

# MAKROEKONOMSKI »POMEN« DODATKOV NA PLAČE

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

10

*Pričakovanja se še naprej počasi a vztrajno krepijo; kaže, da je v naslednjih mesecih vse bolj verjetna ponovna krepitev vseh komponent trošenja. Relativno najšibkejši so znaki pospešitve v gradbeništvu. Pri storitvah in v predelovalni dejavnosti so pričakovanja nad dolgoletnim povprečjem in se, sicer počasi, še krepijo. Pričakovanja gospodinjstev že skoraj dve leti kažejo stabilno naraščanje namenov večjih nakupov. Decembru, ko so pričakovanja že dosegla pred krizno raven, je sledil januarski padec; gre verjetno za učinek enkratnih novic in izjav brez omembe vrednega pomena za gospodarska dogajanja, zato bo za morebitno spreminjanje ocen gospodinjstev o dinamiki trošenja treba počakati.*

*Povprečni mesečni izvoz presega 2 milijardi evrov; zunanjetrgovinski rezultati so ugodni, krepko jim pomaga padec cene nafte.*

*Gospodarska klima se je januarja ohladila. Na poslabšanja je najbolj vplivalo znižanje zaupanja potrošnikov ter zaupanja v predelovalnih dejavnostih. Prav tako se je pokvarilo zaupanje v gradbeništvu, zaupanje v trgovini pa se je izboljšalo. V celotni EU se je gospodarska klima januarja 2016 v primerjavi z enakim obdobjem lani nekoliko izboljšala, a tudi tam se je pokvarilo zaupanje in pričakovanje v gradbeništvu, predelovalni dejavnosti in v trgovini.*

*Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi močno popravila, tudi trendno raste. V novembru*

*2015 je glede na oktober industrijska produkcija v EU28 in na območju evra upadla, glede na november 2014 pa zrasla.*

*Vrednost gradbenih del je bila novembra 2015 precej višja kot v oktobru in višja kot v novembru 2014. Skupno število turističnih prenočitev se je v pozni jeseni nekoliko zvišalo, a se je trendno zmanjševalo. Tokrat so k izboljšanju prispevali domači gostje, katerih število je tudi trendno raslo, število tujih pa se je zmanjšalo in tudi trendno upadalo. Prometu je šlo dobro. Število potnikov in potniških kilometrov v zračnem prometu je tudi novembra raslo, raslo je tudi število potnikov v mestnem prevozu, v letu dni se je močno povečal pretovor v Luki Koper.*

*Na trgu dela se stanje ne spreminja; v letu dni se je število aktivnih znižalo, število delovno*

aktivnih in zaposlenih pri pravnih osebah in samozaposlenih se je nekoliko povečalo, zaposlenih pri fizičnih osebah pa zmanjšalo. V januarju se je povečalo tudi število iskalcev dela, a jih je bilo precej manj kot januarja lani. Med novo prijavljenimi na zavodih za zaposlovanje prevladujejo brezposelni, ki se jim izteka zaposlitev za določen čas, med odhajajočimi pa ljudje, ki se ponovno zaposlijo. Stopnje brezposelnosti na območju evra se počasi, v celotni EU28 pa nekoliko hitreje znižujejo. Najnižje so bile v Nemčiji in na Češkem, najvišje v Španiji in Grčiji.

Življenjski stroški so se decembra zmanjšali, njihova bolj dolgoročna dinamika pa se je povečala; za razliko od prejšnjih mesecev so se decembra zmanjšale cene blaga in storitev, bolj dolgoročno pa po šibkosti dinamike še naprej krepko vodi blago. K decembrskemu znižanju cen so največ prispevale razprodaje obleke in obutve in pocenitve derivatov.

11

Slovenija je v EU še naprej povsem na začetku po rasti cen. Harmoniziran indeks življenjskih stroškov se je decembra in tudi medletno znižal, v evro območju pa je stagniral, medletno pa porasel. Po začasnih ocenah se je bolj dolgoročno rast cen januarja povečala. Tudi v evro območju je bolj dolgoročno padanje cen bolj izrazito pri blagu, a je počasnejše kot v Sloveniji. Izjema so cene energije, ki v evro območju padajo hitreje kot v Sloveniji.

Cene industrijskih proizvajalcev so se decembra znižale, padle so tudi v celem letu; cene padajo po celotni strukturi porabe proizvodov, le pri investicijskih proizvodih stagnirajo. Tudi glede strukture trga (izvozni, evro, domači trg) so se cene industrijskih proizvajalcev decembra povsod zmanjševale, tako kratkoročno kot dolgoročno.

ECB očitno ne more zadržati cen na nespremenjeni ravni, kaj šele na ciljni ravni 2 odstotkov; občasna komaj opazna obračanja trenda rasti cen so posledica nihanj v dinamiki cen surovin. Cenovna pričakovanja v naslednjih mesecih se še slabšajo. Cene surovin so se v zadnjem mesecu ponovno znižale, daleč najbolj so padle cene nafte; še bolj so se cene surovin znižale v letu dni.

Povprečne plače so novembra precej porasle, a na račun povečanja števila delovnih ur; bruto plača za uro dela se je v medletnih primerjavah celo zmanjšala. Plače v javnofinančnem sektorju so porasle manj kot v gospodarstvu, še najbolj v ožji državi, precej manj pa v izobraževanju in zdravstvu. Zelo skromne spremembe plač v javnofinančnem sektorju spremljajo izplačila dodatkov, ki razburjajo slovensko javnost. Že vse od začetka krize pa se razmerje med dodatki in celotnimi prejemki zaposlenih v javnofinančnem sektorju zelo malo spreminja. Pri tem so dodatki k plačam zaposlenih v javnem sektorju v Sloveniji med daleč najnižjimi v EU; tudi v treh državah z nižjimi dodatki je sistemska stimulativnost plačnega sistema večja kot v Sloveniji. Kar štiri dejavnosti z daleč najmanjšim deležem dodatkov: izobraževanje, zdravstvo, kulturna dejavnost in administracija, so iz javnofinančnega sektorja. Prav izobraževanje, ki je že nekaj mesecev na tapeti medijev in politike, ima med vsemi sektorji daleč najmanjši delež dodatkov na redne plače. Kljub temu plačni zakon iz leta

*2008 ob vseh problemih in poglobljanju krize, ki jih je doslej povzročil, ostaja nedotakljiva referenca idealnega stanja! Dogajanje okoli dodatkov k plačam v javnem sektorju je sicer prvovrstna tema za politično in medijsko estrado, fiskalno in narodnogospodarsko pa je popolnoma irelevantno.*

12

*Davčni donos je bil tudi konec leta soliden. Prihodki javnega sektorja so decembra porasli, a manj od sezonskega, zato se je bolj dolgoročna dinamika zmanjšala. Davčni donos v zadnjem četrtletju je presegel donos v tretjem četrtletju, pa tudi donos v zadnjem četrtletju 2014. Neposredni davki in ostali prihodki so se decembra povečali, vendar je bila bolj dolgoročna dinamika tudi pri njih manjša kot novembra. Pomembnejše davčne oblike neposrednih davkov so tako decembra kot v celotnem zadnjem četrtletju dolgoročno rasle. Domači davki na blago in storitve so se decembra precej zmanjšali, močno je padla tudi njihova bolj dolgoročna dinamika, a celotno zadnje četrtletje je bilo zelo izdatno, izjema je le krčenje donosa davka na dodano vrednost od uvoza. Trošarine so decembra porasle, medletno pa so se zmanjšale, kar je povzročilo tudi medletni padec skupnih domačih davkov na blago in storitve. Toda tudi trošarine so v zadnjem četrtletju precej presegle ustrezno vrednost v zadnjem četrtletju 2014.*

*V letih 2015 in 2014 so javnofinančni prihodki precej porasli. Navkljub ugodni dinamiki v zadnjih dveh letih pa raven večine davčnih oblik ostaja daleč pod ravni v EU, pri nekaterih davčnih oblikah pa tudi pod ravni ob začetku krize. Najbolj zaostajajo davki na dohodek, saj niti do konca 2015 niso dosegli ravni pred implementacijo ZUJF-a, ki je zmanjšal davke na dohodek skoraj toliko kot finančna kriza v prvih treh letih. Zaostanek slovenskih za davki na dohodek v EU je bil konec 2015 še vedno ogromen, saj so zaostajali za ravni v 2008/4 za skoraj 20%! Tudi donos od prispevkov je ZUJF zelo stisnil, vendar je bilo okrevanje prispevkov hitrejše. Konec 2015 so že presegli vrednosti pred začetkom krize, vendar je zaostanek Slovenije za EU presegal 9%. Samo davki na proizvodnjo imajo približno enako dinamiko in raven kot v EU.*

