

RAST, DEFLACIJA IN NEGOTOVOST

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

16

Kaj se bo dogajalo v slovenskem gospodarstvu v naslednjih mesecih je precej nejasno; več je znamenj nadaljevanja rasti, a mnogo je tudi znamenj, ki kažejo, da bo rast splahnela. Domače trošenje se je avgusta zmanjšalo, bolj dolgoročna dinamika je ostala pozitivna. Tekoče so se avgusta zmanjševale vse komponente domačega trošenja, bolj dolgoročno samo investicije. Septembra je izvozno trošenje tekoče močno poraslo, medletna stopnja pa se je še zmanjšala. Doslej je levji delež rasti ustvarjal izvoz, čeprav so se začele krepiti tudi posamezne komponente investicij in trošenja prebivalstva, ki so ključne za povečanje vzdržnosti rasti; brez rasti teh komponent trošenja je skupna gospodarska rast odvisna izključno od zelo negotove dinamike izvoznih trgov. Spremembe v trošenju trajnih dobrin so v veliki meri določene z dogajanjem na trgu stanovanjskih nepremičnin, kjer število transakcij raste, tudi cene stanovanjskih nepremičnin so se začele obračati navzgor, kar kaže, da stanje za trošenje trajnih dobrin ni neugodno.

V septembru je bil dosežen trgovinski presežek, vendar medletna dinamika zunanje trgovine usiha in je za Slovenijo šibkejša od primerljive za EU, čeprav je izboljšanje pogojev menjave za Slovenijo večje kot za EU. V devetih mesecih slovenska dinamika zunanje trgovine ostaja nad povprečjem EU.

Na otoplitev gospodarske klime je v oktobru najbolj vplivalo večje zaupanje v predelovalnih dejavnostih. Zaupanje je poraslo tudi v storitvenih dejavnostih, popravilo se je v gradbeništvu, pričakovanja v trgovini na drobno pa so se pokvarila. V EU28 se je gospodarska klima oktobra v primerjavi z enakim obdobjem lani popravila.

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi povečala, tudi kratkoročna dinamika je ugodna. V EU in še bolj v evrskem območju je septembra industrijska produkcija upadla; najbolj je porasla na Hrvaškem in na Madžarskem, najbolj pa je upadla na Irskem in v Litvi. Vrednost gradbenih del je bila septembra nižja kot avgusta in septembra lani, po impulznem trendu sodeč se je gradbeništvo tudi septembra krčilo. Skupno število turističnih prenočitev se je v poznem poletju povečalo, k porastu so tokrat več prispevali domači kot tuji turisti, vendar se število prvih tekoče krči, število drugih pa raste. Zračni promet še naprej raste, mestni cestni prevoz plahni, v Luki Koper se nadaljuje porast pretovora.

Stanje na trgu dela se je nekoliko poslabšalo, tudi število iskalcev dela se je sezonsko povečalo. Med na novo prijavljenimi je bilo tokrat največ takšnih, ki so se prijavili prvič, doslej ja bilo več tistih, ki so izgubili zaposlitev za določen čas, med odhajajočimi pa jih je manj kot prej dobilo novo zaposlitev. Na območju evra in v EU se je stopnja brezposelnosti

v primerjavi z letom prej zmanjšala, v evrskih državah je precej višja kot v ne-evrskih. Najbolje gre še naprej Nemčiji in Češki, najslabše Španiji in Grčiji.

Deflacijski pritiski se še povečujejo. Cene se oktobra niso spremenile; storitve so se že drugi mesec zapored pocenile, blago pa podražilo. Bolj dolgoročna dinamika se je zmanjšala tako pri blagu kot pri storitvah. Oktobrske spremembe cen po skupinah proizvodov so bile predvsem posledica sezonskih nihanj. Harmoniziran indeks cen je bil oktobra nespremenjen, medletno pa se je znižal; v EU je bila medletna rast cen oktobra spet pozitivna. Slovenija je bila daleč v začetju, le tri države so imele nižjo dinamiko cen. Zaradi več kot pet let prepoznega interveniranja, ECB zdaj kljub velikim mesečnim dozam primarnega denarja ni več sposobna opravljati najbolj osnovne naloge - vzdrževanje rasti cen v bližini, vendar pod 2%, zato je iluzorno pričakovati, da bi zmogla kaj narediti za krepitev gospodarske aktivnosti.

17

Cene industrijskih proizvajalcev so se septembra zmanjšale za vse skupine produktov in na vseh trgih, dolgoročno se najbolj znižujejo cene proizvajalcev za trge izven evro območja. Tudi cenovna pričakovanja so vse nižja, zato pričakujemo, da se bodo na kratek rok deflacijska gibanja še okrepila. Stiskanje domačega trošenja bo izpostavljeno varčevalni fiskalni politiki in neustrezni politiki ECB, ki domače trošenje stiska z zaostrovanjem bančnega reguliranja.

Medtem ko se drobnoprodajne cene blaga zmanjšujejo, se cene nepremičnin povečujejo, tekoče že od 2014/III, medletno pa so v drugem četrtletju letos porasle prvič. Cene rabljenih nepremičnin so manj živahne od cen novih, cene stanovanj bolj od cen hiš. Oktobra so se cene surovin povečale, najbolj cene hrane, najmanj cene kovin ter zlata. Bolj dolgoročno pa so bile na začetku novembra cene surovin nižje kot lani; v letu so najbolj padle cene nafte, najmanj cene hrane, zlato pa se je celo podražilo.

Dolgoročna rast plač se je praktično ustavila. Plače so se tudi septembra znižale, zmanjšala se je tako tekoča kot tudi bolj dolgoročna dinamika. V širši državi so plače narasle v upravi in izobraževanju, v zdravstvu pa so padle. Bolj dolgoročna dinamika plač je bila novembra nizka v vseh dejavnostih gospodarstva, v širši državi se plače praktično niso spremenile; v upravi in zdravstvu so stale, medtem ko so v izobraževanju padle. Razlike v bolj dolgoročni rasti so še povečale razlike med plačami industrije, torej v podjetjih, ki kot izvozniki nimajo težav s povpraševanjem, in plačami v podjetjih iz storitvenih sektorjev, ki zaradi zelo šibkega povpraševanja s plačami praktično stojijo že 6 let.

Enotni stroški dela predelovalne dejavnosti po začetku krize rastejo v korak z ustreznimi enotnimi stroški v evro območju, medtem ko so enotni stroški podjetij iz sektorjev tržnih storitev stagnirale na ravni, ki so jo dosegli konec 2008. V najnovejšem okrevanju enotni stroški podjetij iz sektorjev tržnih storitev ponovno rastejo približno tako hitro kot v evro območju, a zaradi prejšnjega zaostanka za evro območjem močno zaostajajo. Zaostanek je podoben kot v evrskih državah, ki so prejele finančno pomoč.

Prihodki javnofinančnega sektorja so se oktobra močno povečali, porasla sta tudi oba indikatorja bolj dolgoročne rasti; glavni razlog je premik rokov vplačil, ki je septembra stisnil vplačila in jih prenesel v oktober. Do oktobra so javnofinančni prihodki kumulativno že za 308 milijonov večji kot lani, v celem letu je torej pričakovati, da bodo javnofinančni prihodki za 1% BDP večji od lanskih. Neposredni davki in ostali prihodki so oktobra ostali nespremenjeni, domači davki na blago in storitve pa so oktobra porasli, saj je učinek premikanja vplačil največji prav pri teh davkih. Najhitreje so oktobra naraščale trošarine in davek na dodano vrednost; pri obeh je premik vplačil vplival na povečanje letošnjega donosa in zmanjšanje lanskega.

18

Trend padanja kreditov se nadaljuje. Septembra so se krediti podjetjem zmanjšali. Čeprav slovensko gospodarstvo raste skoraj še enkrat hitreje kot evrsko, krediti podjetjem v Sloveniji še naprej padajo hitreje kot v evro območju in v državah s pomočjo. Krediti prebivalstvu stojijo čeprav je prebivalstvo v Sloveniji najmanj zadolženo od vseh držav v evro območju.

Velika »ogroženost« bančnih bilanc s slabimi krediti, s katero utemeljujejo krčenje kreditov, je vprašljiva. Struktura portfelja bank se popravlja, čeprav dobri komitenti zapuščajo banke, kar samodejno slabša preostali portfelj bank. Skupni depoziti podjetij in gospodinjstev so se septembra povečali; depoziti prebivalstva so zrasli, depoziti podjetij stagnirali. Bolj dolgoročna dinamika depozitov ostaja visoka, zlasti pri depozitih podjetij. Po sanaciji bank, ko je prenehala potencialna nevarnost »striženja«, je očitno prišlo do pospešene repatriacije sredstev podjetij iz računov v tujini ter, istočasno, tudi do sistematičnega povečevanja likvidnosti podjetij iz tekočih viškov menjave s tujino.

