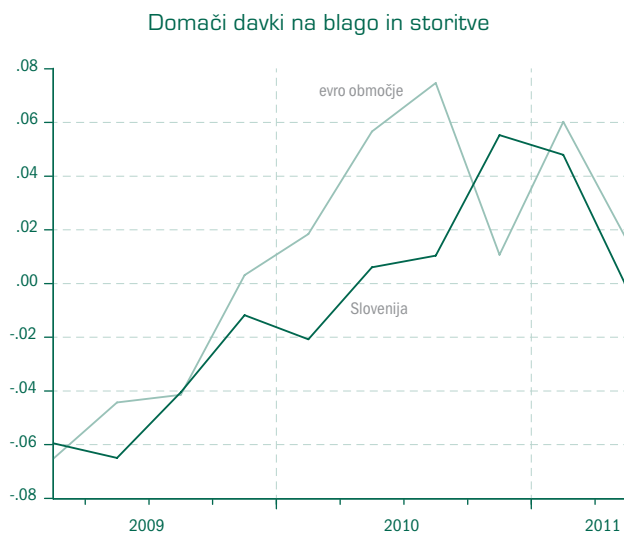
je neprestano padal do sredine lanskega leta, ko je bila razlika v relativni velikosti sredstev za zaposlene med Slovenijo in evro območjem največja (5.3 odstotne točke BDP, torej približno 1.7 milijarde evrov). Delež sredstev za zaposlene v Sloveniji je namreč do sredine lanskega leta praktično stagniral na zatečeni-višji (krizni) ravni, ki jo dosegel v 2009/I. Zato se, navkljub sistematičnemu zniževanju bolj dolgoročne dinamike plač (po sredini 2010), tudi do srede letošnjega leta relativni delež sredstev za zaposlene v BDP ni znižal na raven doseženo ob izbruhu krize in je bil v sredi letošnjega leta še za 4.3 odstotne točke BDP višji kot v pred-kriznih časih.

## FINANČNA GIBANJA

31

### 9. Kolaps »proizvodnje« davčnih podatkov

Zaradi težav v IT podpori, DURS do sredine novembra ni uspel porazdeliti septembrskega davčnega donosa po davčnih oblikah, zato je v nadaljevanju ilustrirana le letošnja dolgoročnejša dinamika donosa osnovnih davčnih oblik. Prikazana je namreč dinamika ključnih skupin davčnih oblik v Sloveniji in evro območju do vključno drugega letošnjega četrtletja, do koder so dostopni podatki na Evrostatu.



Vir: Eurostat; lastni izračuni  
Opomba: Medletne stopnje rasti

Domači davki na blago in storitve (levji delež predstavljajo davek na dodano vrednost, trošarine in davek na promet nepremičnin) so konec lanskega leta dosegli dinamiko

ustreznih davkov v evro območju, v 2010 je precej zaostajal predvsem zaradi interveniranja s trošarinami, saj so bile cene nafte v 2010 zelo visoke. V letošnjem letu se je dinamika domačih davkov na blago in storitve tako v Sloveniji kot v evro območju opazno zmanjšala v drugem četrtletju, ko se je močno zmanjšala gospodarska aktivnost, vendar je bil padec donosa precej večji od zmanjšanja stopnje rasti nominalnega domačega produkta, še zlasti v evro območju; v Sloveniji je rast nominalnega produkta padla z 2.1% v prvem četrtletju na 1.2% v drugem, v evro območju pa s 3.7% v prvem četrtletju na 3% v drugem četrtletju.

32

Po-krizni profil dinamike davkov na dohodek in premoženje (glavnino predstavljata davek na dohodek pravnih oseb in dohodnina) je bil v Sloveniji podoben kot v evro območju, le da je bila dinamika stalno za približno 2 točki nižja. Tako je bilo tudi v prvih dveh četrtletjih letos, le da je bil padec davkov na dohodek in premoženje, zaradi zmanjšanja gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju letos, v Sloveniji nižji kot v evro območju.

Davki na dohodek in premoženje



Vir: Eurostat; lastni izračuni  
Opomba: Medletne stopnje rasti

## Prispevki



Vir: Eurostat; lastni izračuni  
Opomba: Medletne stopnje rasti

33

Prispevki so v lanskem letu, ko so plače naraščale v povprečju za skoraj točko in pol hitreje, v Sloveniji prehiteli prispevek v evro območju, letošnje opazno umirjanje plač, pa ima očitno posledice tudi na manjši donos od prispevkov, saj so ti v prvem poletju naraščali skoraj pol počasneje kot v evro območju.

