

# KAKO DOLGO BO IZVOZ ŠE REŠEVAL EKONOMSKO-POLITIČNE NESMISLE?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

19

*Domače trošenje je marca močno poraslo, a se je trendno zmanjševalo; padanje je povzročilo hitro trendno zmanjševanje investicij povezano z gradbeništvom, ki je, ko je usahnilo evropsko financiranje, spet prešlo v težave. Hitrost in velikost reakcije gradbeništva na prenehanje evropskega financiranja kažeta, kako veliki so narodnogospodarski stroški stiskanja investicij države v času po-kriznega mrtvila. Podatki o BDP v prvem četrtletju 2016 potrjujejo naravo gospodarske aktivnosti, ki jo kažeta domače in tuje trošenje v marcu. Rast gospodarstva je še naprej močna, saj je padec investicij spremljala pospešitev izvoza, katerega velikost je trikrat večja od investicij, zato je izvoz nevtraliziral tudi stagnacijo trošenja države in rahel padec trošenja gospodinjstev. Slovenija že dve leti izvozno sistematično prehitava ne le evro območje ampak tudi Nemčijo, gospodarstvo pa ustvarja finančne viške, ki mu omogočajo nadomestiti krčenje kreditov.*

*Zaradi enostranskega poganjanja gospodarske aktivnosti je del gospodarstva stalno podhranjen; povpraševanje po produktih storitvenih sektorjev se še ni popravilo s krizne ravni. Pričakovanja ne kažejo, da bi v bližnji prihodnosti prišlo do opaznih sprememb.*

*Po dolgem času so se pojavile negativne medletne stopnje rasti izvoza in odpreme blaga v EU, medtem ko padec v uvozu ni tako neobičajen. V okviru EU28 ima Slovenija v blagovni menjavi še naprej nadpovprečne rezultate, saj se tekoča dinamika tudi v EU28 umirja.*

*V maju se je gospodarska klima ohladila. Na znižanje glede na april sta najbolj vplivali znižanji zaupanja v storitvenih in v predelovalnih dejavnostih. Zaupanje v gradbeništvu se je shladilo, tudi pričakovanja so slaba. Zaupanje v trgovini na drobno se je popravilo, a je slabše kot leto prej, pričakovanja pa so se okrepila.*

*Industrijska produkcija se je marca v medletni primerjavi povečala, povečevala pa se je tudi trendno. V EU se je v marcu glede na februar tako v evro območju kot v EU28 zmanjšala, glede na leto prej pa nekoliko povečala. Nihanja med članicami in iz meseca v mesec ostajajo velika.*

*Gradbeništvo je spet v globoki krizi, na kar kažejo tako tekoči podatki kot tudi medletne primerjave vrednosti gradbenih del, stanje, merjeno z gradbenimi urami pa je nekoliko boljše. Turizmu gre dobro, na kar kažejo tako medletni podatki kot tekoča dinamika; pri*

*tem gre zasluge pripisati tujim turistom. V zračnem transportu je bilo marca za tretjino več potnikov in potniških kilometrov kot lani, v Kopru pa so pretovorili za desetino manj blaga kot lani.*

*Stanje na trgu dela se še izboljšuje, na kar kaže povečanje števila delovno aktivnega prebivalstva, števila zaposlenih v družbah pa tudi gibanja na zavodih za zaposlovanje. Število registriranih iskalcev dela se zmanjšuje, manj je na novo prijavljenih, več pa je tistih, ki ponovno najdejo zaposlitev ali samozaposlitev. Večino nihanj ustvarjajo zaposlitve za določen čas. Stopnje brezposelnosti v EU in v evro območju se počasi zmanjšujejo, najnižja je na Češkem, najvišja še naprej v Španiji in v Grčiji.*

20

*Cene so maja porasle, bolj dolgoročna dinamika ostaja negativna, vendar se padanje upočasnjuje. Cene industrijskih proizvajalcev so se aprila zmanjšale, medletno pa so bile precej pod ravniyo leto prej. Dinamika cen na posameznih trgih industrijskih proizvajalcev je podobna. Cenovna pričakovanja ne kažejo, da bi majske povečanje cen kazalo na opaznejše obračanje v dinamiki. Pri cenah na drobno blaga je mogoče pričakovati celo pospešitev padanja.*

*Povprečne plače so marca v večini dejavnosti porasle še bolj kot februarja; pospešitev pa je bila predvsem sezonska, saj se je bolj dolgoročna dinamika zmanjšala. Rast plač v izobraževanju in zdravstvu je bila precej počasnejša kot v administraciji, vendar še vedno približno tako hitro kot v povprečju dejavnosti gospodarstva.*

*Dinamika enotnih stroškov dela v industriji je po 2012 praviloma opazno prehitela dinamiko v evro območju, v sektorjih storitev pa je prehitovanje Slovenije konec lanskega leta splahnela. Enotni stroški dela ožje države in izobraževanja so naraščali mnogo počasneje od ustreznih enotnih stroškov dela v evro območju. Enotni stroški dela v zdravstvu so v istem obdobju v Sloveniji naraščali precej bolj, še zlasti v začetnem delu obdobja.*

*Javnofinančni prihodki so v zadnjih treh mesecih, navkljub naraščanju, precej zanihali, kar pa je bilo posledica nihanj v 2015, torej posledica spreminjanja osnove. Letos javnofinančni prihodki opazno naraščajo od februarja, tako da so bili do konca maja kumulativno že za prek 260 milijonov evrov (0.6% BDP) višji kot v istem obdobju lani. V zadnjih dveh mesecih je večina oblik neposrednih davkov opazno preseгла ustrezne lanske vrednosti, saj so v petih mesecih prinesle za okoli 130 milijonov več kot v istem obdobju lani. Tudi pri domačih davkih na blago in storitve je bil donos v povprečju aprila in maja zelo visok; glavnino presežka nad letom 2015 so prinesli davek na dodano vrednost po obračunu, trošarine in davek na dodano vrednost od uvoza. Razloga za takšno povečanje donosa teh oblik sta predvsem rast domačega trošenja in porast cen naftnih derivatov.*

*Skupni krediti so aprila porasli, bolj dolgoročno pa so se zmanjševali. Približno za enako so se tekoče povečali tako krediti gospodinjstvom kot podjetjem, medtem ko je bila bolj*

*dolgoročna dinamika pri podjetjih še naprej bistveno nižja. Skupni depoziti so se aprila prav tako povečali in tudi bolj dolgoročno porasli; porasli so depoziti gospodinjstev in podjetij. Grosistične obrestne mere so nizke, posojilne obrestne mere gospodinjstvom ostajajo nespremenjene, posojila podjetjem so se pocenila, depozitne obrestne mere so se malenkost zmanjšale. Spremembe obrestnih mer v evro območju so bile precej manjše kot v Sloveniji.*

*Kljub zmanjšani dinamiki medletne rasti ostaja tekoča bilanca visoko pozitivna tudi v marcu, s tem pa tudi v celotnem prvem četrtletju. Zunanji dolg se je malo povečal, donos na slovenske državne obveznice pa je v začetku junija padel na samo 1.41%, kar je manj kot pri Italijanih in Špancih.*

21

\*\*\*

## HOW LONG WILL EXPORTS UNRAVEL NONSENSES OF ECONOMIC POLICIES?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

*Domestic consumption grew strongly in March, a trend was however decreasing. The fall was caused by a rapid trend reduction of investments related to the construction industry, which, due to the terminated European funding, returned to troubles. The speed and the size of this contraction related to the termination of EU funding show how big are the costs of austerity in government investments in the post-crisis stagnation. The data on GDP in the first quarter of 2016 confirm the nature of the economic activity, indicated by domestic and foreign spending in March. Economic growth continues to be strong, because the decline in investment was accompanied by speeding up in exports, the size of which is three times greater than the size of investment. Therefore, exports also neutralized the stagnation in government spending and slight decline in household spending. Slovenia has for two years systematically outpaced export not only the euro area but also in Germany. The economy was generating a financial surplus which enables compensation for the contraction of credit.*