Kljub usihanju dinamike blagovne menjave je bil plačilno bilančni presežek v septembru rekorden, Slovenija je bila avgusta med polovico članic EU28 s pozitivno tekočo plačilno bilanco. K skupnemu presežku je največ prispeval sicer tradicionalen presežek v storitveni bilanci, in velik, ne tradicionalen presežek v bilanci blaga, zmanjševala pa sta ga vse večji primanjkljaj na računih primarnih in sekundarnih dohodkov. Donosi na državne obveznice so se znižali, neto dolg pa je padel na raven iz 2007, torej pred krizo; v bruto dolgu je privatnega dolga samo še 35 odstotkov.

GROWTH, DEFLATION AND UNCERTAINTY

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

19

What might happen in the next few months is rather unclear, there are signs of further growth but also signs which point to the end of growth. Domestic consumption decreased in August, more long-term dynamics remained positive. In August, all components of domestic demand were decreasing, in the longer term dynamics only investment shrank. Current exports were increasing in September, but the annual rate declined. So far, the lion's share of the growth have been generated by exports; some components of domestic demand have joined recently, which is crucial for the sustainability of growth; without growth of these components the overall economic growth depends exclusively on a very uncertain dynamics on export markets. Changes in spending of households for durables are largely determined by developments in the residential property markets, where the number of transactions is growing and the prices of residential real estate began to turn upward, indicating that the situation for the consumption of durable goods is favorable.

Despite large foreign trade surplus in September, annual dynamics of foreign trade is leveling out and is becoming weaker than comparable dynamics in the EU, despite more favorable changes in terms of trade in Slovenia than in the EU. In nine months, Slovenian dynamics of foreign trade nevertheless remained above the EU average.

Business optimism in October was most affected by an increase in confidence in the manufacturing and services sectors, a recovery in construction, while the expectations in the retail trade faded. Economic sentiment in October compared with the same period in 2014 across the EU28 in general improved.

Industrial production increased in the year to year comparison, short-term dynamics is also favorable. Industrial production in the EU28 and even more so in the euro area declined; it rose the most in Croatia and Hungary, while the biggest decrease was in Ireland and Lithuania. The value of finished construction works was in September lower than in August and lower than in September last year, the impulse trend of the construction shrank. Total number of tourist overnight stays increased in the late summer, this time domestic tourists contributed more but their current dynamics is shrinking, contrary to the growing dynamics of foreign tourists. Air traffic continues to grow, urban road transfer is waning, the transport of goods in the Port of Koper continues to increase.

Labor market situation worsened and the number of job-seekers increased though mainly due to seasonal factors. Among newly registered job seekers there are more of those who signed up for the first time, than those who lost their precarious jobs; among those departing employment offices less than previously found new jobs. In the euro area and the EU, unemployment rates compared with previous year decreased; they are higher in the euro countries than in the non-euro countries. Top performers are Germany and Czech Republic, while Spain and Greece are the worst.

20

Deflationary pressures continue to soar. The prices in October did not change; prices of services remained unaltered, prices of goods went up. In a longer-term dynamics, prices of both decreased. Price changes by product group were primarily seasonal. The harmonized consumer price index was unaltered in October, while it was pushed down on a year to year basis. In the EU, a year to year price growth turned positive again in October, while Slovenia was lagging. Because of too late intervention, the ECB is, despite large monthly doses of base money, no longer able to perform its most basic task – keeping price growth in the near, but below 2%. It is thus illusory to expect that ECB would be able to do something for strengthening economic activity.

Industrial producer prices in September declined for all groups of products and for all markets. Price expectations are also lower, so one can expect strengthening of deflationary trends. Repressed domestic consumption will be exposed not only to austerity measures of fiscal policy but also to inadequate policy of the ECB compressing domestic consumption by tightening banking regulation.

While retail prices of goods decreased, the prices of real estate increased. Prices of second-hand real estate are less vivid than the price of new housing, prices of apartments more than prices of houses. In October, the prices of raw materials increased, the most food prices, the least metal prices and gold.

Long-term wage growth has virtually stopped. In September, current average wages decreased, reducing the current and more long-term dynamics. In general government, wages rose in administration and education, they fell in health care. A more long-term dynamics of wages was low in all activities. Wages in general government have not changed; they stagnate in administration and health care, while in education wages fell. Considering longer term the gap in the dynamics between the wages in industry, thus in the enterprises which, as exporters do not have problems with demand, and wages in enterprises in the service sector which face weak demand is widening.

Unit labor costs in manufacturing is since the beginning of the crisis growing in step with the appropriate costs in the euro area, while unit labor costs in services were stagnating at the level reached in 2008. Recent recovery of unit labor costs in the sectors of market services induced growth about as fast as in the euro area, but due to the previous lag unit

labor costs are lagging. The backlog is similar to that in the euro countries that have received financial assistance.

In October, revenues of general government sector rose sharply, both indicators of more long-term dynamics increased. The main reason is the shift in the timing of payments, which were partly shifted from September into October. Until October, government revenues have been cumulatively for 308 million € higher than last year; one can therefore expect that this year's fiscal revenues will be by 1% of GDP higher than last year. Direct taxes and other revenues in October remained practically unaltered, while domestic taxes on goods and services rose, as the impact of the timing of payments is most significant in these taxes.

21

The downward trend of credit continues. In September, loans to businesses were reduced, Although economy in Slovenia is growing almost twice as fast as in the euro, loans to business sector in Slovenia have continued to fall faster than in the euro area. Loans to households stagnated despite the fact that households in Slovenia are the least indebted of all the countries in the euro area.

Great "threat" of bank balance sheets with non performing loans (NPL) which has been used to justify the contraction of credits, is questionable. The structure of banks' portfolios is quickly improving though good clients are leaving the banks which automatically worsen the portfolio of banks. Total deposits of enterprises and households in September rose; household deposits grew, corporate deposits stagnated. A more long-term dynamics of deposits remains high, especially in deposits of enterprises.

Despite eroding dynamics of trade in goods, balance of payments surplus in September reached a record value. Slovenia was among half of EU28 Member States with a positive current balance of payments. The overall surplus was mainly due to otherwise traditional surplus in the balance of services, not traditional surplus in balance of goods and growing deficits in the accounts of primary and secondary income. The yield on Slovenian 10-year government bonds stood 1,653 on 18 November, similar to the yields on Italian bonds a bit lower than the Spanish yield. Gross and net external debt of Slovenia is slowly decreasing; the share of the private debt is only 35 percent.

AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

1. Ugodna pričakovanja so se ponovno okrepila

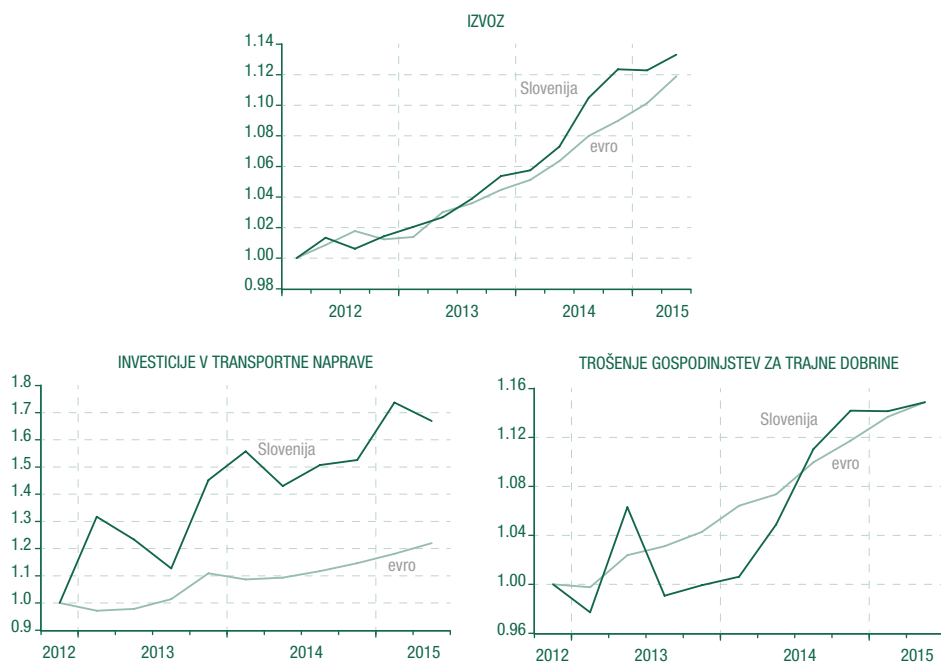
Podatki o skupnem domačem trošenju so dosegljivi do avgusta, ko se je domače trošenje opazno zmanjšalo (za 7.2%). Čeprav je bilo (doslej) avgustovsko sezonsko zmanjšanje precej manjše, je letošnji padec že drugič zelo velik, saj je podoben lanskemu avgustovskemu zmanjšanju domačega trošenja. Prav zaradi tega je, navkljub opaznemu tekočemu zmanjšanju, bolj dolgoročna dinamika domačega trošenja (merjena z medletno stopnjo rasti) ostala pozitivna (letošnje domače trošenje je bilo večje od lanskega za 1.3%).