## 10. Krediti gredo še naprej navzdol

Kreditni nefinančnim korporacijam (podjetjem) in gospodinjstvom so se septembra ponovno zmanjšali; skupno (podjetjem in prebivalstvu) so padli za 164 milijonov (0.5%). September je bil tudi prvi mesec, v katerem so skupni krediti podjetjem in prebivalstvu padli pod raven pred letom dni. Krediti prebivalstvu v medletnih primerjavah sicer še naraščajo, vendar je padec kreditov podjetjem tako velik, da so se začeli zmanjševati tudi skupni krediti.

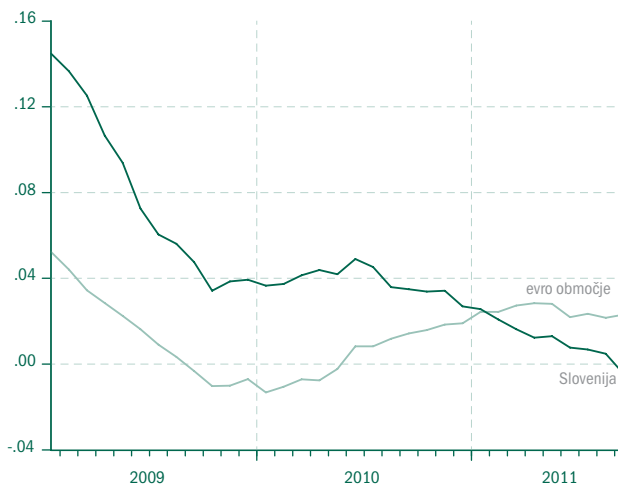
Medtem ko je bila dinamika skupnih kreditov podjetjem in prebivalstvu v Sloveniji do sredine 2010 opazno večja kot v evro območju, se je v drugem delu leta 2010 začela zmanjševati in je januarja 2011 zaostala za dinamiko ustreznih kreditov v evro območju. Ker pa tudi evropski regulatorji sledijo slovenski zgled, evropsko združenje regulatorjev (EBA) namreč zahtevalo pospešeno dvigovanje najbolj kvalitetnega kapitala<sup>1</sup> preko 9, se bodo verjetno omenjeni za Slovenijo negativni relativni trendi zaustavili (absolutni pa seveda

<sup>1</sup> Core tier 1

nadaljevali), saj bodo zahteve regulatorjev, zaradi neustrezne ponudbe na trgu kapitala, zelo verjetno končale v racioniranju kreditov in prodajanju sredstev – torej v krčenju bilanc bank, tako kot se je dogodilo v Sloveniji po sredini 2010.