*Due to the one-sided running of economic activity, part of the economy is permanently malnourished; demand for products service sectors has not yet recovered from the crisis level. This outlook does not suggest changes in the near future.*

*After a long time, some negative annual growth rate of export and dispatch of goods to the EU appeared, while the decline in imports is not so unusual. Within the EU28 Slovenia retains above-average results, as the current dynamics in the EU28 is also slowing.*

22

*In May, economic climate cooled down. The decrease from April was most affected by the decrease of confidence in services and manufacturing. Confidence in the construction sector is getting weaker, the expectations are bad. Confidence in the retail trade recovered, but it is worse than it was a year ago.*

*Industrial production in March, both measured by annual increase and the impulse trend, is increasing. In the EU, in March compared to February, in both the euro area and the EU28 industrial production fell but increased slightly if compared to the 2015. Fluctuations among the States and from month to month remain large.*

*Construction is again in a deep crisis which is reflected in current data and in annual comparison of the value of construction works, the situation, if measured by working hours, is somewhat better. Tourism performs well which is reflected in both annual data and in the current dynamics; this is mainly attributable to foreign tourists. In air transport, the number of passengers and passenger kilometers were one third larger than last year, while port of Koper handled a tenth fewer goods than last year.*

*The labor market situation is still improving, as evidenced by the increase in the number of economically active population, the number of employees in companies, and the trends in the employment offices. The number of registered job seekers decreased, there were less newly registered jobseekers, while the number of those who regain employment or self-employment increased. Most of the fluctuations is generated by jobs for a certain period of time. Unemployment rates in the EU and in the euro area is slowly decreasing, the lowest being in the Czech Republic, the highest continues to be in Spain and Greece.*

*Prices in May rose, while more long-term dynamics remained negative, but the decline is slowing down. Industrial producer prices in April decreased and year on year they were significantly below the level of the previous year. The dynamics of industrial producers prices in individual markets is alike. Price expectations show that the price increases in May do not indicate a more noticeable reversal in the dynamics of prices. Indeed, retail prices of goods can even accelerate the decline.*

*Average wages in March in most activities rose more than in February; acceleration was mainly seasonal, more long-term dynamics decreased. Wage growth in education and health*

*has been much slower than in the administration, but still about as fast as in the average activity of the economy.*

*Dynamics of unit labor costs in industry after 2012 as a rule clearly exceeded the dynamics in the euro area while in the services sectors, the lead of Slovenia before the euro area collapsed at the end of last year. Unit labor costs of the government and education grew much more slowly than the corresponding unit labor costs in the euro area. Unit labor costs in the health sector in the same period in Slovenia grew relatively much more, especially in the early part of the period.*

*General government revenues in the last three months, despite general growth, were swinging considerably, which was a result of fluctuations in 2015, therefore, the result of changing the base. This year, government revenues significantly rose from February onwards so that by the end of May they were cumulatively for over 260 million € (0.6% of GDP) higher than in the same period last year. In the last two months, the revenues of most tax forms of direct taxes significantly exceeded the corresponding values in 2015. All three tax forms together brought about 130 million more than in the same period last year. The revenues of indirect taxes (VAT after the settlement, excise duty, and VAT on imports) increased as well. The reasons for such an increase in the revenues of these taxes are increases of domestic demand and increase in prices of petroleum products.*

23

*Total loans in April rose, but in a longer term they declined. Approximately equal were current increases in loans to households and businesses, while the more long-term dynamics of loans to enterprises continue to be substantially lower. Total deposits in April also increased and they increased also in the long-term which holds true for both deposits of households and firms. Wholesale interest rates remain very low, lending rates to households remained unaltered, the rates of corporate loans went down, deposit interest rates decreased slightly. Changes in interest rates in the euro area were much lower than in Slovenia.*

*Despite reduced dynamics of the annual growth, the current account remains highly positive in March, and thus also in the entire first quarter. External debt increased slightly, the yield on Slovenian government bonds at the beginning of June fell to just 1.41%, which is less than for Italians and Spaniards.*

## AGREGATNO POVPRŠEVANJE IN PRIČAKOVANJA

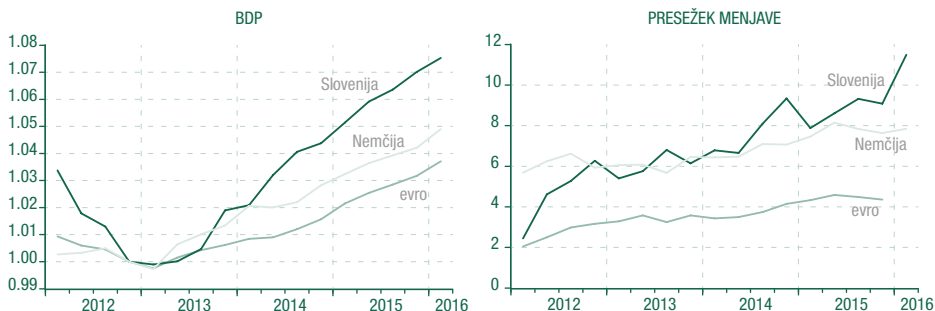
### 1. Kako dolgo bo izvoz še reševal ekonomsko-politične nesmisle?

Domače trošenje je marca sicer močno poraslo, vendar se je navkljub temu trendno zmanjševalo (impulzni trend je padel celo pod -4%).

Trendno padanje domačega trošenja je povzročilo hitro trendno zmanjševanje investicij. Tudi te so se namreč marca opazno povečale, vendar so trendno padale po stopnjah nižjih od -20. Celotno krčenje je bilo posledica hitrega krčenja gradbeništva, ki je, od kar je usahnilo evropsko financiranje, ponovno prešlo v hitro krčenje po stopnjah pod -30. Ker se je od začetka krize obseg gradbeništva zelo zmanjšal (na približno tretjino vrednosti iz 2008) ima krčenje gradbeništva relativno precej manjši učinek na obseg gospodarske aktivnosti kot v prvih letih po začetku krize. Seveda pa hitrost in obseg reakcije aktivnosti gradbeništva na prenehanje evropskega financiranja zelo nazorno kažeta, kako veliki so narodnogospodarski oportunitetni stroški stiskanja investicij države v času, ko pri investicijah in domačem trošenju prevladuje siceršnje po-krizno mrtvilo.

24

Domači produkt in saldo nefaktorskih transakcij s tujino



Vir: Eurostat; lastni izračuni

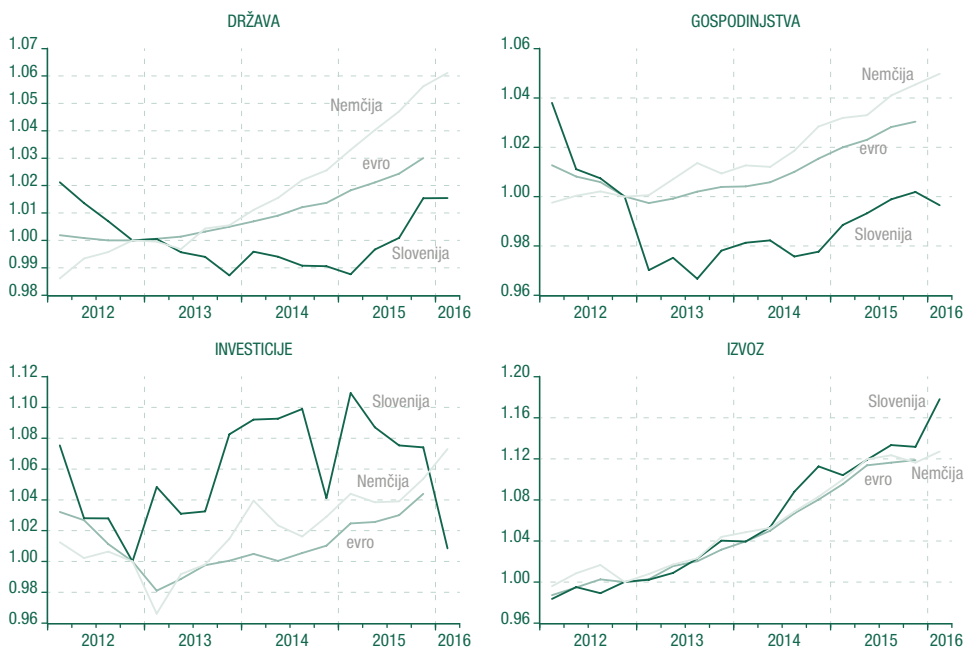
Opomba: Desezonirane vrednosti; realni BDP normiran na 2012/4=1; presežek nefaktorske menjave s tujino v odstotkih BDP