*Skupni krediti podjetjem in gospodinjstvom so se tudi decembra skrčili in bili nižji kot decembra 2014. Krčenje je posledica zmanjšanja kreditov podjetjem, krediti gospodinjstvom so praktično stagnirali. V celem letu so krediti podjetjem padli za 10%, medtem ko so krediti podjetjem v evro območju stagnirali. Da ima krčenje kreditov vse manj zveze s kvaliteto kreditov, ki jo stalno omenja regulator, potrjuje celoletna dinamika kreditov gospodinjstvom; ti so v letu dni porasli za odstotek, pol manj kot v evro območju, čeprav je prebivalstvo Slovenije v evro območju najmanj zadolženo. Skupni depoziti podjetij in gospodinjstev so decembra opazno porasli; še naprej rastejo depoziti podjetij in gospodinjstev, vendar prvi opazno hitreje.*

*Kako se povečujejo posledice stiskanja kreditov bank zaradi zategovanja kreditnih standardov, kažejo krediti na enoto depozitov; pri podjetjih se neto finančna pozicija sistematično in hitro izboljšuje, pri gospodinjstvih pa stagnira na ravni, ki je za 30% boljša*

*kot v evro območju. Sredi leta 2015 pa je tudi neto finančna pozicija podjetij v Sloveniji postala boljša kot v evro območju. Zato le ponavljamo vprašanje, kako bodo banke pri takšni dinamiki depozitov in regulatorskem zategovanju kreditov sploh preživele, saj so tudi neobrestni prihodki odvisni od siceršnjih poslovnih povezav bank, te pa s krčenjem kreditov hitro kopnijo.*

*Obrestne mere se le malo spreminjajo; pasivne so zadnja dva meseca ostale nespremenjene in enake kot v evro območju; aktivne so se malo znižale pri stanovanjskih kreditih gospodinjstvom, porasle pa pri kreditih nefinančnim družbam.*

*Povprečni mesečni presežek tekoče bilance v 2015 znaša 245 milijonov; salda blagovne in storitvene menjave sta pozitivna, salda primarnih in sekundarnih dohodkov pa negativna. Podobna je struktura tudi v enajstih mesecih leta 2015.*

*Povečanje obvez na finančnem računu je rezultat zmanjšanja obvez pri neposrednih naložbah, povečanja obvez iz portfeljskih in ostalih naložb. Bruto zunanji dolg presega 45 milijard evrov in je za slabi 2 milijardi manjši kot je bil na začetku 2015, več kot pol je državnega. Neto zunanji dolg približno 11 milijard je padel pod 30 odstotkov v lanskem letu ustvarjenega produkta. Donos na 10-letne obveznice ostaja stabilen približno tolikšen kot na španske in italijanske.*

\*\*\*

## MACROECONOMIC “SIGNIFICANCE” OF THE BONUSES TO SALARIES

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

*Expectations continue to slowly but steadily reinforce; it seems, that in the coming months, all components of spending are likely to strengthen. The weakest are signs of acceleration in construction. In the service and manufacturing sector, expectations are beyond long-term average and are being, slowly, intensified. Expectations of households show a steady rise in their intentions for major purchases. December, when expectations have already reached the level before the crisis, was followed by January's drop; it is probably a one-off effect on the news and statements without significant importance for economic developments. Thus, changing ratings on the dynamics of household consumption is not yet possible.*

*Average monthly exports exceed 2 billion €; foreign trade results are favorable, partly due to the drop of oil prices.*

*In January, economic climate cooled. The deterioration was mostly influenced by the fall in consumer confidence and confidence in the manufacturing sector. The confidence and expectations in the construction sector dropped as well, while the confidence in retail trade improved. In the EU, the economic climate in January 2016 compared to the same period last year improved slightly, but also there it was somewhat spoiled by the confidence and expectation in construction, manufacturing and retail trade.*

14

*Industrial production in the year to year comparison recovered strongly, the trend is growing. In November compared to October, industrial production in the EU28 and in the euro area declined, but it was larger than in November 2014.*

*The value of construction works in November 2015 was considerably higher than in October and also higher than in November 2014. Total number of tourist overnight stays in late fall increased slightly, but with the decreasing impulse trend. This time, the increase was due to domestic visitors, whose number was growing, while the number of foreign tourists decreased and the trend was declining. Transportation activity is in good shape. The number of passengers and passenger kilometers in the air transportation grew, which is the case also with the number of passengers in urban transportation; in a year, shipping in the Port of Koper increased substantially.*

*The labor market situation has not changed much; in a year, the number of labor force decreased; the numbers of economically active, employed by legal entities, and self-employed increased slightly, while the number of employed in small businesses decreased. In January, there was an increase in the number of job seekers, but it was lower than in January last year. Among the newly registered job seekers with the employment offices, those who lost temporary jobs prevailed, among those leaving employment offices, most found new jobs. Unemployment rates in the euro area are slowly decreasing, the fall of unemployment rates across the EU28 is slightly faster. The lowest unemployment rates are in Germany and the Czech Republic, the highest in Spain and Greece.*

*The costs of living in December fell while their long-term dynamics increased; unlike in previous months, both, prices of goods and services declined, but in the longer term, the dynamics continue to be a weaker in prices of goods. The price reduction in December was mainly due to sales of clothing and footwear and lower price of oil products.*

*Slovenia continues to stay at the bottom of price growth in the EU. The harmonized index of costs of living in December and the year to year comparison declined while in the euro area it stagnated and increased in a year to year comparison. According to provisional estimates longer term price growth increased in January. Also in the euro area, the decline*

*in prices of goods exceeds the decline in prices of services. However, deflation is milder than in Slovenia. The exceptions are energy prices which are in the euro area falling faster than in Slovenia.*

*Industrial producers prices in December fell, they fell also in the whole year; prices were falling throughout the final demand structure, only prices of investment goods stagnated. Industrial producers prices were falling also regarding the structure of the market (export, the euro, the domestic market) both in the short and in the long run. The ECB obviously cannot keep prices at the stagnating level, let alone at the target level of 2 per cent; occasional subtle turning upward trend is a result of fluctuations in the dynamics of world commodity prices. As economic agents do not believe in the ability of the ECB to deter deflation, the price expectations continue to deteriorate.*

*Average salaries have increased considerably in November but at the expense of the increased number of hours worked; gross earnings per hour in the interim comparisons even declined. Salaries in general government grew less than in the private sector, notably in the administration, much less in education and health care. Very modest changes in salaries in the government sector were accompanied by bonuses, which upset Slovenian public. However, since the beginning of the crisis, the relationship between bonuses and total remuneration of employees in the government sector changed very little. By the way, wage supplements of public sector employees in Slovenia are between the lowest in the EU, and in three countries with lower supplements systemic stimulation is higher than in Slovenia. Four activities with the smallest share of supplements belong to the public sector: education, health care, cultural activities and administration. Education, which has been already a few months in the headlines of the media and politics, has far the smallest share of supplements on regular salaries. Nevertheless, the wage law of 2008 with all the problems and crises, which has created so far, remains sacrosanct reference ideal situation! While wage supplements in the public sector are the prime topic for political and media show business, they are economically irrelevant.*

*Tax revenues were solid also the end of the year. They rose also in December but less than they would grow seasonally, thus, the long-term dynamics declined. However, tax revenues in the fourth quarter exceeded revenues in the third quarter, as well as revenues in the last quarter of 2014. Direct taxes and other revenues increased in December, but their long-term dynamics was lower than in November. Domestic taxes on goods and services in December declined significantly but in the whole fourth quarter revenues of major taxes were abundant with only exemption being the contraction of value added tax on imports.*

*In 2015 and 2014, government revenues increased significantly. Despite such favorable dynamics in the last two years, the level of most taxes remains far below the level in the EU, and of some taxes also below the level at the beginning of the crisis. Income taxes even by the end of 2015 did not reach the level before the implementation of ZUJF (Act on*

*balancing public financing), which reduced income taxes almost as much as the financial crisis. Slovenian post-crisis backlog of income taxes behind income taxes in the EU is huge. Also social security contributions were badly affected by ZUJF, but their recovery was faster. At the end of 2015, they already exceeded the value before the crisis, but the post-crisis gap between Slovenia and the EU remained large. Only taxes on production have about the same pace and level as in the EU.*

16

*Total loans to businesses and households shrank in December and were lower than in December 2014. The contraction is the result of a reduction in loans to non financial companies while loans to households have virtually stagnated. Throughout the year, loans to companies fell by 10%, while in the euro area loans to companies stagnated. The contraction of credits has less and less to do with the quality of loans, constantly mentioned by the regulator. This is confirmed by full-year dynamics of loans to households; in a year, they increased by one percent, half as much as in the euro area, although the population of Slovenia is the least indebted. Total deposits of companies and households increased markedly in December; the deposits of companies noticeably faster.*

*The effects of the compression of bank loans by tightened credit standards are well illustrated by loans/deposits ratio. The net financial position of companies has been improving systematically and rapidly, that of households has stagnated at a level that is 30% better than in the euro area. In mid-2015, the net financial position of companies in Slovenia became better than in the euro area. Therefore, we can just repeat the question, how will banks with such deposits dynamics and regulatory credit tightening survive, as also non-interest incomes depend on the business connections of banks, particularly shrinking credits.*

*Interest rates altered only slightly; passive interest rates remained unaltered and the same as in the euro area; active interest rates fell slightly for housing loans to households and grew for loans to non-financial corporations.*

*Average monthly surplus of the current account in 2015 is € 245 million; the balances of trade in goods and trade in services are positive, the balances of primary and secondary incomes are negative.*

*Increase in liabilities results due to a reduction in commitments for direct investment and an increase in liabilities of portfolio and other investments. Gross external debt is exceeding €45 billion, which is almost 2 billion less than it was at the beginning of 2015; more than half is government debt. The net external debt of about €11 billion has fallen below 30 percent of last year GDP. The yield on 10-year bonds has remained stable at approximate level of Spanish and Italian.*

## AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

### 1. Pričakovano trošenje se še krepi

Zadnji dostopni podatki o domačem trošenju so za oktober, ko je skupno domače trošenje poraslo za 2%. Navkljub temu se je bolj dolgoročna dinamika zmanjšala, tako rast impulznega trenda kot medletna rast domačega trošenja je bila negativna.