22

Tekoče so se avgusta zmanjševale vse komponente domačega trošenja, torej trošenje prebivalstva, investicije in tekoče trošenje širše države, medtem ko so se bolj dolgoročno (medletno) zmanjšale samo investicije. Ker so medletne spremembe lahko posledica samo enkratnih (slučajnih) sprememb, ni jasno, ali se sezonsko krčenje domačega povpraševanju v avgustu pogloblja, ali pa je letošnji (in lanski) padec samo slučajen. Še zlasti, ker je investicijsko in še zlasti tekoče trošenje države zelo variabilno. Za končno presojo o spreminjanju sezone bo potrebno počakati še na precej dodatnih podatkov, vsaj še na podatke do avgusta 2016.

Podatki o izvoznem trošenju so dostopni do septembra, ko je izvozno trošenje tekoče močno poraslo (za 39%). Navkljub velikemu skoku se je medletna stopnja izvoznega trošenja še zmanjšala in tako avgusta dosegla samo še 1,3%.

Glavni generatorji najnovejšega okrevanja



Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Realne vrednosti normalizirane na 2012/IV=1

23

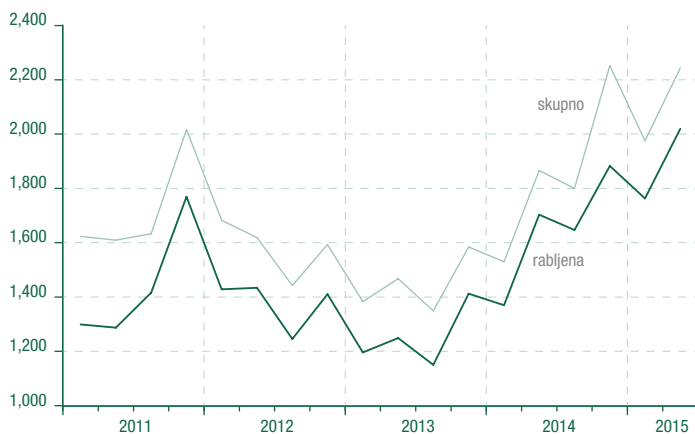
Sedanje okrevanje traja že od konca 2012. Doslej je levji delež rasti generiral izvoz, čeprav so se začele krepiti tudi posamezne komponente investicij (predvsem investicije v transportne naprave) in trošenja prebivalstva (trošenje za trajne dobrine), ki so ključne za povečanje endogene vzdržnosti rasti gospodarstva. Brez rasti teh komponent trošenja je namreč skupna gospodarska rast odvisna izključno od, v zadnjem času zelo negotove dinamike, izvoznih trgov. Omenjeni ključni generatorji rasti v sedanjem okrevanju so ilustrirani na sliki.

Umirjanje dinamike rasti, ki ga kažejo omenjeni tekoči mesečni (še zlasti avgustovski) podatki v tretjem četrtletju, je vidno tudi na prikazanih četrtletnih podatkih (podatkih drugega četrtletja), tako pri izvozu, investicijah v transportne naprave ter trošenju prebivalstva za trajne dobrine. Pri vseh treh komponentah končnega trošenja se je namreč rast v drugem četrtletju letos precej zmanjšala (še zlasti relativno glede na evro območje). Vprašanje je, ali gre za enkratne dogodke, ali pa smo priča obratu v dinamiki gospodarske aktivnosti. Da bi odgovorili na to vprašanje, je v nadaljevanju prikazano dogajanje na trgu stanovanjskih nepremičnin ter spremembe v pričakovanjih izvoznikov in gospodinjstev.

Spremembe v trošenju trajnih dobrin so v veliki meri povezane z nakupi stanovanj, torej z dogajanjem na trgu stanovanjskih nepremičnin. Na sliki je prikazan skupen obseg transakcij ter obseg transakcij samo z rabljenimi stanovanjskimi nepremičninami na ustreznem trgu. Na dlani je, da obseg transakcij od drugega polletja 2013 neprekinjeno raste za približno 6% na četrtletje. Kot kažejo podatki v poglavju o cenah, so se v zadnjih štirih četrtletjih tudi cene stanovanjskih nepremičnin začele obračati navzgor. Živahnost na trgu stanovanjskih nepremičnin potemtakem kaže, da situacija za trošenje trajnih dobrin ni neugodna.

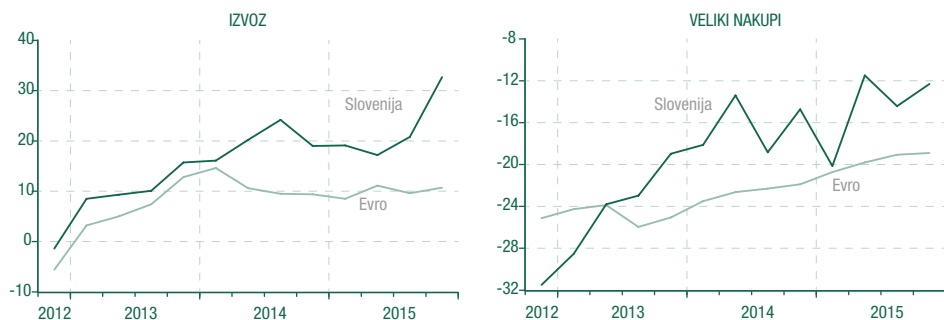
24

Transakcije na trgu stanovanjskih nepremičnin



Vir: SURS; lastni izračuni
Opomba: Število transakcij na četrtletje

Pričakovan izvoz in veliki nakupi gospodinjstev



Vir: EC-AMECO; lastni izračuni
Opomba: Anketni podatki; saldo pozitivnih in negativnih odgovorov v odstotku vseh anketiranih

Pričakovani veliki nakupi gospodinjstev kažejo, da je na začetku letošnjega leta dejansko prišlo do umirjanja v pričakovanem trošenju trajnih dobrin, vendar slika prav tako kaže, da so se v drugem delu letošnjega leta pričakovanja ponovno okrepila na obseg, ki je poganjal rast po koncu 2012. Podobno kažejo tudi pričakovanja izvoznikov. Tudi pri njih so se pričakovanja umirila po 2014/III, vendar so se po drugem četrtletju letošnjega leta ponovno močno okrepila. Razpoložljiva empirična evidenca potemtakem kaže, da je bil zastoj v rasti ključnih generatorjev okrevanja po 2012 v prvi polovici letošnjega leta le začasen, saj so trenutna pričakovanja vsaj tako močna, kot so bila na začetku 2013, ko se je gospodarstvo začelo vzpenjati.

25

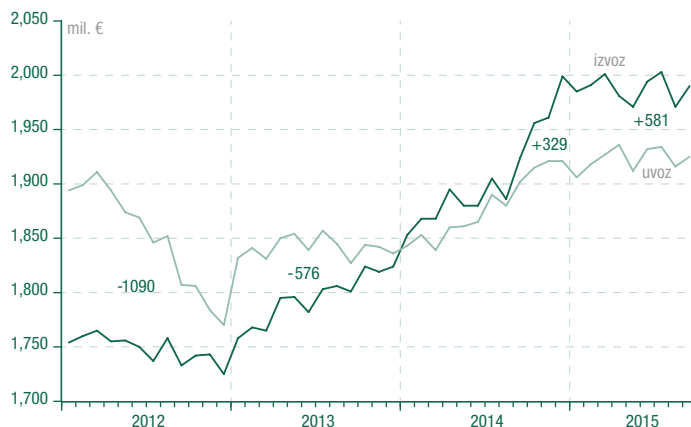
2. Kljub umirjanju rasti je presežek v blagovni menjavi v septembru narasel

V septembru je bil dosežen trgovinski presežek, vendar medletna dinamika zunanje trgovine še naprej usiha in je za Slovenijo šibkejša od primerljive za EU27. Pri tem je izboljšanje cenovnih pogojev menjave za Slovenijo večje kot za EU27. V devetih mesecih je slovenska dinamika zunanje trgovine še naprej nekaj nad povprečjem EU28.