Tako trošenje gospodinjstev in države se je marca povečalo; raslo je, sicer počasi (po okoli 2% letno), tudi trendno. Marca je poraslo tudi izvozno povpraševanje (za 7%); čeprav je marec sezonsko sicer močan, je bila rast izvoza še močnejša, saj je tudi trendno rasel po okoli 4% letno. Še zlasti krepka je bila pospešitev izvoza izven EU, saj se je povečal marca za 12% vendar bolj dolgoročno le še za 1.6% (februarja je rasel bolj dolgoročno še po 3.5%). Osnove značilnosti marčevskega izvoza EU so bile podobne kot v Sloveniji, čeprav je bila v EU dinamika še opazno bolj šibka, bolj dolgoročno se je izvoz EU marca zmanjševal celo hitreje kot po 7% na leto.

Najnovjši podatki o domačem produktu v prvem četrletju 2016 potrjujejo naravo gospodarske aktivnosti, ki jo kaže tudi domače in tuje trošenje v marcu. Rast gospodarstva je namreč še naprej močna, medletno raste po 2.3%, navkljub zmanjšanju investicij (v gradbene objekte) za okoli 24% (na letni ravni) v prvem četrletju letos, ki ga je povzročilo presihanje EU financiranja. Padec investicij je namreč spremljala še bistveno večja pospešitev izvoza, v prvem četrletju kar za 4% (na letni ravni 16%), kar je namreč bistveno več od zmanjšanja aktivnosti zaradi krčenja investicij, saj je obseg izvoza trikrat večji od obsega investicij. Izvoz ni nevtraliziral le velik padec investicij temveč tudi stagnacijo trošenja države in ponovno rahel padec trošenja gospodinjstev.

25

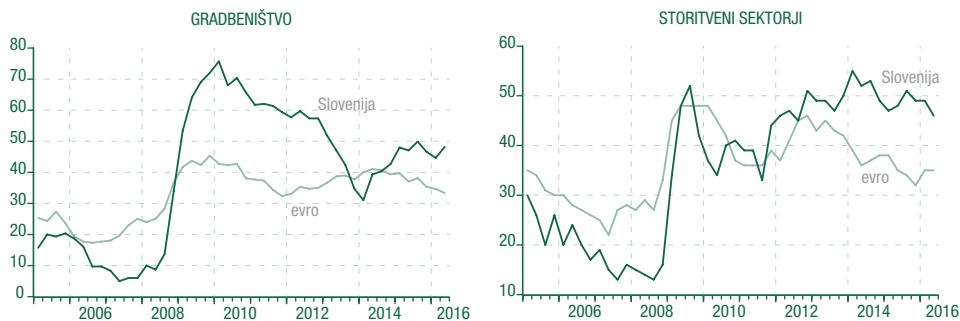
## Komponente končnega trošenja



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Desezonirane realne vrednosti; normirano na 2012/4=1

## Nezadostno povpraševanje



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Odstotek podjetij, ki jih nezadostno povpraševanje resno ovira pri poslovanju; desezonirane realne vrednosti

26

Izvoz ni pospešil bistveno bolj kot izvoz evro območja ampak tudi kot izvoz Nemčije, torej kot izvoz najbolj vzdržnega izvoznega gospodarstva EU. Slovenija tako že dve leti izvozno sistematično prehiteva ne le evro območje ampak tudi Nemčijo. Gospodarstvo zato seveda tudi generira ogromne finančne viške, v prvem četrtletju celo preko 11% BDP. Posledično veliko povečanje potenciala samo-financiranja mu tako tudi omogoča nadomeščanje izpada financiranja zaradi velikega krčenja kreditov. Izvoz tako za enkrat uspešno nevtralizira posledice obeh ključnih-pokriznih nesmislov ekonomske politike EU, namreč posledice EU-jevskega stiskanja trošenja države in prestrukturiranja gospodarstva (torej stiskanja trošenja gospodinjstev), kot tudi posledice centralno bančnega stiskanja kreditov.

Zaradi enostranskega poganjanja gospodarske aktivnosti je seveda del gospodarstva permanentno podhranjen; povpraševanje po produktih storitvenih sektorjev se tako praktično še ni popravilo s krizne ravni. V EU povpraševanje storitvenih sektorjev tudi ni doseglo normalne ravni, vendar se je popravilo bistveno bolj kot v Sloveniji. Nezadostno povpraševanje gradbeništva, ki se je v zadnjih dveh letih, zaradi trošenja države (EU sredstev), že precej normaliziralo, pa se je začelo ponovno poslabševati. Velik padec gradbeništva (za prek 30%) v prvem četrtletju letos je tako zelo dobra ilustracija posledic (nesmiselnega) krčenja trošenja države (ustreznega padanja povpraševanja).

Pričakovanja ne kažejo, da bi v bližnji prihodnosti prišlo do opaznih sprememb v povpraševanju. Na vseh ključnih segmentih trgov je pričakovano povpraševanje na ali malo nad dolgoletnim povprečjem. Na maloprodajnem trgu blagu povpraševanje stagnira 10% nad dolgoletnim povprečjem; presežek anketiranih, ki pričakujejo povečanje povpraševanja nad tistimi, ki pričakujejo zmanjšanje, je namreč za približno 10% vseh anketiranih nad dolgoletnim povprečjem. Pričakovano trošenje storitev se je v marcu ponovno malo okrepilo, tako še naprej ostaja malo nad dolgoletnim povprečjem. Pričakovano izvozno



povpraševanje se rahlo zmanjšuje, vendar je za enkrat še vedno nad dolgoletnim povprečjem, podobno dinamiko ima tudi pričakovano povpraševanje na domačem grosističnem trgu industrijskih proizvajalcev blaga.

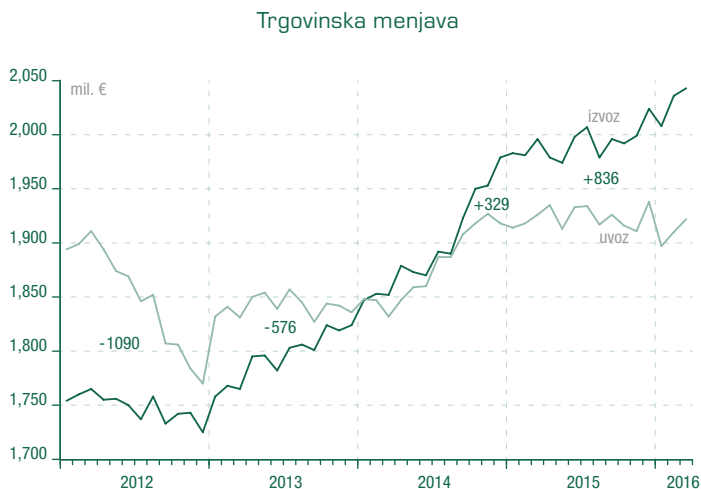
## 2. V marcu medletni padec blagovne menjave, ne pa presežka

Po dolgem času so se pojavile negativne medletne stopnje rasti izvoza in odpreme blaga v EU, medtem ko padec v uvozu ni tako neobičajen. V okviru EU28 kaže Slovenija v blagovni menjavi še naprej nadpovprečne rezultate, saj se tekoča dinamika tudi v EU28 umirja.