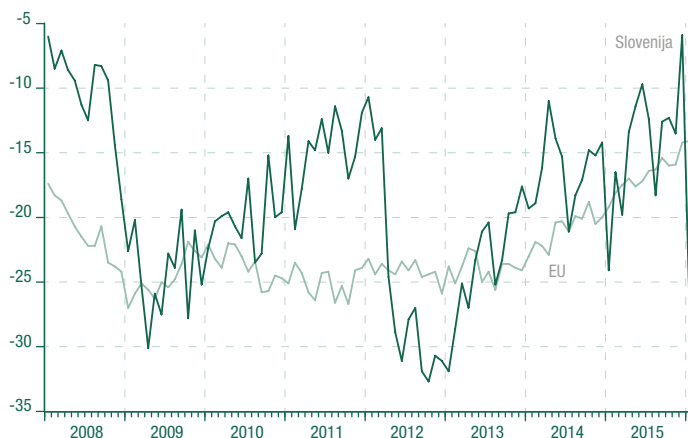
Vse komponente domačega trošenja so oktobra porasle. Najmanj se je povečalo trošenje prebivalstva (le za 1%), bolj dolgoročno pa se je celo opazno skrčilo, tako da je v krčenje potegnilo celotno domače trošenje; medletno je padlo kar za 2.8%. Trošenje države je poraslo oktobra za 4.6%, bolj dolgoročna rast se je zmanjšala v primerjavi s septembrom, vendar se je zadržala malo nad stagnacijo. Investicije v osnova sredstva so bile edina komponenta domačega trošenja, ki je oktobra porasla tako tekoče kot bolj dolgoročno, investicije so se namreč oktobra povečale za 4.5%, medtem ko sta oba indikatorja bolj dolgoročne dinamike, tako medletna stopnja rasti kot rast impulznega trenda, opazno preseгла 3% na letni ravni.

17

Izvozno povpraševanje se je oktobra prav tako zmanjšalo (tako tekoče kot dolgoročno), vendar je novembra verjetno prišlo do obrata. Saj sta se oba indikatorja bolj dolgoročne dinamike precej povečala, na preko 3.6% na letni ravni. Na obrat v dinamiki izvoznega povpraševanja so opozarjala, kot smo omenili v prejšnjih GG, že pričakovanja v zadnjih mesecih. Še zlasti močno je pospešilo izvozno povpraševanje izven EU, saj je v enem mesecu medletno pospešilo od stagnacije na kar 8.8%. Pospešilo je tudi ustrezno povpraševanje po izvozu EU, vendar precej manj kot za Slovenijo.

Pričakovanja se še naprej počasi a zdržema krepijo, kažejo, da je v naslednjih mesecih vse bolj verjetna ponovna krepitev vseh komponent trošenja. Relativno najšibkejši so znaki pospešitve v gradbeništvu, kjer je poslovno stanje sicer še vedno dobro (nadpovprečno), pričakovana skupna naročila pa so na dolgoletnem povprečju. Tako pri storitvah kot v predelovalni dejavnosti so pričakovanja nad dolgoletnim povprečjem in se, sicer počasi, še vedno krepijo. Od domačih komponent trošenja je pričakovati, da se bo najbolj okrepilo trošenje prebivalstva za blago, saj pričakovanja gospodinjstev kažejo vzdržno naraščanje večjih nakupov že skoraj dve leti.

## Pričakovani veliki nakupi



Vir: AMECO; lastni izračuni

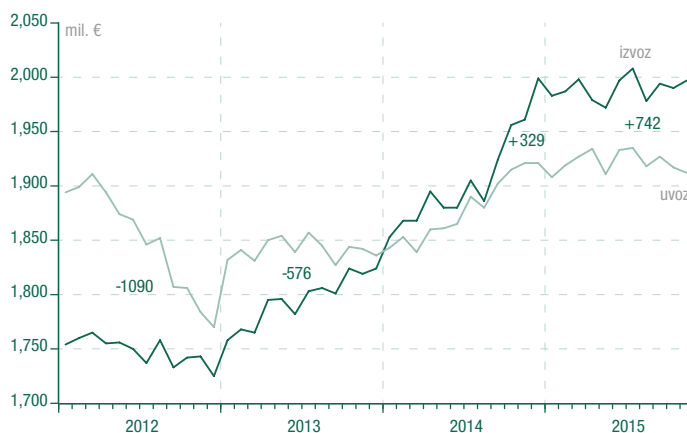
Opomba: Pričakovani veliki nakupi gospodinjstev v naslednjih 12 mesecih; saldo gospodinjstev, ki imajo namen opraviti velik nakup in gospodinjstev, ki nimajo tega namena; desezonirane vrednosti

Decembra so pričakovanja že dosegla predkrizno stanje iz začetka leta 2008. Najbolj sveži – januarski – podatek pa kaže presenetljivo močno nenadno poslabšanje. Prikazan indikator je sicer zelo občutljiv tudi na enkratne novice in celo izjave nosilcev ekonomske politike, vendar se, če ni v ozadju dejanske večje spremembe v gospodarskem okolju, praviloma hitro vrne na trendno dinamiko. Ker je bilo v januarju kar nekaj takšnih dogodkov na politično-medijski estradi, brez kakršnegakoli omembe vrednega pomena za gospodarska dogajanja, bo potrebno počakati še kakšen mesec, za morebitno spreminjanje ocene gospodinjstev o dinamiki njihovega trošenja v bližnji bodočnosti.

## 2. Povprečni mesečni izvoz je presegel dve milijardi evrov

Novembrske zunanjetrgovinski trgovinski rezultati so primerjalno relativno ugodni, k čemur prispeva tudi padec cene nafte kot uvoznega proizvoda.

## Trgovinska menjava



VIR: SURS, desezonirani podatki, saldo menjave je na letni ravni

19

Skupni izvoz je novembra znašal 2096 milijonov € (4.4% več kot novembra 2014), uvoz 2002 milijonov € (0.9% manj kot leto prej), kar pomeni presežek 94 milijonov € oziroma 104.7% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v EU 1625 milijonov € (3.9% več kot oktobra 2014), prejem blaga iz EU 1652 milijonov € (4.3% več kot pred letom), kar da primanjkljaj 27 milijonov € oziroma 98.4% pokritje prejema z odpremo blaga. Izvoz v nečlanice EU je znašal 471 milijonov € (6.3% več kot leto prej), uvoz 351 milijonov € (kar 19.8% manj kot v novembra 2014), kar pomeni presežek 120 milijonov € oziroma 134.2% pokritje uvoza z izvozom.

V prvih enajstih mesecih 2015 je bil skupni izvoz 22067 milijonov € (4.4% več kot v enakem obdobju 2014), skupni uvoz 21272 milijonov € (2.2% več kot leto prej), kar pomeni presežek 795 milijonov € oziroma 103.7% pokritje uvoza z izvozom. V trgovanju z drugimi članicami EU je bila odprema blaga 17041 milijonov € (5.4% več kot leto prej), prejem blaga 17153 milijonov € (5.6% več), kar pomeni primanjkljaj 112 milijonov € oziroma 99.3% pokritje prejema z odpremo blaga. V trgovanju z nečlanicami EU je bil izvoz 5026 milijonov € (1.3% več kot v enakem obdobju 2014), uvoz 4119 milijonov € (9.6% manj kot leto prej), tako da znaša presežek 907 milijonov € oziroma pokritje uvoza izvozom 122.0%. Tako po medletni dinamiki izvoza kot uvoza v enajstih mesecih deli Slovenija 10. mesto med EU28.