Skupni izvoz je septembra znašal 2171 milijonov € (1.3% več kot septembra 2014), uvoz 2000 milijonov € (0.3% manj kot pred letom), kar pomeni presežek 171 milijonov € oziroma 108.6% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v EU 1678 milijonov € (1.7% več kot leto prej), prejem blaga iz EU 1610 milijonov € (5.0% več kot pred letom), kar da presežek 68 milijonov € oziroma 104.2% pokritje prejema z odprema blaga. Izvoz v nečlanice EU je znašal 493 milijonov € (0.1% manj kot leto prej), uvoz 390 milijonov € (kar 17.6% manj kot v septembru 2014), kar pomeni presežek 103 milijone € oziroma 126.4% pokritje uvoza z izvozom.

V prvih treh četrtinah 2015 je bil skupni izvoz 17778 milijonov € (4.8% več kot v enakem obdobju 2014), skupni uvoz 17178 milijonov € (2.7% več kot leto prej), kar da presežek 600 milijonov € oziroma 103.5% pokritje uvoza z izvozom. V trgovanju z drugimi članicami EU je bila odprema blaga 13712 milijonov € (5.9% več kot leto prej), prejem blaga 13789 milijonov € (5.6% več), kar pomeni primanjkljaj 77 milijonov € oziroma 99.4% pokritje prejema z odpremo blaga. V trgovanju z nečlanicami EU je bil devetmesečni izvoz 4066 milijonov € (1.1% več kot v enakem obdobju letos prej), uvoz 3390 milijonov € (7.5% manj kot leto prej), tako da znaša presežek 676 milijonov € oziroma pokritje uvoza izvozom 120.0%. Po medletni rasti v primerljivih devetih mesecih zaseda po podatkih Eurostat Slovenija v izvozu 19.-11. in v uvozu 10.-12. mesto med EU28.

Trgovinska menjava



Vir: SURS, lastni izračuni

Opomba: številke med izvozom so kumulativa leta oziroma razdobja

V septembru je bila mesečna trendna dinamika izvoza 0.84%, uvoza pa 0.47%. V avgustu 2015 so znašale medletne stopnje rasti izvoza Slovenije 2.08%, EU27 pa 6.96%. Pri uvozu sta ustrezni številki za Slovenijo -1.16%, za EU27 pa +1.53%. Primerjava medletne rasti izvoznih in uvoznih cen za avgust pokaže, da so se pogoji menjave Slovenije izboljšali za 6.7%, EU27 pa za 3.1%.

3. Gospodarska klima še naprej ugodna

Razvoj gospodarske klime je v oktobru še naprej ugoden. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je bila vrednost njenega kazalnika v oktobru 2015 glede na mesec prej za 0,2 odstotne točke višja, od oktobra 2014 je višja za 3,9 odstotne točke, hkrati pa je njegova vrednost za dobrih deset odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja.

Na otoplitev gospodarske klime v oktobru je najbolj vplivalo zvišanje vrednosti kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih, ki je bila za dve odstotni točki višja kot septembra, glede na oktober 2014 je bila njegova vrednost višja za 4 odstotne točke, glede na dolgoletno povprečje pa za 10 odstotnih točk. Po SURS-ovih podatkih so se vrednosti skoraj vseh kazalnikov pričakovanih v predelovalnih sektorjih za naslednje tri mesece v primerjavi s predhodnim mesecem zvišale, znižala se je samo vrednost kazalnika zaloge.

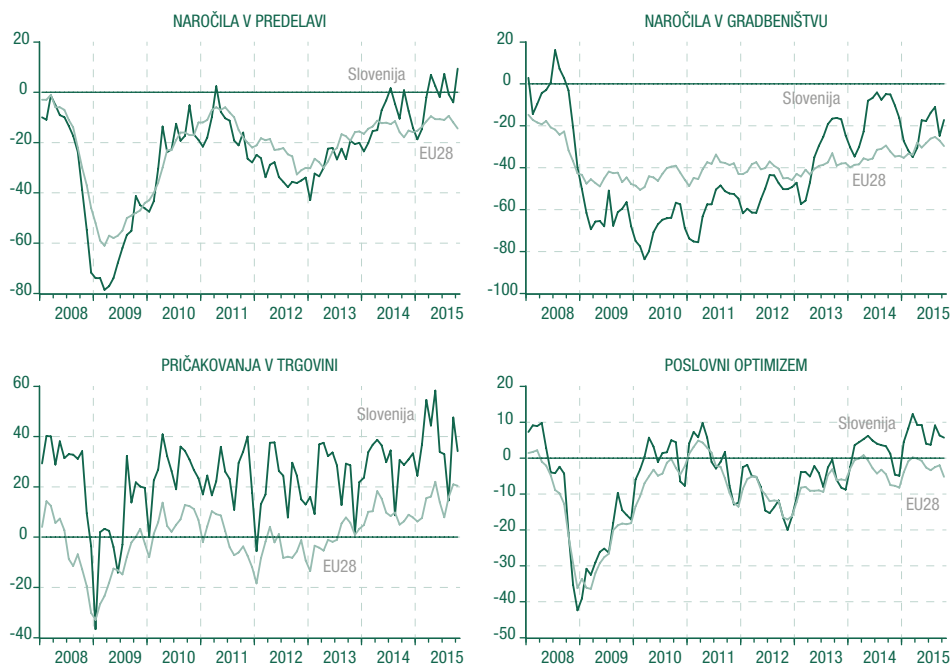
Zaupanje je poraslo tudi v storitvenih dejavnostih, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v oktobru za 2 odstotni točki višja kot predhodni mesec in hkrati za 11

odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z oktobrom lani pa je bila njegova vrednost višja za 8 odstotnih točk.

Zaupanje v gradbeništvu se je popravilo, vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju je bila v oktobru za štiri odstotne točke višja kot predhodni mesec, a za 5 odstotnih točk nižja kot oktobra 2014. Poudariti velja, da so se vrednosti malone vseh kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece v gradbeni dejavnosti oktobra v primerjavi s predhodnim mesecem zvišale, znižale pa so se vrednosti kazalnikov obsega gradbenih del, tehničnih zmogljivosti in zaposlovanja.

Naročila in pričakovanja

27



Vir: Eurostat

Pričakovanja v trgovini na drobno so se pokvarila. Ankete SURS-a kažejo, da je bila vrednost kazalnika zaupanja v njej v oktobru glede na predhodni mesec nižja za 8 odstotnih točk, glede na oktober 2014 pa za tri odstotne točke. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece so se oktobra v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma znižale, zvišali sta se le vrednosti kazalnikov pričakovana skupna nabava in pričakovano zaposlovanje.

Gospodarska klima se je oktobra v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2014 v celotni EU28 v splošnem popravila. Mesečna primerjava pa kaže, da so se v gradbeništvu po podatkih Eurostata v oktobru 2015 naročila glede na mesec poprej znižala za 2,6 odstotne točke, glede na oktober lani so za prav toliko višja. Glede na september so se v oktobru za 0,6 odstotne točke znižala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju poslabšala za 2,4 odstotne točke.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

28

4. Industrijska produkcija ponovno navzgor

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi popravila. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila v septembru za 5,4% višja kot v enakem mesecu leta 2014. Impulzni trend kaže, da se je v septembru industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,72%.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v letošnjem septembru v primerjavi s septembrom 2014 zmanjšala za slabo petino. Impulzni trend pa kaže, da se je v septembru dejavnost rudarstva zniževala po stopnji -2,77%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v septembru v primerjavi s septembrom 2014 povišala za 6,7%, impulzni trend pa kaže, da se je v septembru dejavnost predelovalne industrije povečevala po stopnji 1,03%.