27

V marcu 2016 je znašal skupni izvoz 2172 milijonov € (0.3% manj kot marca 2015), skupni uvoz 2039 milijonov € (0.8% manj), kar še vedno pomeni bilančni presežek 133 milijonov € oziroma 106.6% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je odprema blaga v EU znašala 1665 milijonov €, prejem blaga iz EU 1624 milijonov €, kar pomeni presežek 41 milijonov € ali 102.5% pokritje prejema z odpremo blaga. V nečlanice EU je bil izvoz 507 milijonov €, uvoz 414 milijonov €, kar da presežek 93 milijonov € in 122.5% pokritje uvoza za izvozom.

Trendna dinamika v marcu kaže na umirjanje rasti, ki je pri izvozu močnejše kot pri uvozu (indeksa sta 0.34% oziroma 0.62% mesečno). Cenovni pogoji menjave so medletno v Sloveniji v prvem četrtletju 2016 izboljšani za 5.3%, v EU28 pa stagnirajo. Blagovna menjava evrskega območja je v marcu dosegla presežek 28.6 milijard €, v celotni EU28 pa 7.2 milijardi €.



Vir: SURS, desezonirane vrednosti, številke med črtama so letna raven

V prvem četrtnem skupaj je bil skupni izvoz 6034 milijonov € (2,9% več kot v enakem obdobju 2015), skupni uvoz 5652 milijonov € (1.1% manj kot lani), kar daje presežek 382 milijonov € oziroma 106.8% pokritje uvoza z izvozom. Odprema blaga v EU je pri tem znašala 4708 milijonov € (2.2% več kot lani), prejem blaga iz EU 4525 milijonov € (0.4% manj), kar da presežek 183 milijonov € ali 104.0% pokritje prejema z odpremo blaga. V menjavi z nečlanicami EU je bil izvoz 1327 milijonov € (5.7% več), uvoz 1127 milijonov € (3.5% manj kot leto prej), kar pomeni presežek 200 milijonov € oziroma 117.8% pokritje uvoza z izvozom. Menjava s članicami EU je 79% celotne blagovne menjave Slovenije, pri čemer je delež EU v izvozu 78%, v uvozu 80%. Delež EU v blagovni menjavi postopno raste.

28

Po rasti izvoza v prvem četrtnem je Slovenija med EU28 tretja do četrta, po rasti uvoza (dejansko ob naši stagnaciji) pa deseta do dvanajsta. V prvem četrtnem je Slovenija med 12 članicami EU28 s presežkom blagovne bilance.

### 3. Majska ohladitev gospodarske klime

Gospodarska klima se je v maju ohladila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je bil njen kazalnik v maju 2016 za 2,5 odstotne točke nižji kot mesec prej in za 1,7 odstotne točke nižji kot v maju 2015, hkrati pa je bila njegova vrednost za slabih sedem odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja. Na znižanje gospodarske klime glede na mesec april sta najbolj vplivali znižanji kazalnikov zaupanja v storitvenih in v predelovalnih dejavnostih.

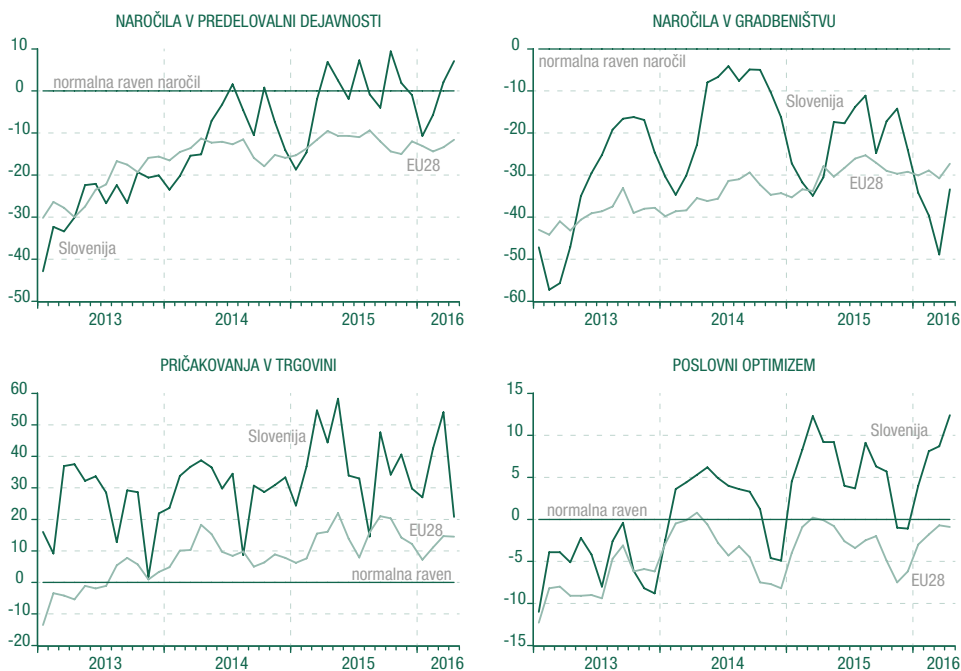
Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih je bila v maju 2016 za tri odstotne točke nižja kot predhodni mesec, glede na maj 2015 je bila njegova vrednost nižja za odstotno točko, glede na dolgoletno povprečje pa za 7 odstotnih točk višja. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece so se v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma znižale, zvišala pa se je vrednost kazalnika pričakovano zaposlovanje.

V storitvenih dejavnostih se je klima prav tako ohladila, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v maju 2016 za 5 odstotnih točk nižja glede na predhodni mesec in hkrati za 9 odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z majem lani je bila njegova vrednost višja za odstotno točko.

Zaupanje v gradbeništvu se je shladilo, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v maju 2016 za odstotno točko nižja kot aprila in za 2 odstotni točki nižja kot maja 2015, hkrati pa je bila za 2 odstotni točki višja od dolgoletnega povprečja. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece so se v primerjavi z aprilom večinoma znižale, zvišala se je le vrednost kazalnika zagotovljeno delo.

Ankete SURS-a kažejo, da se je vrednost kazalnika zaupanje v trgovini na drobno v maju glede na predhodni mesec povečala za 3 odstotne točke, glede na maj 2015 pa je bil kazalnik nižji za 6 odstotnih točk. Vrednosti kazalnikov pričakovanj so se maja v primerjavi z aprilom v glavnem zvišale, znižale pa so se vrednosti kazalnikov pričakovano zaposlovanje, prodaja in pričakovane prodajne cene.

### Naročila, pričakovanja in poslovni optimizem



Vir: SURS, Eurostat

Gospodarska klima se je aprila v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2015 v celotni EU28 večinoma popravila. V gradbeništvu so se po podatkih Eurostata v aprilu 2016 naročila glede na mesec poprej zvišala za 3,5 odstotne točke, glede na april lani pa so višja za 1,5 odstotne točke. Glede na marec so se v aprilu za dobro polovico odstotne točke znižala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju izboljšala za 1,6 odstotne točke. Splošni poslovni optimizem se je v aprilu v celotni evropski osemindvajseterici znižal in sicer za 0,2 odstotne točke, v primerjavi z aprilom lani pa je bil le-ta nižji za 0,8 odstotne točke.

## GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

Osnovne značilnosti dogajanj v gospodarski aktivnosti razkrivajo podatki o medletni dinamiki po posameznih dejavnostih. Ob hitri rasti v kmetijstvu se nadaljuje hitra in zelo enakomerna rast v industriji, ki jo poganja izvozno povpraševanje, prav tako solidna in stabilna rast v trgovini, prometu in gostinstvu, ki jo poganjajo tuji turisti. V prvem četrtletju je končno oživel poslovanje z nepremičninami. Dinamika v javnem sektorju, kamor poleg javne uprave sodita še šolstvo in zdravstvo, močno zaostaja za dinamiko v privatnem. Najbolj kritična je dinamika v gradbeništvu ter v finančni in zavarovalniški dejavnosti.