### 3. Gospodarska klima na začetku leta nekoliko nižja

Gospodarska klima se je v januarju nekoliko ohladila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) je bila vrednost kazalnika gospodarski klime v januarju 2016

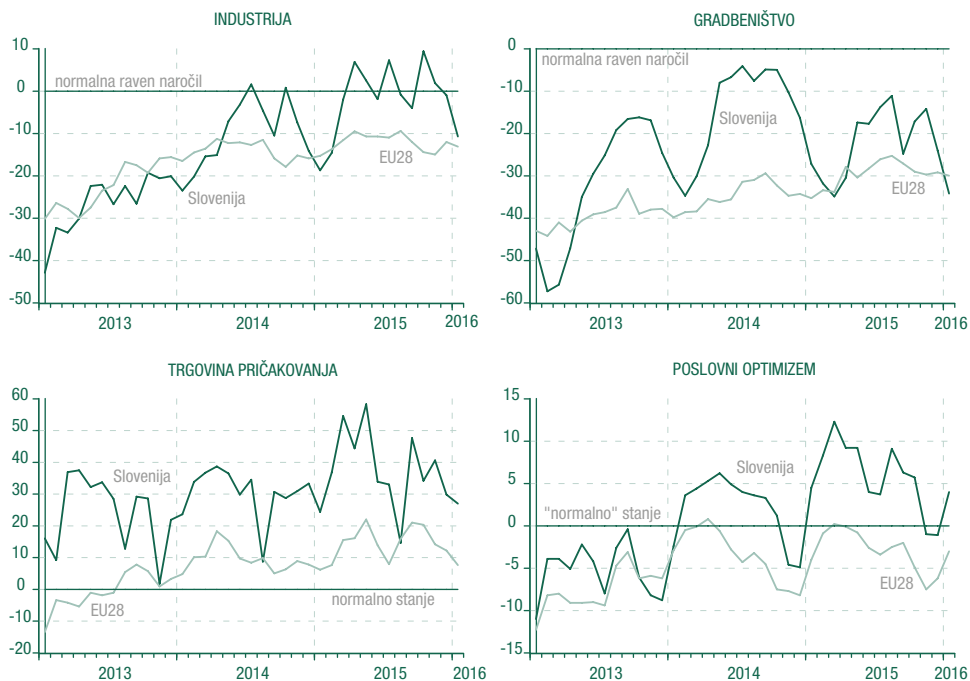
glede na mesec prej nižja za 2,5 odstotne točke, od januarja 2015 pa je višja za 0,2 odstotne točke. Na januarsko poslabšanja gospodarske klime je najbolj vplivalo znižanje zaupanja potrošnikov ter zaupanja v predelovalnih dejavnostih.

Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih je bila januarja 2016 za tri odstotne točke nižja kot decembra 2015, glede na januar 2015 je bila njegova vrednost nižja za odstotno točko, glede na dolgoletno povprečje pa višja za 6 odstotnih točk. Po SURS-ovih podatkih so se vrednosti kazalnikov stanj in pričakovanj za naslednje tri mesece v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma znižale, zvišale so se le vrednosti kazalnikov zaloge in pričakovana ter zagotovljena proizvodnja.

20

Tudi vrednost kazalnika zaupanja v storitvenih dejavnostih je bila januarja 2016 za tri odstotne točke nižja kot predhodni mesec in hkrati za 8 odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja; v primerjavi z januarjem lani pa je bila njegova vrednost višja za 3 odstotne točke. Vrednosti kazalnikov pričakovanj storitvenih sektorjev za naslednje tri mesece so se v primerjavi s predhodnim mesecem znižale, zvišala se je samo vrednost kazalnika pričakovane prodajne cene.

#### Naročila, pričakovanja in optimizem



Vir: Eurostat

Prav tako se je nekoliko pokvarilo zaupanje v gradbeništvo, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v januarju 2016 za odstotno točko nižja kot predhodni mesec in za 3 odstotne točke nižja kot januarja lani. Poudariti velja, da so se vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece v gradbeni dejavnosti januarja letos v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma znižale, zvišali pa sta se le vrednosti kazalnikov cene in zagotovljeno delo.

Vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno v januarju letos glede na predhodni mesec višja za 16 odstotnih točk, glede na januar 2015 pa za 4 odstotne točke višja. Pri tem je na zvišanje vrednosti kazalnika zaupanja vplivala predvsem višja vrednost kazalnika prodaja.

21

Gospodarska klima v celotni EU se je januarja 2016 v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2015 nekoliko izboljšala. Mesečna primerjava pa kaže, da so se v gradbeništvo po podatkih Eurostata v januarju 2016 naročila glede na mesec poprej znižala za 0,7 odstotne točke, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih so se v enakem obdobju zvišala za 0,7 odstotne točke, pričakovanja v trgovini na drobno pa so se znižala za 8 odstotnih točk.

## GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

### 4. Industrijska produkcija še naprej raste

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi popravila. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila industrijska produkcija v novembru 2015 za 7,9% višja kot v enakem mesecu leta 2014. Impulzni trend kaže, da se je v novembru industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,44%.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v lanskem novembru v primerjavi z novembrom 2014 krepko povečala in sicer za dobro tretjino. Impulzni trend kaže, da se je v novembru zviševala po stopnji 1,38%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v novembru 2015 v primerjavi z novembrom 2014 povišala za 8,1%, impulzni trend pa kaže, da se je v novembru dejavnost predelovalne industrije zviševala po stopnji 0,65%.

Desezonirani podatki Eurostata kažejo, da je v novembru 2015 glede na oktober industrijska produkcija v EU28 upadla za 0,6%, na območju evra (EA19) pa za 0,7%. Glede na november 2014 pa je v lanskem novembru industrijska produkcija v EU28 porasla za 1,4%, na območju evra pa za 1,1%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v novembru 2015 glede na mesec poprej najbolj porasla v Grčiji

(3,3%) in na Slovaškem (1,9%), najbolj pa je upadla na Portugalskem (-4,9%) in na Malti (-3,7%).

## 5. Šibak porast turističnega povpraševanja ter porast vrednosti gradbenih del

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del novembra 2015 za 15,4% višja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v oktobru, v primerjavi z novembrom 2014 pa se je zvišala za 6 odstotkov.

22

Skupno število turističnih prenočitev se je v pozni jeseni nekoliko zvišalo. Novembra 2015 je bilo le-teh za 0,6% več kot v enakem mesecu leta 2014, a se je skupno število prenočitev v enajstem mesecu 2015 trendno zniževalo po mesečni stopnji -1,85%. Pri tem je prišlo do porasta domačega turističnega povpraševanja, saj je v novembru število turističnih prenočitev domačih gostov poraslo za 5% glede na november 2014. Nasprotno pa se je v enakem časovnem intervalu zmanjšalo število prenočitev tujih gostov in sicer za 3%. Impulzni trend prenočitev domačih gostov v novembru 2015 kaže rast po stopnji 0,01%, impulzni trend prenočitev tujih gostov pa upad po stopnji 3,07%.

Podatki SURS-a o transportu za november 2015 kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 28% več potnikov kot novembra 2014, število opravljenih potniških kilometrov pa je bilo v zračnem prevozu prav tako večje in sicer za 16%. V cestnem mestnem prevozu je bilo novembra lani prepeljanih za 5% več potnikov kot v istem mesecu 2014. V luki Koper je bil blagovni promet v novembru za 11% večji kot novembra 2014.

## 6. Sezonski porast brezposelnosti

Na trgu dela se je stanje nekoliko poslabšalo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu novembru 2015 glede na mesec prej povečalo na 918794 oziroma za 900 oseb, glede na november 2014 pa se je število zmanjšalo za dobrih 3 tisoč oseb oziroma 0,4 odstotka. V novembru 2015 je bilo v Sloveniji 811382 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na oktober se je število delovno aktivnih povečalo za 976 oseb, glede na november 2014 pa za 4605 oseb ali 0,6%. Med zaposlenimi osebami jih je bilo v novembru slabih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od novembra 2014 povečalo za 1,8%. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na november 2014 zmanjšalo za slaba 2%. Med samozaposlenimi pa je bilo 68% samostojnih podjetnikov posameznikov, število samozaposlenih se je v samem novembru povečalo za 22 oseb, od novembra 2014 pa za 2032 oziroma 3,1%.

Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec januarja 2016 registriranih 118165 brezposelnih oseb, kar je za 5089 oseb oziroma 4,5% več kot ob koncu decembra, v

primerjavi z januarjem lani pa je bilo brezposelnih za 4,9% manj. V januarju se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 14040 brezposelnih oseb, kar je 23,3% več kot v decembru lani in za 1,4% več kot januarja 2015. Med novo prijavljenimi je bilo 1165 iskalcev prve zaposlitve, 2017 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 9504 brezposelnih zaradi izteka zaposlitev za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je januarja 2016 znašal 8951 brezposelnih oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 6705, kar je 117% več kot decembra lani in 7,4% več kot januarja 2015.