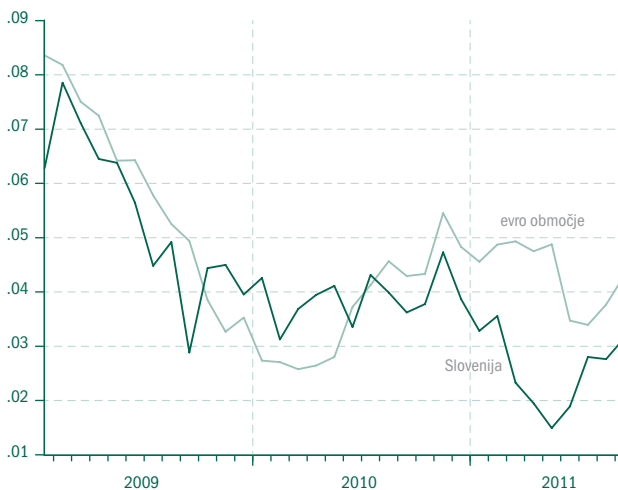
34

Krediti podjetjem in prebivalstvu



Vir: ECB; BS; lastni izračuni  
Opomba: medletne stopnje rasti

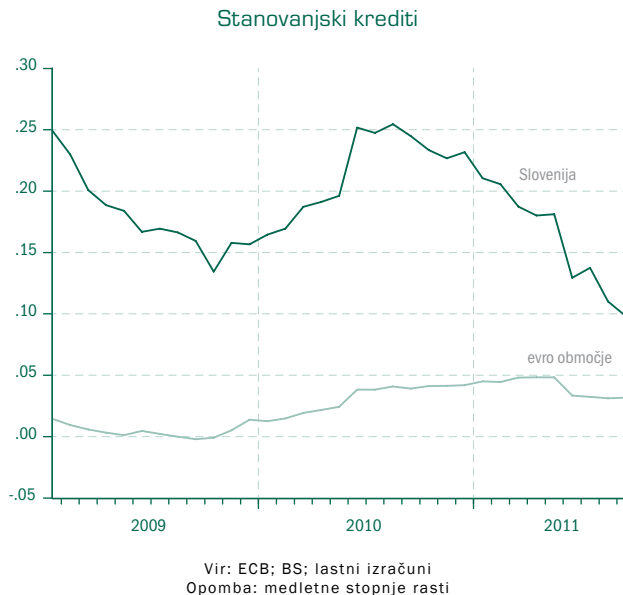
Skupni depoziti prebivalstva in podjetij



Vir: ECB; BS; lastni izračuni  
Opomba: medletne stopnje rasti



Med krediti podjetjem in gospodinjstvom opazno naraščajo samo še stanovanjski krediti, pa še ti znatno počasneje kot pred letom. Sredi lanskega leta so naraščali po stopnjah rasti preko 20, medtem ko sedaj rastejo samo še po 10% letno. Tako visoka dinamika stanovanjskih kreditov je omogočila znatno popraviljanje portfelja bank, ki je bil blokiran s slabimi krediti gradbenim podjetjem. V obdobju od začetka krize (2008/12) do septembra letos so stanovanjski krediti porasli za 1.6 milijarde, kar predstavlja 46% terjatev bank do gradbeništva (stanje razvrščenih terjatev do gradbeništva konec 2010 je bilo 3450 milijonov, glej Poročilo o finančni stabilnosti Banke Slovenije, stran 108)!



Septembra so skupni depoziti porasli za 48 milijonov (0.3%), pri tem so depoziti podjetij porasli za 70 milijonov, prebivalstva pa zmanjšali za 22 milijonov. Bolj dolgoročna dinamika skupnih (prebivalstvu in podjetjem) depozitov je že nekaj časa (od oktobra 2010 dalje) nižja kot v evro območju. Krčenje dinamike skupnih kreditov prebivalstvu in podjetjem pod dinamiko v evro območju, je namreč zavrlo dinamiko depozitov, ki je bila do sredine 2010 bolj ugodna kot v evro območju. Na začetku letošnjega leta se je zaostajanje še pospešilo. Le praktično zaprt tekoči del plačilne bilance preprečuje, da bi krčenje skupnih kreditov popolnoma blokiral likvidnost podjetij in prebivalstva.

Podatki o detajlističnih obrestnih merah (do vključno septembra) ne kažejo opaznih sprememb. Depozitne obrestne mere se niso spremenile, ne v Sloveniji ne v evro območju, medtem ko so pri obeh posojilne obrestne mere za prebivalstvo malenkost (za 0.1 točke) porasle, za podjetja pa (za zneske preko milijona) padle. Poslabšanje bonitete Slovenije,

vključno pribitka na državne papirje, in siceršnje povečanje negotovosti na grosističnih trgih posojilnih skladov za evropske banke zaradi omenjenih povečanih regulatorskih zahtev, bi v nekaj naslednjih mesecih lahko sprožilo tudi večje pritiske na domače depozitne obrestne mere, saj bo postalo refinanciranje (razen pri ECB) še bolj negotovo.

## 11. Pozitivna tekoča bilanca v septembru

Pozitivna tekoča plačilna bilanca v septembru je spremenila tudi devetmesečni saldo iz negativnega v pozitivnega, kar je ugodno z vidika razdolževanja Slovenije do tujine.

36

V septembru 2011 je bil saldo tekočega računa ponovno pozitiven (38.6 milijonov €), v istem mesecu lani je bil rahlo negativen (-5.6 milijonov €). Pri tem je bil saldo blagovne menjave negativen (-66.5 milijonov €, septembra lani -68.0 milijonov €), saldo storitev pozitiven (158.4 milijonov €, lani 142.7 milijonov €), primanjkljaj pri dohodkih faktorjev je bil 65.1 milijonov € (lani 55.6 milijonov €). Neto tekoči transferji so bili letos pozitivni 11.7 milijonov €, septembra 2010 pa so bili negativni (24.7 milijonov €).