30

### Dinamika gospodarske aktivnosti

	2014				2015				2016
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>A</b> Kmetijstvo	15,3	10,6	7,6	7,8	3,4	8,0	10,7	11,3	8,9
<b>BCDE</b> Industrija	3,8	4,6	5,0	5,6	5,9	4,5	5,3	4,6	5,5
<b>F</b> Gradbeništvo	15,0	18,9	9,3	-3,3	-0,8	-5,3	-6,0	-0,4	-18,3
<b>GHI</b> Trgovina, promet in gostinstvo	3,0	3,5	4,0	3,6	4,0	4,2	4,5	4,3	4,9
<b>J</b> Informacijske in komunikacijske dejavnosti	0,9	0,0	1,7	3,0	1,9	1,2	4,7	5,9	4,6
<b>K</b> Finančne in zavarovalniške dejavnosti	-0,1	-5,0	-9,1	12,8	-7,3	1,8	-0,8	5,2	-6,0
<b>L</b> Poslovanje z nepremičninami	1,2	0,1	3,0	1,4	1,9	0,1	1,7	1,2	6,5
<b>MN</b> Strokovne in druge poslovne dejavnosti	5,3	7,2	13,0	5,4	3,1	1,6	2,9	4,7	1,4
<b>OPQ</b> Javni sektor	1,4	0,8	0,7	1,1	0,2	0,0	0,2	0,7	1,3
<b>RST</b> Druge storitvene dejavnosti	-1,1	2,3	3,2	1,8	7,2	3,8	1,9	4,4	1,2
Dodana vrednost, skupaj	3,2	4,0	4,2	3,7	2,7	2,4	2,9	3,5	2,5

Vir: SURS

### 4. Industrijska produkcija se še krepi

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi povečala. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila industrijska produkcija v marcu 2016 za 2,9% višja kot v enakem mesecu leta 2015. Impulzni trend kaže, da se je v marcu industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,69%. Zaloge industrijskih produktov pri proizvajalcih so bile v marcu za 0.6% višje kot v mesecu prej, v primerjavi z marcem lani pa za dobrih šest odstotkov višje.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v letošnjem marcu v primerjavi z marcem 2015 povečala za slabe štiri odstotke. Impulzni trend pa kaže, da se je v marcu dejavnost rudarstva zviševala po stopnji 3,85%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v marcu v primerjavi z marcem 2015 zvišala za 4%, impulzni trend pa kaže, da se je v marcu dejavnost predelovalne industrije zviševala po stopnji 0,84%.

Podatki Eurostata kažejo, da se je v mesecu marcu 2016 glede na februar industrijska produkcija v EU28 znižala za 0,5%, na območju evra (EA18) pa je upadla za 0,8%. Glede na marec lani pa je v letošnjem marcu industrijska produkcija v EU28 porasla za 0,3%, na območju evra pa za 0,2%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v marcu glede na mesec poprej najbolj zrasla na Hrvaškem (5,0%) in v Latviji (4,3%), največji padec pa je bil zabeležen na Irskem (-11,2%) in v Litvi (-3,5%).

## 5. Domače turistično povpraševanje navzdol, tuje pa krepko navzgor

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del marca letos za slabih 9 odstotkov nižja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v februarju, vrednost opravljenih gradbenih del v marcu letošnjega leta v primerjavi z marcem 2015 pa se je znižala za dobro tretjino. Število opravljenih gradbenih ur se je v marcu 2016 glede na enak mesec lani povečalo za 0,2%, njihov impulzni trend pa kaže njihovo rast po stopnji 0,83%.

Skupno število turističnih prenočitev se je povečalo. Marca jih je bilo za 12,8% več kot v enakem mesecu leta 2015, hkrati pa se je skupno število prenočitev v tretjem mesecu letos zviševalo po mesečni stopnji 1,32%. Pri tem je prišlo do krepkega porasta tujega turističnega povpraševanja, saj je v marcu število turističnih prenočitev tujih gostov poraslo za 28,8% glede na marec 2015. Impulzni trend prenočitev tujih gostov v letošnjem marcu kaže pozitivno rast po stopnji 4,15%. V marcu letos se je število prenočitev domačih gostov zmanjšalo in sicer za 5% glede na enak mesec v letu 2015, impulzni trend prenočitev domačih gostov v marcu kaže rast po stopnji 0,83%.

Podatki SURS-a o transportu za marec 2015 kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 32% več potnikov kot marca lani, število opravljenih potniških kilometrov pa je bilo večje za 34%. V koprskem pristanišču je bilo marca pretovorjenih 1,4 milijona ton blaga ali za desetino manj kot marca lani.

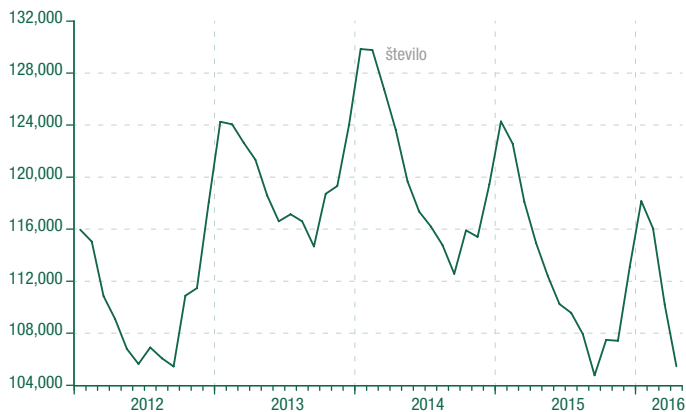
## 6. Nižanje brezposelnosti se še nadaljuje

Na trgu dela se stanje še naprej popravlja. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu marcu 2016 povečalo na 919421 oziroma za 1463 oseb glede na mesec

prej, glede na marec 2015 pa se je število zmanjšalo za 1144 oseb oziroma 0,1 odstotka. V marcu je bilo v Sloveniji 809196 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na februar se je število delovno aktivnih povečalo za dobrih 7 tisoč oseb, glede na marec 2015 pa za slabih 7 tisoč oseb oziroma 0,8 odstotka. Med zaposlenimi jih je bilo v marcu še vedno dobrih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od marca lani povečalo za 2,3 odstotka. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na marec 2015 zmanjšalo za 2,1%. Med samozaposlenimi je bilo 71% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v marcu povečalo za 155.

32

Iskalci dela



Vir: ZRSZ

Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec aprila 2016 registriranih 105453 brezposelnih oseb, kar je za 4773 oseb oziroma 4,3% manj kot ob koncu marca, v primerjavi z aprilom 2015 pa je bilo brezposelnih oseb manj za 8713 oseb oziroma 8,2%. V aprilu se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 6015 brezposelnih oseb, kar je 1,5% manj kot v marcu in za 7,9% manj kot aprila 2015. Med novo prijavljenimi je bilo 682 iskalcev prve zaposlitve, 1056 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 3401 brezposelnih zaradi izteka zaposlitve za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je aprila letos znašal 10788 brezposelnih oseb, med njimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 8409, kar je slabih 16% manj kot marca, v primerjavi z aprilom 2015 pa je bilo zaposlitev za 15% več.

Po podatkih Eurostata je bila marca 2016 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA19) 10,2%, kar je glede na mesec poprej manj za dve desetinki odstotne točke ter odstotno točko manj kot marca lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v marcu 8,8% in se je glede na enak mesec v 2015 zmanjšala za 0,9 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo marca v EU28 21,4 milijona brezposelnih oseb, od

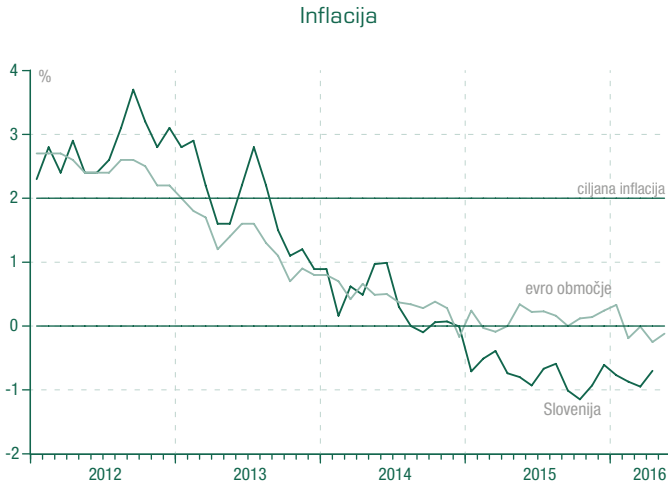
teh 16,4 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v marcu najnižjo stopnjo brezposelnosti zabeležili na Češkem (4,1%) , najvišjo pa v Španiji (20,4%) in v Grčiji, za katero januarski podatek znaša 24,4%.