Desezonirani podatki Eurostata kažejo, da je v septembru glede na avgust industrijska produkcija v EU28 upadla za 0,1%, na območju evra (EA19) pa za 0,3%. Glede na september lani pa je v letošnjem septembru industrijska produkcija v EU28 porasla za 1,8%, na območju evra pa za 1,7%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v septembru glede na mesec poprej najbolj porasla na Hrvaškem (5,9%) in na Madžarskem (2,9%), najbolj pa je upadla na Irskem (-2,4%) in v Litvi (-2,3%).

5. Poznopoletni porast turističnega povpraševanja

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del septembra za 5,2% nižja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v avgustu, vrednost opravljenih gradbenih del v septembru v primerjavi z istim mesecem 2014 se je zmanjšala za osmino. Impulzni trend opravljenih gradbenih ur pa kaže, da je v avgustu letošnjega leta sektor gradbeništva upadal z mesečno stopnjo rasti -0,83%.

Skupno število turističnih prenočitev se je v poznem poletju povečalo. Avgusta jih je bilo za 8,7% več kot v enakem mesecu leta 2014; impulzni trend kaže, da se je skupno število prenočitev v osmem mesecu letos zviševalo po mesečni stopnji 0,63%. Pri tem je prišlo do porasta domačega turističnega povpraševanja, saj je v avgustu število turističnih prenočitev domačih gostov povečalo za 10,2% glede na avgust 2014. Število prenočitev tujih gostov se je v enakem časovnem intervalu povečalo za 8,1%. Impulzni trend prenočitev domačih gostov v letošnjem avgustu kaže krčenje po stopnji -0,68%, impulzni trend prenočitev tujih gostov pa rast po stopnji 0,95%.

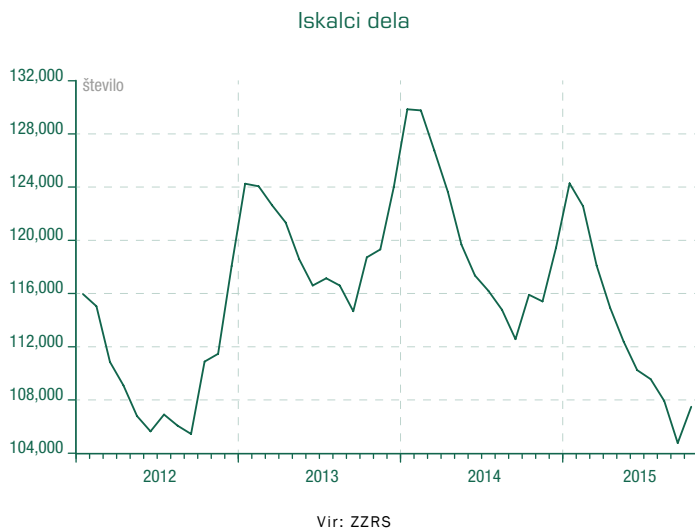
Podatki SURS-a o transportu za september 2015 kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 9% več potnikov kot septembra lani, opravljenih potniških kilometrov pa je bilo prav tako več in sicer za 6%. V cestnem mestnem prevozu je bilo septembra prepeljanih za 5% manj potnikov kot v istem mesecu 2014. V luki Koper je bil blagovni promet v septembru za 14% večji kot septembra lani.

29

6. Brezposelnost nekoliko večja

Na trgu dela se je stanje sezonsko nekoliko poslabšalo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v septembru povečalo na 914828 oziroma za 1248 oseb glede na mesec prej, glede na september 2014 pa se je število zmanjšalo za dobrih 3 tisoč oseb oziroma 0,4 odstotka. V septembru je bilo v Sloveniji 810070 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na avgust se je število delovno aktivnih povečalo za 4425 oseb, približno toliko pa tudi glede na september 2014, to je za 0,6 odstotka. Med zaposlenimi osebami jih je bilo septembru še naprej slabih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od septembra lani povečalo za 1,7%. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na september 2014 zmanjšalo za 0,5%. Med samozaposlenimi je bilo 67% samostojnih podjetnikov posameznikov, njihovo število se je v septembru povečalo za 197, od septembra 2014 pa za 3,8%.

Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec oktobra 2015 registriranih 107488 brezposelnih, kar je za 2730 oziroma 2,6% več kot ob koncu septembra, v primerjavi z oktobrom 2014 pa je bilo brezposelnih oseb za 7,3% manj. V letošnjem oktobru se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 11485 brezposelnih oseb, kar je dobrih 60% več kot v septembru in za 12% manj kot oktobra 2014. Med novo prijavljenimi je bilo 4978 iskalcev prve zaposlitve, 1070 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 4355 brezposelnih zaradi izteka zaposlitve za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je oktobra letos znašal 8755 brezposelnih oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 5427, kar je 22,5% manj kot septembra in 13,4% manj kot oktobra lani.

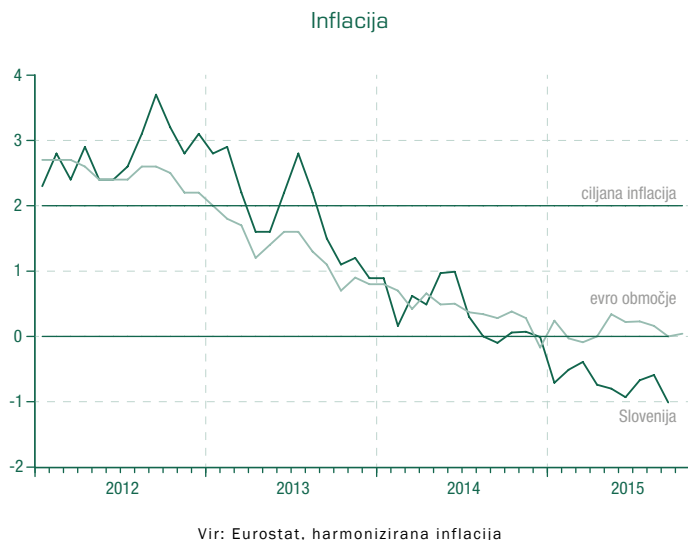


Po podatkih Eurostata je bila septembra 2015 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA19) 10,8%, kar je 0,7 odstotne točke manj kot septembra lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v septembru 9,3% in se je glede na enak mesec v 2014 zmanjšala za 0,8 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo septembra v EU28 22,6 milijona brezposelnih oseb, od teh 17,3 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v septembru najnižjo stopnjo brezposelnosti zabeležili v Nemčiji (4,5%) in na Češkem (4,8%), najvišjo pa v Španiji (21,6%) in v Grčiji, za katero julijski podatek znaša 25%.

CENE, PLAČE, STROŠKI DELA

7. Deflacijski pritiski se še povečujejo

Cene se oktobra niso spremenile. Bolj dolgoročna dinamika se je malenkost povečala, vendar je ostala negativna (rast impulznega trenda na letni ravni je bila -0.8%).



Cene storitev so se že drugi mesec zapored zmanjšale (za 0.5%), medtem ko so cene blaga porasle (za 0.2%). Bolj dolgoročna dinamika se je zmanjšala tako pri blagu kot pri storitvah. Pri blagu je postala še bolj negativna (medletna stopnja rasti je padla na -1.5%), pri storitvah pa se je začela ponovno zmanjševati (ponovno se je spustila na 0.5%).

Oktobrske spremembe cen po skupinah proizvodov so bile predvsem posledica sezonskih sprememb. Tako so porasle cene (zaradi novih jesenskih kolekcij) obleke in obutve (k skupnemu indeksu cen so ta povečanja prispevala 0.4 odstotne točke), medtem ko so cenejši počitniški paketi in hrana potisnili skupne cene navzdol (za 0.2 oziroma 0.1 odstotne točke). Le znižanje cen prevozov ni bilo posledica sezone, temveč trendne narave padanja cen surovin.

Med državami EU primerljivo rast cen kaže harmoniziran indeks cen. Oktobra je tudi ta ostal nespremenjen, medletno pa se je znižal na -1.1%. V EU je bila medletna rast cen oktobra spet pozitivna (0.1%), Slovenija pa je bila daleč v začetju, le tri države (Ciper, Romunija in Bolgarija) so imele nižjo dinamiko cen. Zaradi več kot pet let prepoznega začetka interveniranja, sedaj centralna banka ECB, navkljub velikim mesečnim dozam (po preko 60 milijard €), celo svoje najbolj osnovne naloge (vzdrževanje rasti cen v bližini, vendar pod 2%) očitno ni več v stanju implementirati. Zato je seveda povsem iluzorno pričakovati, da bi zmogla kaj narediti, tudi če bi hotela, pri krepitvi gospodarske aktivnosti.