Iskalci dela



Vir: ZRSZ

23

Po podatkih Eurostata je bila decembra 2015 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA19) 10,4%, kar je za 0,1 odstotne točke manj glede na mesec poprej ter 1 odstotno točko manj kot decembra 2014. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v lanskem decembru 9,0 % in se je glede na enak mesec v 2014 zmanjšala za 0,9 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo decembra 2015 v EU28 21,9 milijona brezposelnih oseb, od teh 16,8 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v decembru 2015 najnižjo stopnjo brezposelnosti zabeležili na Češkem in v Nemčiji (4,5%), najvišjo pa v Španiji (20,8%) in v Grčiji, za katero oktobrski podatek znaša 24,5%.

## CENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

### 7. Cenovna pričakovanja se ponovno poslabšujejo

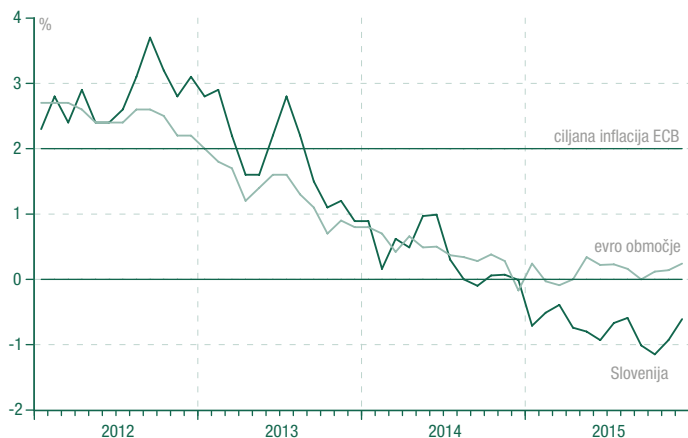
Življenjski stroški so se decembra zmanjšali za 0,4%, navkljub temu se je njihova bolj dolgoročna dinamika malo povečala; rast impulznega trenda je po več kot 14 mesecih

ponovno postala pozitivna (porasla je na 1.5% na letni ravni). Za razliko od prejšnjih mesecev so se decembra zmanjšale tako cene blaga kot storitev, bolj dolgoročno pa po šibkosti dinamike še naprej krepko vodi blago, saj se je medletna dinamika storitev, navkljub močnemu decembrskemu padcu (z 2% novembra na 0.7% decembra), le vrnila na raven izpred novembra. Povečanje v novembru 2015 je namreč bilo posledica opaznega padca cen storitev v novembru 2014 (za 1.4%), torej učinka spremenjene osnove, medtem ko je decembra 2015 takšen učinek spremenjene osnove izginil!

24

K decembrskemu znižanju cen so največ prispevale razprodaje obleke in obutve (0.3 odstotne točke) in ponovno nižje cene derivatov (0.1 odstotne točke). Cene goriv so padle za 0.7% in so bile za 6.7% nižje kot pred letom dni!

Harmonizirana inflacija



Vir: Eurostat

Med državami EU primerljivo rast cen kaže harmoniziran indeks življenjskih stroškov. Tudi ta je decembra padel za 0.4%, bolj dolgoročno (medletno) pa se je znižal za 0.6%. December je tako bil že trinajsti zaporedni mesec padanja bolj dolgoročne dinamike harmoniziranega indeksa cen. V evro območju je harmoniziran indeks decembra stagniral, medletno pa je porasel za 0.2%. Po začasnih ocenah se je bolj dolgoročna rast cen januarja povečala na 0.4%. Tudi v evro območju je bolj dolgoročno padanje cen bolj izrazito pri blagu, čeprav padajo cene blaga precej počasneje kot v Sloveniji (dolgoročno se harmoniziran indeks cen v evro območju zmanjšuje po 0.5%, v Sloveniji pa po 1.5% letno). Izjema so cene energije, ki v evro območju še naprej padajo opazno hitreje kot v Sloveniji (decembra je bila medletna stopnja padanja hitrejša od 7.9% letno). Slovenija je v EU še naprej povsem na začetju po rasti cen, le tri države so imele decembra nižjo medletno rast kot Slovenija.

Cene industrijskih proizvajalcev so se decembra znižale za 0.3%, v celem letu pa so padle kar za 1.4%. Cene padajo po celotni strukturi porabe proizvodov, le pri investicijskih proizvodih stagnirajo. Najhitreje so se decembra zniževale proizvajalčeve cene proizvodov za široko porabo. Tudi glede strukture trga (izvozni, evro, domači trg) so se cene industrijskih proizvajalcev decembra povsod zmanjševale, tako kratkoročno kot dolgoročno (medletno). Cene blaga za domači in tuji trg padajo dolgoročno približno enako hitro (po okoli 1.4% letno).

Centralna banka (ECB) ima očitno velike težave zadržati cene že na nespremenjeni ravni (na stagnaciji), občasna komaj opazna obračanja trenda rasti cen so namreč predvsem posledica nihanj v dinamiki cen surovin ne pa njenih intervencij. Ekonomske enote očitno vse manj verjamejo v njeno sposobnost odvrniti deflacijo, saj se cenovna pričakovanja v naslednjih mesecih še slabšajo. Pri blagu cenovna pričakovanja vse bolj zaostajajo za dolgoročnim povprečjem. Tako je pri proizvajalčevih cenah neto delež enot, ki pričakujejo povečanje cen negativen in dosega 5% vseh anketiranih. Pričakovanja v trgovin na drobno kažejo še slabše, saj neto delež anketirancev, ki pričakujejo povečanje cen zaostaja za dolgoročnim povprečjem že za preko 10% vseh anketiranih. Samo v storitvah so se pričakovanja v zadnjih mesecih malenkost povečala in so praktično dosegle dolgoletno povprečje. Dinamika pričakovanj je v Sloveniji podobna kot v EU.

Cene surovin so se v zadnjem mesecu (do sredine januarja) ponovno opazno znižale, v evrih za 2.3%. Daleč najbolj so padle cene nafte (v evrih za 17%), od ostalih pa so se najbolj znižale kmetijske neprehrambene surovine (za 5.6%). Po drugi strani so v zadnjem mesecu opazno porasle cene zlata (za 5% v evrih). Bolj dolgoročno, v celem letu, so cene surovin padle za 10.8%, najbolj ponovno nafta (za 27.6% v evrih) in kovine (za 17.2% v evrih). Najmanj pa so v letu dni padle cene surovin hrane (za 7.9% v evrih).

## 8. Verjetno le močnejši sezonski skok plač

Povprečne plače so novembra precej porasle (za 9%). Porast je bil tako močan, da se je opazno spremenila tudi bolj dolgoročna dinamika. Trendna rast se je dvignila na okoli 6% na letni ravni. Čeprav je medletno povečanje doseglo 2.8%, je bilo manjše od medletnega povečanja števila plačanih ur; te so se namreč povečale v letu dni za 3.8%, medtem ko so se tekoče (november glede na oktober) celo zmanjšale. Zato se je bruto plača za uro dela v medletnih primerjavah novembra celo zmanjšala, tudi impulzni trend tekoče rasti je bil novembra nekaj šibkejši (1.5%) kot v prejšnjih mesecih. Torej je bilo povečanje plače na uro (in torej tudi povprečne mesečne plače) novembra izključno sezonske narave!

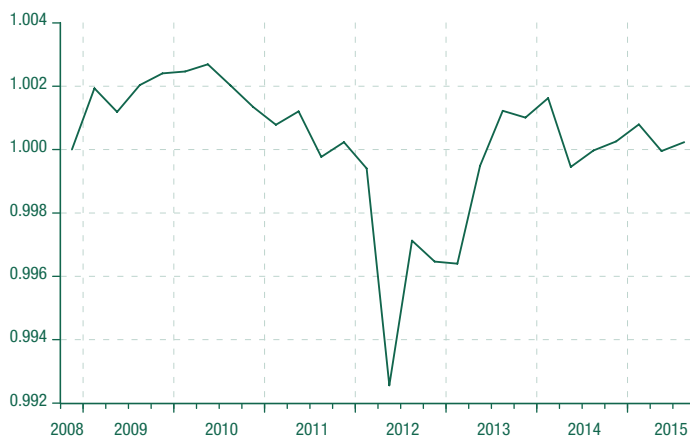
Novembra so se daleč najbolj, za preko 15%, povečale povprečne plače v kmetijstvu (z lovom, gozdarstvom in ribištvom), predelovalni dejavnosti ter oskrbi z električno energijo (plinom ter paro), najmanj pa v gostinstvu in rudarstvu (za manj kot 3%). Plače

v javnofinančnem sektorju so porasle precej manj kot v gospodarstvu, še najbolj v ožji državi (administraciji, vojski in policiji) za 3.1%, v izobraževanju in zdravstvu pa za manj kot 1.6%!

V letu dni so plače najbolj porasle v kmetijstvu (z lovom, gozdarstvom in ribištvo) ter oskrbi z električno energijo (za preko 8%), najmanj pa v rudarstvu, kjer so padle za 6%! V širši državi so v letu dni plače porasle samo v ožji državi (za 4.1%), medtem ko so v zdravstvu in izobraževanju padle za do 0.8%!