## CENE, PLAČE, STROŠKI DELA

### 7. Cenovna pričakovanja, navkljub opaznemu majskemu povečanju, še vedno kažejo navzdol

Cene so maja porasle za 0.9%. Bolj dolgoročna dinamika cen je še vedno negativna, vendar se padanje upočasnjuje, medletna rast se je z aprilske stopnje -0.6% zmanjšala na -0.4%. Pri tem se je tako padanje cen blaga kot naraščanje cen storitev pospešilo (cene blaga so se maja medletno zmanjševale po 1.4%, medtem ko so se cene storitev povečale za 1.9%).

33



Vir: Eurostat

Maja so najbolj porasle cene sadja in derivatov; prve so k povečanju skupnih cen prispevale 0.3, druge pa 0.2 odstotne točke. Pri storitvah so se najbolj podražile počitnice v paketu in druge storitve.

Harmoniziran indeks cen kaže med državami EU primerljiv naraščanje cen. V Sloveniji so bile maja spremembe harmoniziranega indeksa manjše kot spremembe življenjskih stroškov; saj je bilo majsko povečanje le 0.8%, medletno zmanjšanje pa -0.5%. V evro območju in v celi EU se je dinamika cen merjena s harmoniziranim indeksom cen pav tako popravila; tekoče se je povečala na 0.3%, bolj dolgoročno, pa je medletna stopnja z -0.2% v aprilu porasla na -0.1%!

Cene industrijskih proizvajalcev so dostopne do aprila, ko so se zmanjšale za 0.1%, medletno pa so bile kar 2.5% pod ravniyo industrijskih cen v aprilu 2015. Cene so se zmanjšale pri proizvajalcih surovin, energentov in investicijskih dobrin, medtem ko so proizvajalčeve cene proizvodov za široko potrošnjo stagnirale. Medletno padajo proizvajalčeve cen v vseh namenskih skupinah, najbolj pa še vedno cene energentov (3.7% so nižje za od ustreznih cen v lanskem letu). Dinamika cen na posameznih trgih industrijskih proizvajalcev je zelo podobna, medletno najbolj zaostajajo cene na ne-evrskih trgih, najmanj pa cene na domačih trgih.

34

Cenovna pričakovanja ne kažejo, da bi majsko povečanje cen že kazalo na opaznejše obračanje v dinamiki cen. Še več, pričakovanja kažejo, da bo dinamika stagniranja oziroma padanja cen prevladovala tudi v naslednjih nekaj mesecih. Pri cenah na malo blaga je pričakovati še celo pospešitev padanja, saj so cenovna pričakovanja v trgovini na drobno v zadnjem razdobju opazno padla, presežek trgovin, ki pričakuje zmanjšanje cen nad trgovinami, ki pričakujejo povečanje, se je povečal skoraj za 20% vseh anketiranih trgovin, tako da skupno zaostaja skoraj za 30% vseh trgovina za dolgoročnimi povprečnimi vrednostmi. Pričakovane cene storitev so ponovno dosegle dolgoročne ravnotežne vrednosti in tam stojijo. Pri pričakovanih cenah industrijskih proizvajalcev pa je v zadnjem obdobju, po kratkem predahu, ponovno prišlo do opaznega padca pod dolgoročno ravnotežno raven.

V zadnjem mesecu (do konca maja) so cene surovin (v evrih) porasle za 4%. Najbolj so porasle cene hrane in nafte (za preko 7% oziroma 15% v evrih), najmanj pa cene kovin in zlata (ene in druge so v zadnjem mesecu padle za 1.6%, oziroma 2.1% v evrih). Bolj dolgoročno (medletno) so se cene surovin tudi maja zmanjšale (v evrih za 3.4%). Najbolj so porasle cene surovin hrane (za 4.2% v evrih), najbolj pa so se zmanjšale cene nafte ter kovin (za 20.5% oziroma 16.6%).

## 8. V ožji državi in izobraževanju stroški dela še naprej opazno zaostajajo za evro območjem

Povprečne plače so marca porasle še nekoliko bolj kot februarja (za 1.2%, februarja za 0.5%); pospešitev pa je bila predvsem sezonske narave, saj se je navkljub tekoči pospešitvi bolj dolgoročna dinamika zmanjšala (medletna stopnja je padla na 2.4%). Marca so povprečne plače porasle v večini dejavnosti. Najbolj v rudarstvu in oskrbi z električno energijo, plinom in paro (za preko 7%), medtem ko so se plače zmanjšale le v predelovalni dejavnosti in javni upravi. V državi so povprečne plače padle le v ožji državi, medtem ko so v izobraževanju porasle za 1%, v zdravstvu pa za 0.3%.

Bolj dolgoročno (medletno) so se povprečne plače povečale manj kot februarja (za 2.4% oziroma 3.8%), medtem ko so med dejavnostmi plače padle samo v poslovanju z nepremičninami. V gospodarstvu je v treh dejavnostih medletna rast plač presegla mejo

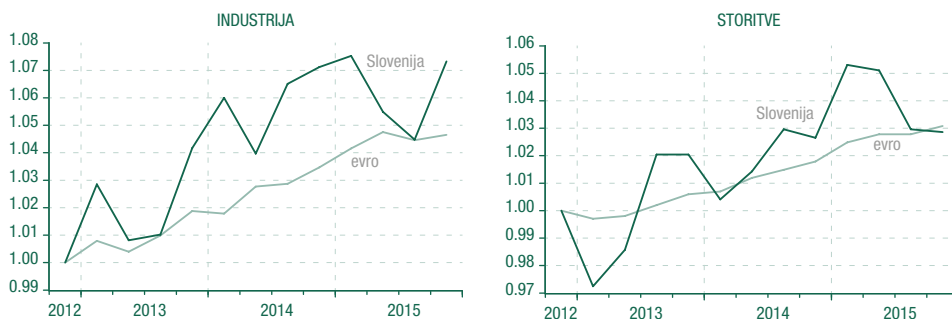


4% , medtem ko so v javnem sektorju najhitreje naraščale plače administracije (po 6.2% letno). Rast plač v izobraževanju in zdravstvu je bila precej počasnejša kot v administraciji (2% oziroma 3.1%), vendar še vedno približno tako hitro kot v povprečju dejavnosti gospodarstva.

V dejavnostih storitev je bolj dolgoročna dinamika povprečnih plač precej nižja kot v dejavnostih proizvajalcev blaga. To je pričakovano, saj so sektorji industrije imeli zadnja tri leta opazno močnejšo dinamiko povpraševanja.