Cene nepremičnin



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Indeks cen novih in rabljenih nepremičnin; vrednosti so normalizirane na 2008/IV=1

Cene industrijskih proizvajalcev so se septembra zmanjšale za 0.4%. Padle so tako cene proizvajalcev za domači trg, evrski trg in za trge izven evro območja. Tudi bolj dolgoročna dinamika je negativna, najhitreje se bolj dolgoročno zmanjšujejo cene proizvajalcev za trge izven evro območja (po 2.2% letno). Proizvajalčeve cen se zmanjšujejo po vseh skupinah porabe, padajo torej proizvajalčeve cene surovin, energentov, investicijskega blaga in proizvodov za široko porabo, najhitreje seveda padajo cene proizvajalcev energentov, te so se v zadnjem letu zmanjšale kar za 14.3%!

Tudi cenovna pričakovanja postajajo vse nižja, tako so oktobra v storitvenih sektorjih, v predelovalni dejavnosti in v trgovini na drobno pričakovali nadaljnje pešanje cen. Pričakujemo torej lahko, da se bodo na kratek rok deflacijska gibanja še okrepila. Stiskanje domačega trošenja bo tako izpostavljeno, razen varčevalnim ukrepom fiskalne politike, ki jo diktira Evropska Komisija in izvaja MF, tudi ukrepom neustrezne politike centralne banke ECB. Centralna banka tako stiska domače trošenje, ne le prek (že več let trajajočega) zaostrovanja bančnega reguliranja (ki ga izvaja BS), torej nezadostnega finančnega napajanja, temveč vse bolj tudi preko ukrepov neustrezne denarne politike v ožjem pomenu, ki jo izvaja sama ECB!

Medtem ko se drobnoprodajne cene blaga letos zmanjšujejo tekoče in medletno, pa se cene nepremičnin povečujejo, tekoče že od 2014/III, medletno pa so porasle v drugem četrtletju letos privkral. Cene rabljenih nepremičnin so manj živahne od novih (prve rastejo medletno po približno 2.5% in druge pa po 7.2% medletno) in cene stanovanj bolj od cen hiš.

Oktober so se cene surovin povečale, v evrih so zrasle za 2.5%. Najbolj so se povečale cene hrane (za 3.4% v evrih), medtem ko so najmanj porasle cene kovin (za 1% v evrih) ter zlata (v evrih za 0.7%). Bolj dolgoročno (v letu dni) pa so bile na začetku novembra evrske cene surovin za 5.7% nižje kot v lanskem novembru. V zadnjem letu so najmanj padle cene hrane (v evrih so se zmanjšale za 0.8%), medtem ko so cene zlata celo porasle za 7.6%. Bolj dolgoročno so se najbolj zmanjšale cene nafte, v letu dni (od novembra 2014 do novembra 2015) so v evrih padle kar za 36.6%.

8. Dolgoročna rast plač se je praktično ustavila

33

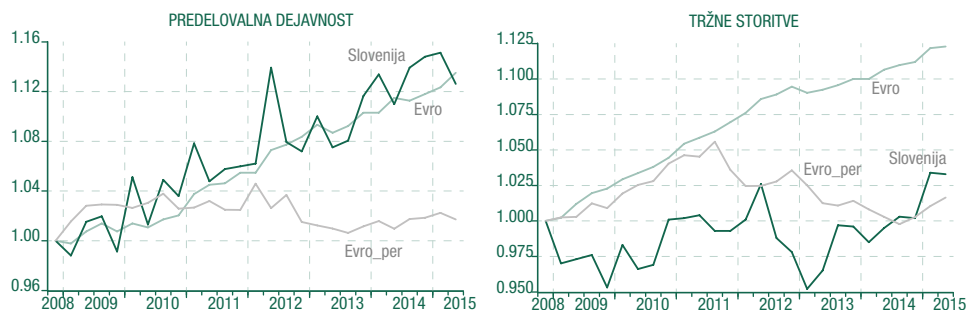
Povprečne plače so se zmanjšale tudi septembra, padle so za 0.2%. Zmanjšala se je tako tekoča kot tudi bolj dolgoročna dinamika. Medletna stopnja rasti se je zmanjšala z 0.5% v avgustu na 0.2% v septembru.

Povprečne plače so se najbolj zmanjšale v oskrbi z električno energijo, gostinstvu in finančnih ter zavarovalniških dejavnostih (za okoli 2.5%), medtem ko so najbolj porasle v kmetijstvu ter v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih (za preko 2%). V širši državi so povprečne plače septembra narasle v upravi in izobraževanju, medtem ko so v zdravstvu padle. Najbolj so porasle v izobraževanju (za preko 2%).

Bolj dolgoročna dinamika plač je bila novembra nizka v vseh dejavnostih gospodarstva, vendar so bile razlike vseeno velike, saj so povprečne plače v nekaterih sektorjih močno padle. V letu dni so povprečne plače porasle največ v predelovalni dejavnosti in še tam le za 1.8%. Po drugi strani pa so se v nekaterih dejavnostih v letu dni povprečne plače opazno zmanjšale, najbolj v rudarstvu in v oskrbi z električno energijo (za preko 6%). V širši državi se plače v letu dni praktično niso spremenile; v upravi in zdravstvu so stale, medtem ko so v izobraževanju padle za 0.6%.

Letošnje razlike v bolj dolgoročni rasti med sektorji gospodarstva so še bolj povečale razlike med povprečnimi plačami industrije, torej podjetij, ki kot izvozniki praktično nimajo težav s povpraševanjem, na eni strani, in povprečnimi plačami podjetij iz storitvenih sektorjev, ki zaradi zelo šibkega povpraševanja, ki prevladuje že vse od začetka krize, s plačami praktično stojijo že 6 let. Razliko v višini plač lepo ilustrirajo razlike v ustreznih enotnih stroških dela.

Enotni stroški dela



Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Enotni stroški dela; desezonirane vrednosti, normalizirane na 2008/4; države s pomočjo (Evro-per) obsegajo Irsko, Ciper, Španijo in Portugalsko

Na sliki so prikazani enotni stroški dela v predelovalni dejavnosti in v tržnih storitvenih sektorjih. Za primerjavo so dodani tudi ustrezni enotni stroški za evro območje ter države, ki so dobile pomoč (brez Grčije). Na dlani je, da enotni stroški dela predelovalne dejavnosti po začetku krize postopno rastejo v korak z ustreznimi enotnimi stroški v evro območju, medtem ko enotni stroški podjetij iz sektorjev tržnih storitev praktično stagnirajo na ravni, ki so jo dosegli konec 2008. Na začetku 2010 so se sicer začeli počasi popravljati, rasli so do 2012, ko so kot posledica ZUJF-a v manj kot letu dni padli kar za 7.5%, torej bolj kot v začetku krize, ter zaostali za pred-krizno ravniyo za 5%. V času najnovejšega okrevanja (po 2012/IV) enotni stroški podjetij iz sektorjev tržnih storitev že dve leti ponovno rastejo približno tako hitro kot v evro območju, čeprav zaradi zaostanka, ki je nastal do 2012/IV, v po-kriznem povečanju za evro območjem še vedno zaostajajo za 10%. Zaostanek je podoben kot v evrskih državah, ki so prejele pomoč, le da pri njih stroške dela potiska navzdol stiskanje trošenja, ki je sledilo pomoči.

FINANČNA GIBANJA

9. Oktobrski podatki so potrdili septembrski premik timinga vplačil

Prihodki javnofinančnega sektorja so se oktobra močno povečali (za preko 20%). Zelo sta porasla tudi oba indikatorja bolj dolgoročne rasti. Veliko povečanje potrjuje oceno iz prejšnje številke GG, da je septembra prišlo do premika timinga vplačil, ki je stisnil vplačila v septembru in napihnil vplačila v oktobru. Če upoštevamo premik timinga vplačil, potem so skupni javnofinančni prihodki septembra in oktobra rasli po povprečni mesečni stopnji okoli 1.5% (povprečni javnofinančni prihodki v septembru in oktobru so bili 1235 milijonov v avgustu pa 1206 milijonov). Do oktobra so letošnji javnofinančni prihodki kumulativno

že porasli za 308 milijonov več kot lani, v celem letu je torej pričakovati, da bodo letošnji javnofinančni prihodki vsaj za 1% BDP večji od lanskih.