26

Delež dodatkov v prejemkih zaposlenih

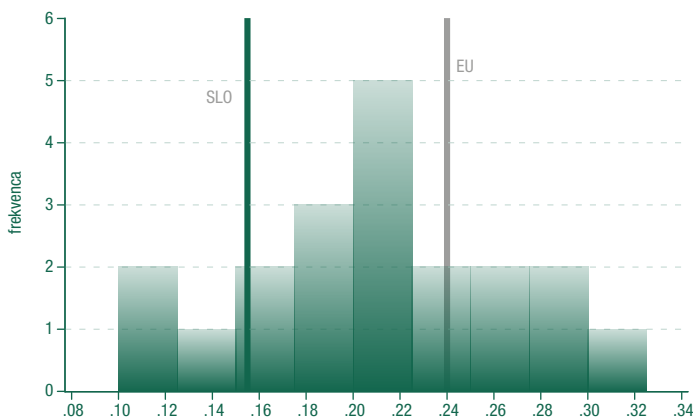


Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Delež dodatkov (za uspešnost, prekomerno obveznost, ipd) v celotnih prejemkih zaposlenih; javnofinančni sektor (administracija, vojska in policija, zdravstvo in izobraževanje) v Sloveniji; vrednosti so normirane na 2008/4=1

Še naprej zelo skromne spremembe plač v javnofinančnem sektorju v korak spremljajo tudi izplačila dodatkov (za prekomerno delo, uspešnost ipd), ki sicer že nekaj časa razburjajo slovensko javnost. Že vse od začetka krize pa se, kot kaže slika, razmerje med dodatki in celotnimi prejemki zaposlenih v javnofinančnem sektorju zelo malo spreminja. Največji nihaj deleža dodatkov je povzročil ZUJF v tretjem četrtletju 2012, torej takrat, ko je bilo vetrenje javnofinančnega sektorja na vrhuncu. Navkljub temu pa se je tudi takrat delež dodatkov v skupnih prejemkih zaposlenih v javnem sektorju zmanjšal za samo 7.5 promila(!), dodatki so se torej zmanjšali za 1.1 promila skupnih prejemkov zaposlenih v javnofinančnem sektorju, torej za 1.2 milijona evrov v četrtletju. V enoletnem ZUJF-ovem razdobju 2012/2-2013/1 so se dodatki k plačam zaposlenih v javnofinančnem sektorju zmanjšali za skupno samo 2.8 milijona.

## Plače in dodatki – javnofinančni sektor



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Delež dodatkov (za uspešnost, prekomerne obveznosti, ipd) v celotnih prejemkih zaposlenih; 2014/4-2015/3; javnofinančni sektor (administracija, vojska in policija, zdravstvo in izobraževanje); vrednosti za Slovenijo in povprečje EU sta posebej označeni

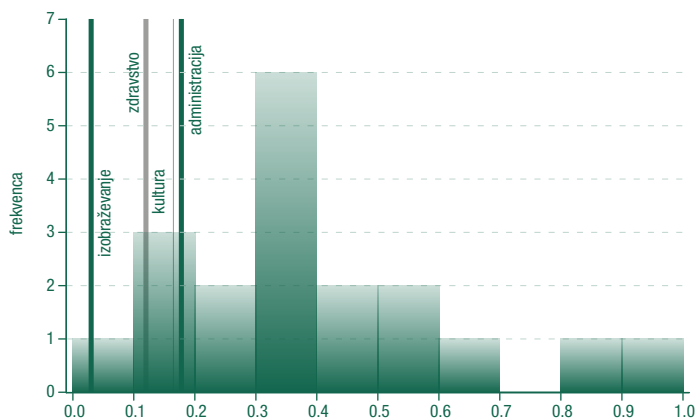
27

Pri tem so dodatki k plačam zaposlenih v javnem sektorju v Sloveniji med daleč najnižjimi v EU. Kot kaže slika, imajo le tri države EU delež dodatkov v skupnih prejemkih zaposlenih v javnofinančnem sektorju nižji kot Slovenija. Pa še te imajo kompresijo rednih plač bistveno manjšo (razpon plač bistveno večji) kot Slovenija, torej je tudi pri njih sistemska stimulativnost plačnega sistema opazno večja kot v Sloveniji. V Sloveniji torej, poleg velike kompresije rednih plač, tudi omejevanje deleža dodatkov preprečuje bolj fleksibilno nagrajevanja zaposlenih v javnem sektorju in zato onemogoča ne le bolj stimulativno nagrajevanje, temveč tudi normalno plačevanje (v nekaterih sektorjih običajnega) nihanja obsega delovne aktivnosti, na primer, prekomernega dela (dežurstva) tam, kjer je to nujni (in obsežnejši) sestavni del delovnega procesa (na primer, v zdravstvu, policiji, pri gasilcih ipd.). Takšno popolno sistemsko blokado kakršnekoli bolj fleksibilne politike plač v javnem sektorju je seveda sankcioniral plačni zakon iz leta 2008, ki pa, pri vseh problemih in poglobljanju krize, ki jih je doslej povzročil, ostaja za usmeritev plačne politike v javnem sektorju še naprej nedotakljiva referenca idealnega stanja! Potencialni obseg posledic tega dejstva ilustrira slika, kjer je prikazan delež dodatkov k skupnim prejemkom zaposlenih po dejavnostih v Sloveniji. Štiri dejavnosti z daleč najmanjšim deležem dodatkov so iz javnofinančnega sektorja, namreč izobraževanje, zdravstvo, kulturna dejavnost in administracija (s policijo in vojsko). Izobraževanje, ki je že nekaj mesecev na tapeti medijev in politike, ima med vsemi sektorji daleč najmanjši delež dodatkov na redne plače, le 3%!

Na kratko, dogajanje okoli dodatkov k plačam v javnem sektorju v minulega pol leta je, čeprav prvovrstna tema za politično in medijsko estrado, fiskalno in še zlasti narodnogospodarsko v

najboljšem primeru popolnoma irelevantno, saj ni uspelo niti pokazati na izvor problemov, kaj šele, da bi sprožilo odpravljanje nesmislov prokrustove postelje iz 2008.

Plače in dodatki - Slovenija



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Delež dodatkov (za uspešnost, prekomerne obveznosti, ipd) v celotnih prejemkih zaposlenih; dejavnosti v Sloveniji; november 2015; vrednosti za administracijo, zdravstvo, izobraževanje in kulturo so posebej označene

## FINANČNA GIBANJA

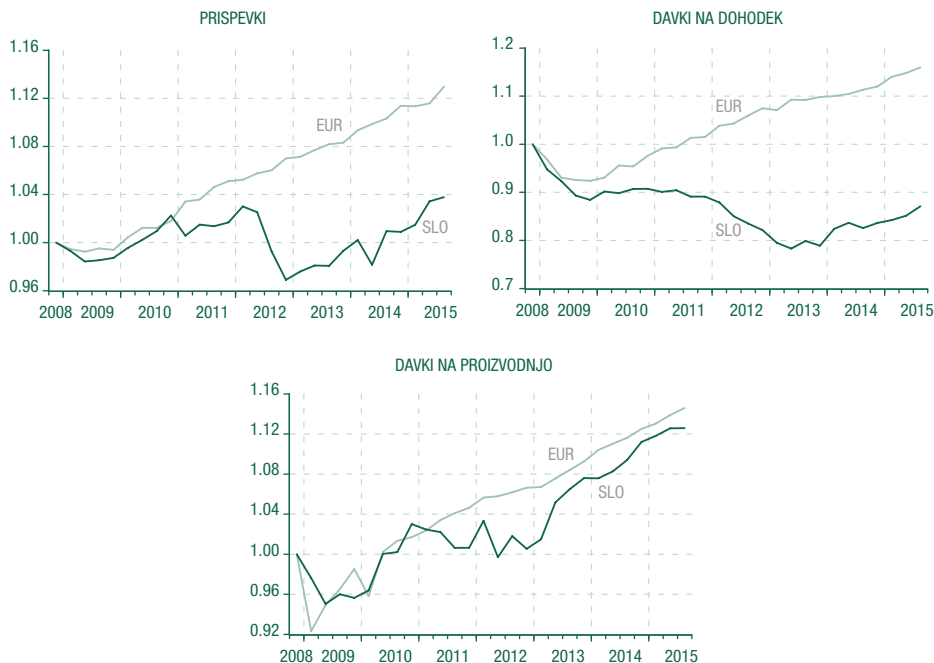
### 9. Tudi konec leta soliden davčni donos

Prihodki javnega sektorja so decembra porasli za 4.9%. Povečanje je bilo manjše od sezonskega, zato se je bolj dolgoročna dinamika zmanjšala, medletna stopnja je padla na 0, medtem ko je rast impulznega trenda postala ponovno negativna. Davčni donos v zadnjem četrtletju je za 5.1% presegel donos v tretjem četrtletju, pa tudi skupni fiskalni donos v zadnjem četrtletju 2014. Kot kaže analiza posameznih davčnih oblik v nadaljevanju, je (zaradi učinka osnove in premikanja timinga vplačil v 2014) medletna stopnja rasti celotnega zadnjega četrtletja (torej 5.1%) ustrežnejši indikator trendne dinamike fiskalnih prihodkov konec leta od medletne stopnje rasti v decembru.