Enotni stroški dela; sektorji gospodarstva

35



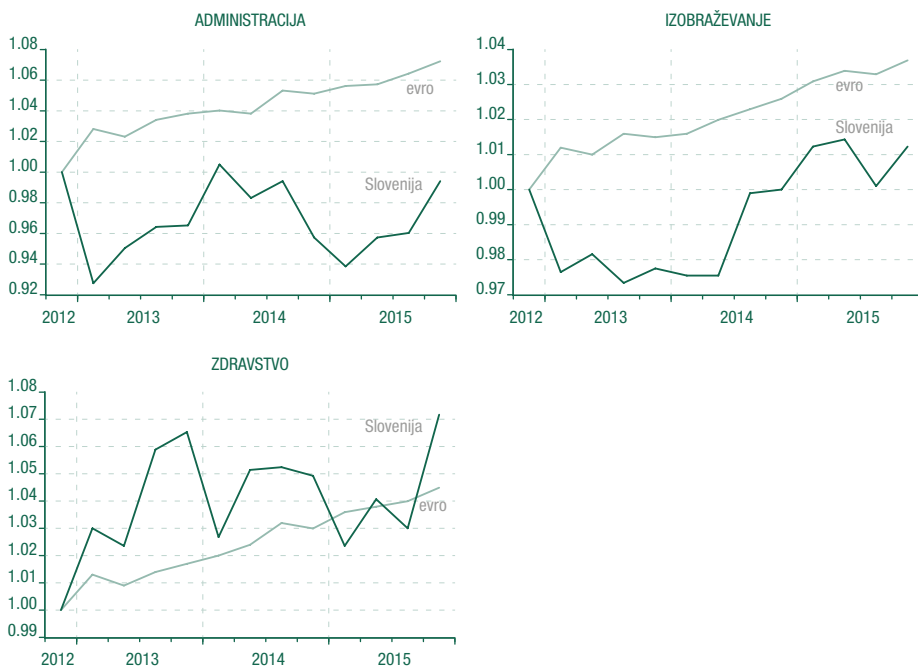
Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Enotni stroški dela ; desezonirane vrednosti; normirano na 2012/4=1

Opazne razlike med sektorji kažejo tudi enotni stroški dela, saj je dinamika enotnih stroškov dela v industriji po 2012 praviloma opazno prehitevala dinamiko v evro območju. Tako so do konca 2015 enotni stroški dela v industriji porasli v Sloveniji za 2% več kot v evro območju. V sektorjih storitev so enotni stroški dela po 2012 sicer prav tako naraščali nekaj hitreje kot v evro območju, vendar je prednost Slovenije pred evro območjem konec lanskega leta popolnoma splahnela.

Medtem ko je relativna razlika v dinamiki enotnih stroškov dela med industrijo in storitvami (glede na evro območje) majhna, pa so odstopanja ustrezne dinamike enotnih stroških dela pri državi velika. Po 2012 so enotni stroški dela ožje države in v izobraževanju naraščali bistveno počasneje od ustreznih enotnih stroškov dela v evro območju. Kot kaže slika je bila dinamika še posebno šibka v ožji državi, kjer je dinamika stroškov dela sicer precej nihala, vendar do konca leta 2015 ni uspela niti zadržati zatečene ravni s konca 2012. V istem času so enotni stroški dela v evro območju enakomerno naraščali, porasli so za prek 7%.

### Enotni stroški dela; javnofinančni sektorji



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Enotni stroški dela v javnofinančnih sektorjih; desezonirane vrednosti normalizirane na 2012/4=1.

Podobno je bilo tudi v izobraževanju, kjer so enotni stroški dela v 2013 in začetku 2014 prav tako močno zaostali za ustreznimi enotnimi stroški dela v evro območju, tako da, ne glede na pospešitev po drugem četrtletju 2014, do konca 2015 niso presegli vrednosti konec 2012 niti za 1%! V istem obdobju so enotni stroški dela izobraževanja v evro območju enakomerno naraščali in porasli za 3.5%.

Enotni stroški dela v zdravstvu so v istem obdobju v Sloveniji naraščali relativno precej bolj (glede na evro območje), še zlasti v začetnem delu obdobja (do konca 2013). Ponovno so opazno pospešili v drugi polovici 2015, tako da so v celotnem obdobju po 2012 porasli za preko 7%, kar je precej več kot v evro območju, kjer so se povečali le za 4%!

## FINANČNA GIBANJA

### 9. Opazna krepitev (tekoča in trendna) javnofinančnih prihodkov v aprilu in maju

Javnofinančni prihodki so v zadnjih treh mesecih, navkljub naraščanju trendno (medletno) precej zanihali. Najprej so aprila opazno porasli, čeprav so bolj dolgoročno precej zaostali za ustreznimi vrednostmi v 2015, na kar so maja ponovno močno porasli, tokrat pa so močno porasli tudi trendno. Takšno trendno nihanje je bilo praktično v celoti posledica nihanja javnofinančnih prihodkov v 2015, torej posledica spreminjanja osnove. Aprila lani so namreč javnofinančni prihodki zaradi premika timinga močno porasli, maja lani pa iz istega razloga močno zaostali.

37

Letos, kot rečeno, javnofinančni prihodki opazno naraščajo od februarja dalje, tako da so bili do konca maja kumulativno že za preko 260 milijonov evrov (0.6% BDP) višji kot v istem obdobju lanskega leta. Skupno povečanje v aprilu in maju je bilo veliko tako pri neposrednih davkih in ostalih prihodkih kot pri domačih davkih na blago in storitve.

Neposredni davki in ostalih prihodki so se v povprečju zadnjih dveh mesecev za okoli 8% višji kot v katerem koli mesecu letošnjega leta, večji so tudi od povprečja leta 2015. V zadnjih dveh mesecih je večina davčnih oblik neposrednih davkov opazno presegla ustrezne vrednosti v lanskem letu. Največ so zagotovo prinesli presežki prispevkov za zdravstveno in pokojninsko blagajno ter dohodnine. Pri prispevkih so presežki v povprečju zadnjih dveh mesecev presegali ustrezne vrednosti lani za 4%-5.5%, oziroma skupno za 16 milijonov (pri prispevkih zdravstvenega zavarovanja) oziroma 32 milijonov (pri prispevkih pokojninskega zavarovanja). Pri dohodnini so presežki obeh mesecev manjši, vendar so skupno vseeno presegli 6 milijonov. Tudi kumulativno so te tri oblike največ prinesle k veliki fiskalni izdatnosti v prvih petih mesecih. Vse tri davčne oblike skupaj so namreč v petih mesecih prinesle za okoli 130 milijonov več ko v istem obdobju lanskega leta. Davek na dobiček podjetij je sicer bil maja zelo izdaten, vendar to le zaradi premika timinga vplačila poročnega davka na dobiček; ta je namreč praviloma centriran na april, letos pa je realiziran predvsem v maju. V povprečju zadnjih dveh mesecev skupaj je bil v 2016 celoten javnofinančni prihodek od davka na dobiček celo nekaj manjši kot lani (za približno 9 milijonov), kar je bilo poleg zmanjšanja donosa od kazni (za okoli 3 milijone v obdobju april maj) najslabši letošnji javnofinančni izplen katerekoli davčne oblike!

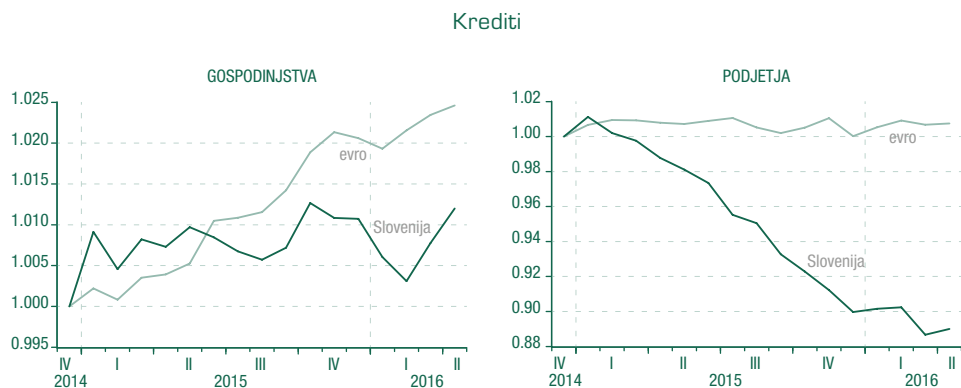
Tudi pri domačih davkih na blago in storitve je bil donos v povprečju aprila in maja zelo visok (okoli 450 milijonov), tako da je presegel povprečje 2015 za 8.8%. Glavnino presežka nad letom 2015 so prinesli davek na dodano vrednost po obračunu (v maju in aprilu skupno 2.2 milijona), trošarine 104 milijone in davek na dodano vrednost od uvoza (5 milijonov). Tudi kumulativni presežek v celem letu (do maja) je največji pri omenjenih davčnih oblikah. Razloga za takšno povečanje donosa teh oblik sta predvsem dve spremembi v gospodarskih

dosežkih, rast domačega trošenja in porast cen naftnih derivatov. Krepitev domačega trošenja kaže še zlasti davek na dodano vrednost od uvoza, saj v zadnjih dveh mesecih sistematično presega lanskoletne vrednosti za preko 3% oziroma za nekaj preko 2 milijona. Obrat v dinamiki javnofinančnih prihodkov je še zlasti izrazit pri trošarini. Medtem ko je do maja (zaradi cenitve nafte) donos trošarin medletno sistematično padal, je povečanje cen nafte potisnilo močno navzgor tudi donos od trošarin, maja je dosegel presežek (nad lanskim majem) celo 114 milijonov evrov.