Neposredni davki in ostali prihodki so oktobra ostali praktično nespremenjeni. Ker je oktober sezonsko šibkejši mesec, se je navkljub mirovanju neposrednih davkov in ostalih prihodkov bolj dolgoročna dinamika teh prihodkov opazno povečala (rast impulznega trenda je presegla 7% na letni ravni). Tako je bilo tudi pri posameznih pomembnih davčnih oblikah, na primer, pri dohodnini in davku na dohodek pravnih oseb. Medtem ko sta davek na dohodek pravnih oseb in dohodnina oktobra sicer malo zaostala za septembrskimi vrednostmi, je bil ta zaostanek precej manjši od učinka sezone, kar kažeta medletni stopnji rasti (13.2% pri davku na dohodek oziroma 3.2% pri dohodnini). Prispevki (skupno in po komponentah) so oktobra porasli tudi v tekočih vrednostih (za 0.6%).

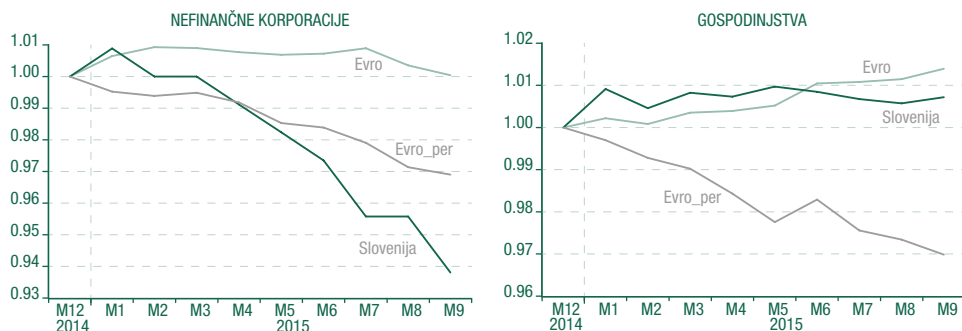
Domači davki na blago in storitve so oktobra zelo porasli, saj je učinek premikanja vplačil daleč največji prav pri teh davkih. Če upoštevamo, da je septembra prišlo do premika timinga vplačil (če torej namesto vrednosti za september in oktober, uporabimo povprečno mesečno vrednost), potem lahko trdimo, da so v povprečju oktobra in septembra domači davki na blago in storitve rasli od avgusta po povprečni stopnji rasti okoli 3%.

Najhitreje so oktobra naraščale trošarine in davek na dodano vrednost. Pri obeh je potrebno upoštevati, da je premik v timingu vplačil vplival tudi na povečanje letošnjega donosa in zmanjšanje lanskega. V povprečju oktobra in septembra so trošarine dosegle 135 milijonov, kar je za 8% več od prehodnih mesecev (v prvih desetih mesecih letos je bila povprečna mesečna trošarina 126 milijonov). Nadpovprečno hitro se je oktobra povečeval tudi davek na dodano vrednost davek (v povprečju septembra in oktobra je dosegel okoli 299 milijonov, kar je za 3.3% več kot v povprečju prvih desetih mesecev). Domači davki na blago in storitev kumulativno vse bolj opazno presegajo vrednosti, ki so jih dosegli lani. Kumulativno so v prvih desetih mesecih presegli lanskoletne vrednosti za okoli 145 milijonov, kar je slaba polovica letošnjega viška iz vseh davčnih oblik.

10. Bilance podjetij in gospodinjstev se krepijo, banke pa nič

Septembra so se skupni krediti podjetjem in gospodinjstvom zopet zmanjšali (za 1%). Krediti podjetjem so se zmanjšali za 200 milijonov (2%), medtem ko so krediti gospodinjstvom stali. Letošnji trend padanja kreditov se tako nadaljuje. Navkljub temu, da gospodarstvo v Sloveniji raste skoraj še enkrat tako hitro kot evrsko in nekaj hitreje kot gospodarstva držav, ki so dobila pomoč (Irska, Portugalska, Španija in Ciper), krediti podjetjem v Sloveniji še naprej padajo hitreje kot v evro območju, kot tudi v državah s pomočjo.

Krediti podjetjem in gospodinjstvom



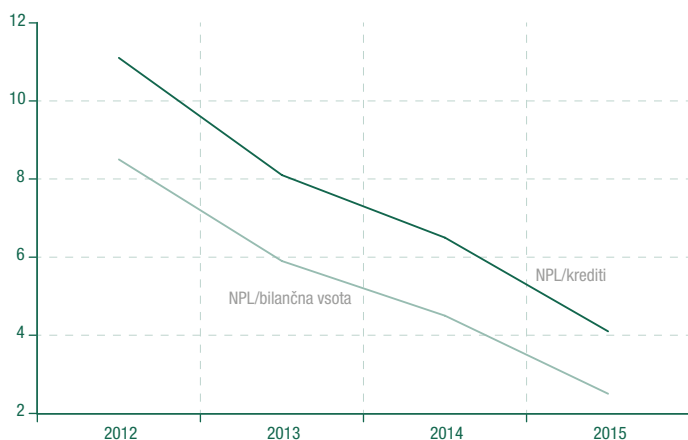
Vir: ECB; BS; lastni izračuni

Opomba: Krediti nefinančnim korporacijam in gospodinjstvom; vrednosti so normalizirane na 2014/12=1; Evro_per označuje mediano držav s pomočjo (Irska, Ciper, Španija in Portugalska)

Krediti podjetjem v letošnjem letu padajo približno enako hitro kot v 2013, torej tik pred začetkom sanacije bank (letos padajo po 8.7% na leto). Krediti gospodinjstvom letos praktično stojijo, čeprav kot je ilustrirano v poglavju o končnem povpraševanju, trošenje za trajne dobrine in ustrezna pričakovanja opazno hitro naraščajo že tri leta in čeprav je (kot je dokumentirano v prejšnji številki GG) sektor prebivalstva v Sloveniji najmanj zadolžen od vseh držav v evro območju.

Prav tako je potrebno poudariti, da je tudi sicer velika »ogroženost« bančnih bilanc s slabimi krediti (NPL), s katero se utemljuje potrebnost krčenja kreditov, zelo vprašljiva. Struktura portfelja bank se namreč hitro popravlja, navkljub temu, da dobri komitenti, zaradi neustrezne finančne podpore, zapuščajo banke (in se vse bolj zanašajo na lastno akumuliranje sredstev ali pa na banke v tujini) ter s tem slabšajo strukturo preostalega portfelja bank. To seveda ni vidno, če se »ogroženost« bančnih bilanc »dokumentira« z analiziranjem bruto bilance. Zelo nazorno pa se izboljševanje preostalega portfelja vidi v neto bilancah bank. Da bi ilustrirali, kako hitro se dejansko popravlja kvaliteta kreditnega portfelja bank, je na priloženi sliki prikazan delež neto slabih terjatev v neto aktivih in (alternativno) v neto kreditih bank. Prikazane so torej slabe terjatve zmanjšane za slabitve preračunane na enoto bilančne vsote zmanjšane za vse slabitve in (alternativno) na celotne kredite zmanjšane za vse slabitve kreditov.

Neto slabi krediti



Vir: ECB; BS, »Poročila o finančni stabilnosti«; BS, »Poslovanje bank v tekočem letu, gibanja na kapitalskem trgu in obrestne mere«; lastni izračuni

Opomba: Neto slabi krediti na enoto neto aktive; neto slabi krediti na enoto neto vrednosti celotnih kreditov; neto vrednost terjatev je bruto vrednost terjatev zmanjšana za slabitve; vrednosti za 2015 so ocenjene na osnovi dejanske vrednosti za prvo četrtletje 2015; slabe terjatve (NPL) so terjatve z zamudo preko 90 dni

37

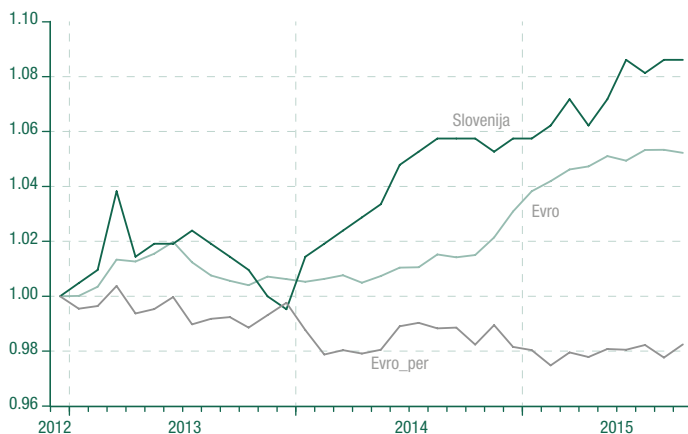
Slika zelo jasno kaže, da se obremenjenost portfelja bank s slabimi terjatvami, navkljub temu, da jih dobri komitenti zapuščajo, vseeno opazno zmanjšuje. Seveda bi se zmanjševala še neprimerno hitreje, če bi dobri komitenti v večjem številu ostajali v bankah. Slika potemtakem dokumentira, da poslabševanje strukture portfelja prav gotovo ne more biti razlog za nadaljevanje intenzivnega krčenja kreditiranja podjetij, ki je ilustirano na gornjih slikah.