Neposredni davki in ostali prihodki so se decembra povečali za 10%, vendar je bila bolj dolgoročna dinamika tudi pri njih manjša kot novembra. Pomembnejše davčne oblike neposrednih davkov so tako decembra kot v celotnem zadnjem četrtletju dolgoročno (medletno) opazno porasle; davek na dohodek pravnih oseb je decembra porasel za 15%, v zadnjem četrtletju pa glede na leto poprej za preko 23%; dohodnina je porasla decembra za preko 7%, v zadnjem četrtletju pa glede na isto obdobje pred letom dni za preko 5%; dohodnina se je v decembru povečala (medletno) za 7.4%, v zadnjem četrtletju pa za

3.7%; prispevki so decembra porasli za 4.3%, v zadnjem četrtletju pa za 3.4%. Edina pomembnejša komponenta neposrednih davkov in ostalih prihodkov, ki se je decembra dolgoročno zmanjšala, so bili prihodki upravnih organov; ti so bili decembra 2015 v primerjavi z decembrom 2014 manjši za 20%, v zadnjem četrtletju pa za 7.4%!

#### Pokrizna dinamika davkov



29

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Trajektorija davčnega donosa; davki na dohodek; davki na proizvodnjo; prispevki; desezonirane vrednosti; normirano na 2008/4=1

Domači davki na blago in storitve so se decembra precej zmanjšali (za 20 milijonov, oziroma 4.5%). Močno je padla tudi njihova bolj dolgoročna dinamika (rast impulznega trenda je na letni ravni padla pod -10%). Navkljub močnemu decembrskemu padcu, je bilo celotno zadnje četrtletje zelo izdatno, saj so domači davki na blago in storitve porasli v primerjavi s tretjim četrtletjem kar za 13.5%, medletno pa za 7.2%! Davek na dodano vrednost, kot najpomembnejša davčna oblika domačih davkov na blago in storitve, je decembra padel za 5.8%; ker pa je december sezonsko šibkejši od novembra, ne čudi, da je, navkljub tekočemu zmanjšanju, decembrski donos davka na dodano vrednost za 17.2% presegel donos pred letom dni; tudi donos davka na dodano vrednost celotnega zadnjega četrtletja je za 8.4% presegel ustrezno vrednost v 2014. Na hitro krčenje donosa davka na dodano vrednost od uvoza smo opozorili že v predhodnih GG, v decembru se je takšna dinamika nadaljevala,

tako da je ustrezen donos tudi v celotnem zadnjem četrletju 2015 medletno opazno padel (za 10.2%).

Trošarine so decembra porasle za 2.4%, medletno pa so se zmanjšale kar za 48 milijonov (za 27%). Prav to decembrsko medletno zmanjšanje trošarin je povzročilo tudi medletni padec skupnih domačih davkov na blago in storitve. Tako veliko decembrsko medletno zmanjšanje trošarin je bilo verjetno posledica osnove primerjave, namreč premika timinga (z novembra na december) vplačil v predhodnem (2014) letu. Trošarine v celotnem zadnjem četrletju v 2015 so namreč, navkljub opazno nižji decembrski številki, precej (za 15.5%) presegle ustrezno vrednost v celotnem zadnjem četrletju 2014.

30

V celem letu 2015 so javnofinančni prihodki porasli za 2.8%, neposredni davki in ostali prihodki za 2.6%, domači davki na blago in storitve pa za 3.4%. Davki so opazno porasli po celotni strukturi tudi v 2014. Navkljub takšni ugodni dinamiki v zadnjih dveh letih, pa raven večine davčnih oblik ostaja daleč pod ravni v EU, pri nekaterih davčnih oblikah pa tudi pod ravni ob začetku krize. Najbolj zaostajajo davki na dohodek (najpomembnejši davčni obliki sta dohodnina in davek na dohodek pravnih oseb), saj niti do konca 2015 še niso dosegli ravni pred implementacijo ZUJF-a. Ta je namreč zmanjšal davke na dohodek skoraj toliko kot finančna kriza v prvih treh letih. Od 2008/1 do 2012/1 so namreč davki na dohodek padli za 12%, od 2012/1 do 2013/1 pa za 11%! Navkljub opazni rasti v 2014 in 2015 so v tretjem četrletju 2015 davki na dohodek še zaostajali (za 1%) za ravni iz 2012/1. Pokrizni zaostanek slovenskih za davki na dohodek v EU je tako bil tudi konec 2015 še vedno ogromen, saj so zaostajali za ravni v 2008/4 za skoraj 20%!

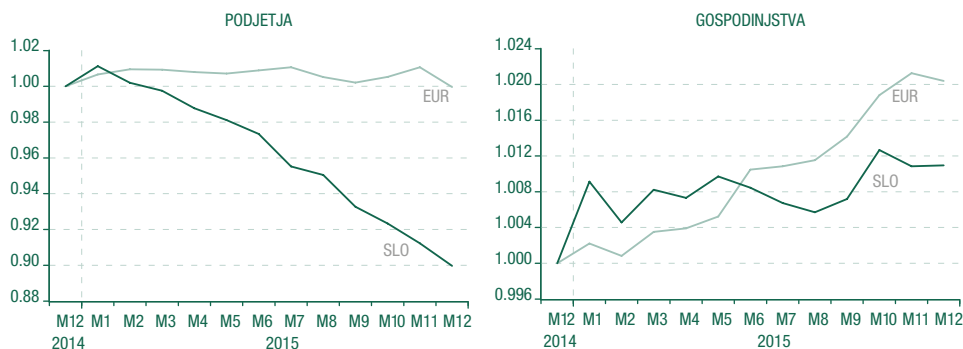
Tudi donos od prispevkov je ZUJF zelo stisnil; samo od 2012/1 do 2012/4 so prispevki padli za 320 milijonov na letni ravni (za 6%). Vendar je bilo okrevanje prispevkov po 2012 hitrejše kot pri davkih na dohodek. Konec 2015 so že presegli vrednosti pred implementacijo ZUJF-a in tudi vrednosti pred začetkom krize, vendar je ustrezeni pokrizni zaostanek Slovenije za EU navkljub temu še vedno presegal 9%.

Samo davki na proizvodnjo (vsebujejo, na primer, davek na dodano vrednost, trošarine) imajo že približno enako dinamiko in raven kot v EU. Po 2012 so zelo pospešili in so konec 2015 skoraj dohiteli pokrizno trajektorijo davkov na proizvodnjo v EU.

## 10. Neto finančna pozicija gospodinjstev in podjetij boljša kot v evro območju

Skupni krediti podjetjem in gospodinjstvom so se tudi decembra skrčili za 0.7% in so bili za 5.1% nižji kot decembra 2014. Decembrsko krčenje kreditov je bilo v celoti posledica zmanjšanja kreditov podjetjem (nefinančnim korporacijam), saj so krediti gospodinjstvom praktično stagnirali (porasli so za 1 milijon).

## Krediti



Vir: ECB; BS; lastni izračuni

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

31

V celem letu so krediti podjetjem padli za 10%, medtem ko so krediti podjetjem v evro območju stagnirali. Pri tem je bila rast gospodarske aktivnosti v Sloveniji bistveno (vsaj za 50%) višja kot v evro območju. Da ima krčenje kreditov vse manj zveze s kvaliteto kreditov, ki jo stalno omenja regulator, dodatno potrjuje celoletna dinamika kreditov gospodinjstvom. Ti so namreč porasli v letu dni za 1%, pol manj kot v evro območju, čeprav je sektor prebivalstva v Sloveniji visoko solventen in najmanj zadolžen v evro območju.

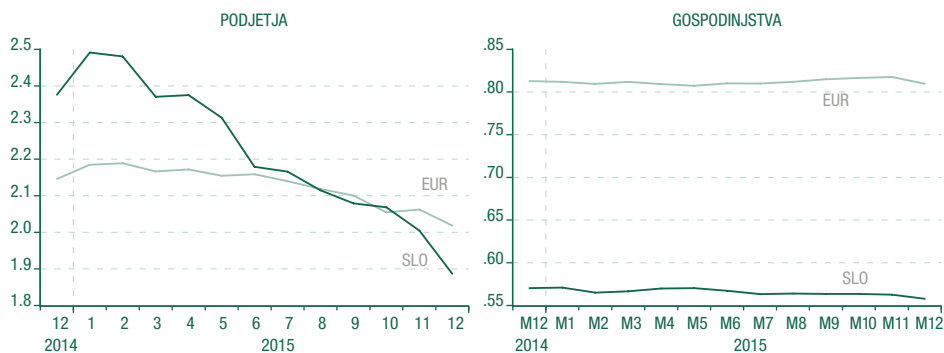
Skupni depoziti podjetij in gospodinjstev so decembra opazno porasli (za 381 milijonov ali 1.8%) in so bili kar za 5.7% višji kot pred letom dni. Še naprej rastejo tako depoziti podjetij kot depoziti gospodinjstev, vendar prvi opazno hitreje. Decembra so depoziti podjetij porasli kar za 4.8% in so bili za preko 13% višji kot pred letom dni. Depoziti gospodinjstev še naprej rastejo po dolgoročni stopnji okoli 3.4% letno.