## 10. Depoziti še naprej hitro navzgor

Skupni krediti so aprila porasli za 70 milijonov (0.4%), bolj dolgoročno (medletno) pa so se zmanjševali po 7.4% na leto. Približno za enako so se tekoče povečali tako krediti gospodinjstvom kot podjetjem, medtem ko je bila bolj dolgoročna dinamika pri podjetjih še naprej bistveno nižja, čeprav se razkorak v dinamiki kreditiranja podjetij med Slovenijo in evro območjem aprila ni povečal. Od konca 2014 so krediti podjetjem v Sloveniji zaostali za krediti v evro območju za 12% (tudi če se izloči prenose na slabo banko). Po drugi strani je bila dinamika kreditov gospodinjstvom aprila v Sloveniji malo hitrejša kot v evro območju, zato se je kumulativni zaostanek od konca 2014 zmanjšal na 1.5%.

Skupni depoziti so se aprila prav tako povečali za 0.4%, bolj dolgoročno pa so porasli za 7.4%! Ponovno so porasli tako depoziti gospodinjstev in podjetij. Bolj dolgoročno hitro naraščajo eni in drugi, vendar res zelo hitro naraščajo depoziti podjetij; aprila so medletno naraščali po 16%. Viški v transakcijah s tujini, ki so omenjeni pri dinamiki končnega povpraševanja, so glavni vir za hitro povečevanje potenciala samo-financiranja podjetij.



Vir: ECB; BS; lastni izračuni

Opomba: Krediti gospodinjstvom in nefinančnim korporacijam; normalizirano na 2014/12=1

Grosistične obrestne mere še naprej ostajajo zelo nizke. Trimesečni euribor je tako -0.26%, do enega leta pa negativen. Precej detajlističnih obrestnih mer se je marca v Sloveniji zmanjšalo. Obrestne mere na posojila gospodinjstvom so ostale nespremenjene, medtem ko so se posojila podjetjem opazno pocenila, še zlasti večja posojila, obrestne mere za kredite preko 1 milijona so padle za 0.4 odstotne točke. Depozitne obrestne mere so se malenkost zmanjšale. Spremembe obrestnih mer v evro območju so bile precej manjše kot v Sloveniji.

## 11. Plačilnobilančni presežek v prvem četrletju presega 700 milijonov €

39

Kljub zmanjšani dinamiki medletne rasti ostaja tekoča bilanca visoko pozitivna tudi v marcu, s tem pa tudi v celotnem prvem četrletju. Zunanji dolg se je malo povečal, donos na slovenske državne obveznice pa je v začetku junija padel na samo 1.41%, kar je manj kot pri Italijanih in Špancih.

V marcu 2016 je bil presežek tekočega dela plačilne bilance 287 milijonov € (v enakem mesecu lani kar 320 milijonov €), kar je rezultat blagovnega presežka 200 milijonov € (marca lani 220 milijonov €), storitvenega presežka 199 milijonov € (154 milijone €), primanjkljaja primarnih dohodkov 46 milijonov € (9 milijonov €) in primanjkljaja sekundarnih dohodkov 65 milijonov € (44.9 milijonov €). V EU28 je znašal presežek v februarju 9.1 milijardo €, v katerem je bil slovenski delež kar 1.8%.

Po razpoložljivih podatkih za 21 članic EU28 je Slovenija med deseterico članic s pozitivno tekočo plačilno bilanco v marcu 2016.

## Plačilna bilanca

Postavka	januar-marec		marec	
	2015	2016	2015	2016
<b>I. Tekoči račun</b>	443,1	703,3	320,4	286,8
1. Blago	350,4	555,9	220,2	199,7
2. Storitve	400,5	461,2	154,2	198,5
transport	184,90	207,70	69,20	74,10
turizem	277,70	313,10	97,60	117,30
3. Primarni dohodki	-125,6	-136,6	-9	-46
delo	125	123,2	41,6	41
- capital	-271	-243	-86,5	-88,8
4. Sekundarni dohodki	-182,1	-177,2	-44,9	-65,4
- država	-125,1	-125,6	-21,8	-43,2
<b>II. Kapitalski račun</b>	30	24,6	5,7	-20,8
<b>III. Finančni račun</b>	398	265	14,3	-56,2
1. Neposredne naložbe	-360,3	-269	-256,1	-181,4
imetja	69,6	112,3	-39	32,1
obveznosti	430	381,3	217,1	213,5
2. Naložbe v vrednostne papirje	625,1	616,9	130	-828,1
imetja	337,9	464,2	159,9	333,6
- obveznosti	-287,2	-152,7	29,9	1161,7
3. Finančni derivativi	21,5	-5,7	7,4	-0,5
4. Ostale naložbe	131,9	-87,7	100,7	998,8
4.1. Imetja	340,9	-92,1	121,2	385,7
4.2. Obveznosti	209	-4,4	20,5	-613,1
5. Rezervna imetja	-20,2	10,4	32,3	-44,9
IV. Neto napake in izpustitve	-75,1	-462,9	-311,8	-322,1

Vir: BS, milijoni evrov

V prvem četrtletju 2016 skupaj znaša presežek tekoče bilance 703 milijone € (v enakem obdobju lani je bil 443 milijonov €), kar je rezultat blagovnega presežka 556 milijonov € (lani 350 milijonov €), storitvenega presežka 461 milijonov € (400 milijonov €), primanjkljaja primarnih dohodkov 137 milijonov € (126 milijonov €) in primanjkljaja sekundarnih dohodkov 177 milijonov € (182 milijonov €). Pri slednjih gre v veliki meri za transfer profitov tujih podjetij pri nas, ki se iz leta v leto povečuje.

Kapitalski račun kaže v prvih treh mesecih 2016 povečanje obveznosti za 25 milijonov € (v enakem obdobju lani za 30 milijonov €). Finančni račun kaže v enakem obdobju povečanje obveznosti za 265 milijonov € (lani 398 milijonov €). Pri neposrednih naložbah so obveznosti padle za 269 milijonov € (360 milijone €), naložbe v vrednostne papirje so povečale obveznosti za 617 milijonov € (625 milijonov €), pri ostalih naložbah pa so se obveznosti zmanjšale za 88 milijonov € (v enakem obdobju lani so se povečale za 132

milijonov €). Rezervna imetja pri Banki Slovenije so porasla za 10 milijonov € (v enakem obdobju lani so se zmanjšala za 20 milijonov €).

Tako bruto kot neto zunanji dolg sta se v marcu 2016 povečala. Konec marca je znašal bruto zunanji dolg 45340 milijonov €, pri čemer je bilo državnega in državno garantiranega 30552 milijonov € ali 67.4%. Neto zunanji dolg je znašal 12130 milijonov €, kar je 26.7% bruto dolga. Mednarodne rezerve Banke Slovenije so bile konec aprila 2016 le 763 milijonov €, pri čemer je bilo zlata za 115 milijonov €, imetja SDR 202 milijona €, rezervna pozicija pri MDS 196 milijonov € in devizne rezerve le 249 milijonov €).

Donos na desetletne slovenske državne obveznice je bil 6. Junija 1,41%, kar ostaja nižje (ugodnjeje) od donosa na italijanske in španske obveznice, s katerimi se običajno primerjamo.