Skupni depoziti podjetij in gospodinjstev so se septembra povečali za 0.2%. Porasli so depoziti prebivalstva, depoziti podjetij pa so stagnirali. Bolj dolgoročna dinamika depozitov je še naprej visoka, septembra so namreč bili depoziti podjetij in prebivalstva za 3.8% večji od ustreznih depozitov v letu 2014. Bolj dolgoročna dinamika je še zlasti visoka pri depozitih podjetij, saj ti tudi na začetku četrtega četrtrletja 2015 še naprej rastejo po medletnih stopnjah okoli 6.5%.

Hitro (absolutno in relativno) povečevanje likvidnosti podjetij in gospodinjstev v Sloveniji (glede na evro območje) ilustrira slika skupnih depozitov. Na dlani je, da je po sanaciji bank (konec 2013), ko je prenehala potencialna nevarnost »striženja« tudi depozitov podjetij, prišlo do pospešene repatriacije sredstev podjetij iz računov v tujini ter, istočasno, tudi do sistematičnega povečevanja likvidnosti podjetij iz tekočih viškov menjave s tujino. V letu in pol so skupni depoziti podjetij in gospodinjstev porasli za 60% bolj od ustreznih depozitov v evro območju. Depoziti v državah, ki so prejele pomoč (in ki so s to pomočjo

tudi sanirale banke), v tem obdobju sploh niso porasli, čeprav so njihova gospodarstva rasla praktično enako hitro kot slovensko. Ključen razlog za bistveno slabšo (v primerjavi s Slovenijo) dinamiko likvidnosti podjetij in gospodinjstev je bila verjetno neprimerno slabša bilanca blaga in nefaktorskih storitev v menjavi s tujino.

Depoziti podjetij in gospodinjstev



Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Skupni depoziti nefinancijskih korporacij, gospodinjstev in nižjih ravni države; vrednosti so normirane na 2012/12=1; Evro_per označuje mediano držav s pomočjo (Irska, Ciper, Španija in Portugalska)

11. Izjemno velik septembrski presežek v tekoči bilanci presega primerljivega lani

Kljub usihanju dinamike blagovne menjave je bil dosežen v septembru rekorden plačilno bilančni presežek, donosi na državne obveznice so se znižali, neto dolg pa je padel na raven iz 2007, torej pred krizo. Slovenija je bila avgusta med prvo polovico članic EU28 s pozitivno tekočo plačilno bilanco.

Pozitiven saldo tekoče plačilne bilance je v septembru dosegel rekordno velikost 420 milijonov €, v istem mesecu 2014 je bil že sicer visokih 381 milijonov €. Pozitivni saldo je rezultat presežka v blagovni bilanci 265 milijonov € (septembra lani 205 milijonov €), presežka storitvene bilance 207 milijonov € (150 milijonov je neto priliv od turističnih potovanj), lani je znašal 164 milijonov €; primanjkljaja v bilanci primarnih dohodkov faktorjev -43 milijonov € (neto izdatki od kapitala so se glede na lanske podvojili na 93 milijone €); lani je znašal le -8 milijonov €, ter primanjkljaja v bilanci sekundarnih dohodkov -9 milijonov € (avgusta lani je bil presežek 20 milijonov €).

V prvih treh četrtletjih skupaj tako znaša presežek v tekoči bilanci že 2228 milijonov € (v enakem obdobju lani je bil 1874 milijonov €), kar je rezultat presežka v blagovni bilanci

1257 milijonov € (lani 889.2 milijonov €), presežka v storitveni bilanci 1628 milijonov € (lani 1342 milijonov €), primanjkljaja v bilanci primarnih faktorjev -294 milijonov € (v enakem obdobju lani le -54 milijonov €), in znatnega primanjkljaja v bilanci sekundarnih dohodkov -363 milijonov € (lani -303 milijonov €; prevladujejo transferi dobičkov tujih podjetij v Sloveniji v matične države).

V devetih mesecih skupaj izkazuje kapitalski račun povečanje obveznosti 58 milijonov € (lani je bilo zmanjšanje -26 milijonov €). Na finančnem računu so se v devetih mesecih obveznosti povečale za 2340 milijonov € (lani za 1778 milijonov €), kar je rezultat padca pri neposrednih naložbah 352 milijonov €, povečanja obvez iz portfeljskih naložb za 1337 milijonov € (lani zmanjšanje za 4238 milijonov €), ter povečanje obveznosti iz ostalih naložb za 1380 milijonov € (lani kar za 6720 milijonov €). Rezervna imetja pri Banki Slovenije so se v devetih mesecih zmanjšala za 46 milijonov € (lani v enakem obdobju povečala za 92 milijonov €), statistična napake in izpustitve pa znašajo 53 milijonov € (lani so bile -70 milijonov €).

Plačilna bilanca
(milijoni €)

Postavka		Januar-september		September	
		2014	2015	2014	2015
I.	Tekoči račun	1,874.1	2,228.0	381.4	420.1
1.	Blago	889.2	1,256.8	205.3	264.7
2.	Storitve	1,341.9	1,628.0	164.5	207.3
2.1.	Izvoz storitev	4,154.7	4,462.3	501.0	536.3
	Transport	1,130.7	1,216.7	136.0	141.7
	Potovanja	1,601.3	1,772.7	193.9	211.6
2.2.	Uvoz storitev	2,812.9	2,834.2	336.5	328.9
	Transport	580.0	602.1	66.7	68.0
	Potovanja	593.4	583.8	62.7	62.2
3.	Primarni dohodki	-54.0	-293.7	-7.9	-43.3
3.1.	Prejemki	1,056.7	1,108.3	99.2	117.1
	Od dela	407.2	463.9	43.0	43.2
	Od kapitala	282.1	242.7	30.1	28.1
3.2.	Izdatki	1,110.7	1,402.0	107.1	160.5
	Od dela	89.0	91.6	11.1	11.4
	Od kapitala	824.2	1,042.8	69.9	121.6
4.	Sekundarni dohodki	-303.0	-363.2	19.6	-8.5
4.1.	Prejemki	619.3	602.8	94.2	79.5
	Državni sektor	272.0	251.1	60.0	38.5
4.2.	Izdatki	922.3	966.0	74.6	88.0
	Državni sektor	471.2	452.2	30.4	27.8
II.	Kapitalski račun	-25.7	58.5	10.4	-7.6
III.	Finančni račun	1,778.3	2,339.7	440.8	380.6
1.	Neposredne naložbe	-785.8	-351.6	-197.6	-3.9
2.	Naložbe v vrednostne papirje	-4,237.8	1,337.3	286.5	201.7
3.	Finančni derivativi	-9.8	19.1	0.2	0.9
4.	Ostale naložbe	6,719.8	1,380.9	403.7	216.6
5.	Rezervna imetja	91.8	-46.0	-51.9	-34.8
IV.	Neto napake in izpustitve	-70.2	53.2	49.0	-32.0

Vir: Banka Slovenije

Donos na slovenske državne 10-letne obveznice je 18. Novembra znašal 1.653%, kar je za 0.2 odstotne točke manj kot pred mesecem dni. Donos na italijanske istovrstne obveznice je nekaj nižje, na španske pa višji od donosa na slovenske obveznice, kar pomeni, da se je relativni položaj Slovenije na trgu državnih obveznic po padcu čez poletje jeseni znova nekoliko izboljšal.

Po podatkih iz oktobrskega Biltena BS je konec avgusta 2015 bruto zunanji dolg Slovenije znašal 44.926 milijonov €, kar je 490 milijonov € manj kot mesec prej in 1163 milijonov € manj kot avgusta 2014. V bruto dolgu je privatnega dolga samo še 35%. Neto zunanji dolg je znašal 12540 milijonov €, kar je najmanj po 2007. Mednarodne rezerve Banke Slovenije so znašale konec septembra 2015 841 milijonov €, kar je 35 milijonov € manj kot mesec prej.