Kako drastično se povečujejo posledice stiskanje kreditov bank zaradi zategovanja kreditnih standardov, kaže slika neto finančne pozicije (kreditov na enoto depozitov) podjetij in gospodinjstev. Na dlani je, da se pri podjetjih neto finančna pozicija sistematično in hitro izboljšuje, pri gospodinjstvih pa stagnira na ravni, ki je za 30% boljša kot v evro območju. V sredi leta 2015 je tudi neto finančna pozicija podjetij v Sloveniji postala boljša kot v evro območju, do konca leta je presegla evro območje že za 10%! Postavlja se vprašanje, kako bodo banke pri takšni dinamiki depozitov (pasive) in regulatorskem zategovanju kreditov (aktive) sploh še reševale bilanco uspeha, saj lahko (zaradi regulatorskih omejitev pri kreditih) na enoto depozitov generirajo bistveno manjšo obrestonosno aktivno kot druge banke v evro območju. Neobrestni prihodki, ki predstavljajo glavni dodatni vir prihodkov, so praviloma odvisni od siceršnjih (namreč kreditnih) poslovnih povezav bank, te pa s krčenjem kreditov hitro kopnijo (v lanskem letu na primer, po letni stopnji 10%). Velika podjetja pa že sicer (tako s krediti kot drugimi storitvami) servisirajo banke v tujini. Tudi pri znižanju

pasivnih obrestnih mer je vse manj prostora. Banke lahko opazno podražijo plačilni promet, ali pa dvignejo aktivne obrestne mere. Seveda pa takšne posledice desintermediacije, v katero regulatorске zahteve potiskajo banke, porajajo vse večje možnosti za vstop drugih finančnih posrednikov in marginalizacijo ustreznih bančnih instrumentov, podobno kot v času napihovanja finančnega balona po 2005, ko so prenizki donosi sprožili umik iz depozitov (prebivalstva in podjetij) v druge finančne instrumente in naložbe.

Neto finančna pozicija

32



Vir: ECB; BS; lastni izračuni  
Opomba: Krediti na enoto depozitov; nefinančne korporacije; gospodinjstva

Obrestne mere se le malo spreminjajo. Trimesečni euribor se je v zadnjih devetih mesecih počasi zniževal vse bolj v negativne vrednosti, januarja je dosegel -0.15. Tudi detajlistične obrestne mere se prav tako zelo malo spreminjajo, vendar brez trenda; pasivne so zadnja dva meseca ostale nespremenjene in enake kot v evro območju; aktivne so se malo (za 0.1 točke) znižale pri stanovanjskih kreditih gospodinjstvom, porasle pa so (prav tako za 0.1 točke) pri kreditih nefinančnim korporacijam.

## 11. Ob rasti presežka tekoče bilance je neto zunanji dolg padel pod 30% BDP

Povprečni mesečni presežek tekoče bilance v 2015 znaša 245 milijonov €. Novembra je bil presežek 244.3 milijonov € (novembra 2014 104.3 milijone €). Pri tem je znašal saldo blagovne menjave 170.0 milijonov (leto prej 44.5 milijonov €), saldo storitvene menjave 153.2 milijonov € (129.1 milijonov €), saldo primarnih dohodkov je bil negativen -49.0 milijonov € (novembra 2014 je bil -62.9 milijonov €), saldo sekundarnih dohodkov pa negativen -29.9 milijonov € (leto prej negativen -6.5 milijonov €).

## Plačilna bilanca

| Postavka |                              | Januar – November |         | November |       |
|----------|------------------------------|-------------------|---------|----------|-------|
|          |                              | 2014              | 2015    | 2014     | 2015  |
| I.       | Tekoči račun                 | 2,327.1           | 2,696.2 | 104.3    | 244.3 |
| 1.       | Blago                        | 1,113.5           | 1,592.6 | 44.5     | 170.0 |
| 2.       | Storitve                     | 1,600.8           | 1,891.6 | 129.1    | 153.2 |
| 2.1.     | Izvoz storitev               | 5,051.2           | 5,432.3 | 418.4    | 464.7 |
| 3.       | Primarni dohodki             | -108.6            | -349.5  | -62.9    | -49.0 |
| 4.       | Sekundarni dohodki           | -278.6            | -438.5  | -6.5     | -29.9 |
| II.      | Kapitalski račun             | 46.8              | 118.1   | 52.2     | 47.0  |
| III.     | Finančni račun               | 2,069.6           | 3,072.1 | 183.5    | 556.2 |
| 1.       | Neposredne naložbe           | -716.2            | -658.9  | 39.4     | 24.3  |
| 2.       | Naložbe v vrednostne papirje | -4,474.1          | 2,358.6 | -661.8   | 518.5 |
| 3.       | Finančni derivativi          | -4.7              | 15.9    | -4.4     | -3.2  |
| 4.       | Ostale naložbe               | 7,149.1           | 1,424.4 | 772.4    | 60.0  |
| 5.       | Rezervna imetja              | 115.4             | -68.1   | 37.9     | -43.5 |

Vir: BS

33

Novembrska tekoča bilanca EU28 znaša 12.3 milijarde €, kar pomeni, da ima Slovenija v presežku 2% delež, kar je približno petkrat večji delež kot ga ima v BDP EU28.

V enajstih mesecih 2015 skupaj znaša presežek v tekoči bilanci 2696.2 milijonov € (v enakem obdobju 2014 je bil 2327.1 milijonov €), kar je rezultat presežka v blagovni bilanci 1592.6 milijonov € (v enajstih mesecih 2014 je bil 1113,5 milijonov €), presežka v storitveni bilanci 1891.6 milijonov € (leto prej 1600.8 milijonov €), primanjkljaja v bilanci dohodkov primarnih faktorjev -349.5 milijonov € (v enakem obdobju 2014 je znašal 108.6 milijonov €) in primanjkljaja v bilanci sekundarnih dohodkov -438.5 milijonov € (leto prej -278.6 milijonov €).

V enajstih mesecih 2015 je izkazal kapitalski račun povečanje obveznosti 118.1 milijonov € (v enakem obdobju 2014 znašalo povečanje 46.8 milijonov €). Na finančnem računu so se v enajstih mesecih obveznosti povečale za 3072.1 milijonov € (leto prej za 2069.6 milijonov €), kar je rezultat spremembe pri neposrednih naložbah -658.9 milijonov € (leto prej -716.2 milijona €), povečanja obvez iz portfeljskih naložb za 2358.6 milijonov € (v enajstih mesecih 2014 zmanjšanje -4474.1 milijonov €), povečanja obveznosti iz finančnih derivativov 15.9 milijonov € (leto prej -4.7 milijona €) in povečanje obveznosti iz ostalih naložb za 1424.4 milijonov € (leto prej za 7149.1 milijonov €). Rezervna imetja pri Banki Slovenije so se v enajstih mesecih letos zmanjšala za 68.1 milijonov € (v enakem obdobju 2015 so se povečala za 115.4 milijonov €), statistična napake in izpustitve pa znašajo 257.8 milijonov € (novembra 2014 so bile -304.4 €).

Dne 3. februarja 2016 je znašal donos na slovenske državne 10-letne obveznice 1.57% (sredi decembra je bil 1.69%), kar je manj kot donos na španske obveznice (1.58%), a več kot na ustrezne italijanske obveznice (1.48%). Pogoji za zunanje financiranje tako ostajajo ugodni.

34

Po podatkih Banke Slovenije je znašal konec novembra 2015 bruto zunanji dolg Slovenije 45266 milijonov €, kar je 433 milijonov € več kot mesec prej, a 1889 milijonov € manj kot v začetku 2015. Pri tem znaša dolg države 23661 milijonov € (52.3%), Banke Slovenije 1631 milijonov € (3.6%), dolg bank 5266 milijonov € (11.6%) in ostalih sektorjev 11077 milijonov € (24.5%), dolg iz medpodjetniških posojil pa 3631 milijonov € (8.0%). V bruto dolgu je privatnega dolga samo še 34.7%. Neto zunanji dolg je bil novembra 11195 milijonov €, kar je kar 3235 milijonov € manj kot januarja 2015, s čemer je padel pod 30% v lanskem letu ustvarjenega produkta. Še konec 2004 je bil bruto zunanji dolg 15410 milijonov €, v neto znesku pa je imela Slovenija takrat terjatve v višini 912 milijonov €. Najvišji neto zunanji dolg je bil konec 2012 16563 milijonov €. Mednarodne rezerve Banke Slovenije so znašale konec lanskega leta 786.8 milijonov €, kar je 50.5 milijonov € manj kot decembra 2014.