Plačilna bilanca  
(milijoni €)

	januar - september		september	
	2010	2011	2010	2011
I. Tekoči račun	-206,6	13,0	-5,6	38,6
1. Blago	-697,1	-770,5	-68,0	-66,5
2. Storitve	993,0	1.178,2	142,7	158,4
3. Dohodki	-412,1	-477,7	-55,6	-65,1
Od dela	99,0	135,7	10,5	15,7
Od kapitala	-511,0	-613,4	-66,1	-80,7
4. Tekoči transferji	-90,3	83,0	-24,7	11,7
II. Kapitalski in finančni račun	424,6	-275,5	87,9	-44,5
A. Kapitalski račun	64,4	-20,7	27,4	2,9
B. Finančni račun	360,2	-254,8	60,5	-47,5
1. Neposredne naložbe	-1,4	547,4	-68,0	125,4
2. Naložbe v vrednostne papirje	1.559,4	1.857,4	-102,6	-443,8
3. Finančni derivativi	-101,4	-106,6	-4,5	-12,4
4. Ostale naložbe	-1.125,7	-2.606,2	210,5	254,2
5. Mednarodne denarne rezerve	29,5	53,2	25,1	29,1
III. Neto napake in izpustitve	-218,1	262,6	-82,3	5,9

Na kapitalskem in finančnem računu je bil septembra letos saldo -44.5 milijonov €, kar pomeni zmanjšanje obveznosti. Pri tem je računa neposrednih naložb v Slovenijo prišlo

kar 125.4 milijonov € (lani je 68.0 milijonov € odteklo). Neto naložbe v vrednostne papirje so bile negativne -443.8 milijonov € (lani -102.6), pri finančnih derivativih je prišlo do zmanjšanja obveznosti oziroma povečanja terjatev, saj je bila neto sprememba 12.4 milijonov € (v lanskem septembru -4.5 milijonov €), neto ostale naložbe pa so bile pozitivne 254.2 milijonov € (v enakem mesecu lani 210.5 milijonov €). Mednarodne rezerve pri Banki Slovenije so porasle za 29.1 milijonov € (lani 25.1 milijonov €), statistična napaka pa znaša za september 5.9 milijonov € (lani -82.3 milijonov €).

V letošnjih prvih treh četrtletjih je skupni saldo tekoče bilance pozitiven, sicer neznatno (13.0 milijonov €, v enakem obdobju lani je bil -206.6 milijonov €), kar je rezultat blagovnega primanjkljaja -770.5 milijonov € (lani -697.1 milijonov €), storitvenega presežka 1178.2 milijona € (993 milijonov €), primanjkljaja v dohodkih faktorjev -477.7 milijonov € (-412.1 milijonov €) in neto priliva tekočih transferjev 83.0 milijonov € (lani neto odliva -90.3 milijonov €). Na kapitalskem in finančnem računu znaša saldo po letošnjih devetih mesecih saldo -275.5 milijonov € (v enakem obdobju lani presežek 424.6 milijonov €), pri čemer je letos neto neposrednih tujih naložb v Slovenijo za 547.4 milijonov € (lani zmanjšanje -1.4 milijona €), naložbe v vrednostne papirje so 1857.4 milijone € (lani 1559.4 milijone €), neto ostalih naložb pa je -2606.2 milijonov € (lani -1125.44 milijonov €). Slednje kaže, da se lansko razdolževanje do tujine letos še okrepljeno nadaljuje. Mednarodne rezerve pri Banki Slovenije so porasle za 53.2 milijonov € (lani za 29.5 milijonov €), statistična napaka pa znaša po devetih mesecih 262.6 milijonov € (lani v enakem obdobju -218.1 milijonov €).

Po podatkih iz oktobrskega Biltena Banke Slovenije je znašal neto zunanji dolg Slovenije konec avgusta 2011 111087 milijonov €, kar je 12 milijonov € več kot mesec prej in 240 milijonov € manj kot ob maksimumu v maju 2011. Pri tem je bil bruto zunanji dolg 42581 milijonov €, bruto terjatve Slovenije do tujine pa 31502 milijonov €. Privatni dolg do tujine je naraščal od 2002 do 2008 (skupaj za preko 25 milijard €), v zadnjih treh letih pa se zmanjšuje (za preko 6 milijard €), delno zaradi odplačevanja tujini, delno ker ga je prevzela država (katere dolg se je v zadnjih treh letih povečal za 7 milijard €). Gre za omilitev socialnih posledic krize.