

# DO NORMALIZACIJE RASTI MANJKA ŠE POSPEŠITEV POVPRASHEVANJA PO STORITVAH

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

19

*Januarsko domače trošenje se je sezonsko zmanjšalo, medletno dinamiko pa močno oblikuje lanskoletna osnova. Kljub temu kaže, da se je okrepilo trošenje prebivalstva in države, investicije pa so zaostale. Tuje povpraševanje še naprej ostaja krepko. Pospeševanje trošenja prebivalstva vse bolj diktira trošenje za trajne dobrine, zaostajanje, ki ga je povzročil ZUJF, se od začetka 2015 hitro zapira, medtem ko se trošenje za netrajne dobrine in storitve komaj povečuje. Globok padec stanovanjske gradnje po začetku krize in zaostanek za evro območjem se je po koncu 2015 začel zmanjševati, v 2016 je začela pospeševati tudi gradnja ostalih objektov. Od začetka 2015 narašča tudi investiranje v stroje in opremo, investicije v transportne naprave pa slej ko prej naraščajo hitreje kot v evro območju. Zelo hitra rast trošenja prebivalstva in izvoza ter padanje investicij ponovno postavlja v ospredje vprašanje dolgoročne vzdržnosti sedanje dinamike trošenja. Zadnja štiri četrletja se opazno krepijo tri za vzdržnost trošenja ključne komponente domačega trošenja, do polnega zagona povpraševanja in normalizacije rasti gospodarstva manjka le še pospešitev povpraševanja po storitvah. Pričakovano povpraševanje se še naprej krepi, v storitvenih sektorjih pa stagnira. Visoko povečanje povpraševanja gre pričakovati predvsem pri investicijah v gradbene objekte ter trošenju prebivalstva za blago.*

*Gospodarska klima se je v marcu otoplila; tako visoka vrednost kazalnika gospodarske klime kot marca letos je bila nazadnje zabeležena aprila 2008. V marcu je na zvišanje najbolj vplivalo večje zaupanje v storitvenih dejavnostih. Zaupanje se je okrepilo tudi v predelovalnih dejavnostih ter v trgovini na drobno, nekoliko se je skrhalo v gradbeništvu, a je ostalo daleč nad zaupanjem lani in dolgoletnim povprečjem. Gospodarska klima v EU28 se je izboljšala; k temu so prispevala večja naročila v gradbeništvu, pa tudi pričakovanja v trgovini in predelovalnih dejavnostih.*

*Industrijska produkcija je bila januarja predvsem po zaslugi predelovalnih dejavnosti za desetino večja kot pred letom in trendno raste. Tudi aktivnost v rudarstvu je presegla lansko. V EU28 je februarja industrijska produkcija zaostala za januarsko, bila pa je večja kot februarja lani. Med državami z največjim medletnim porastom je bila tudi Slovenija.*

*Vrednost gradbenih del je bila za četrtno višja od januarske, lanskoletno je presegla za*

*dobro petino, za četrtno se je zvišalo tudi število opravljenih delovnih ur. Število turističnih prenočitev se je povečalo; povečanje so zagotovili tuji turisti, saj se je število domačih zmanjšalo. V avtobusnem in letalskem prevozu je bilo več potnikov; število potnikov Adrie pa se je zmanjšalo. V Kopru so pretovorili več blaga kot lani.*

*Na trgu dela se je stanje ustalilo. Sezonsko se je število delovno aktivnih in zaposlenih januarja zmanjšalo, medletno pa se je povečalo. Marca se je število iskalcev dela spet zmanjšalo, od marca lani za 15 tisoč. Med novimi iskanci dela je bilo dve tretjini takšnih, ki so izgubili delo za določen čas, med tistimi, ki so zapustili zavode, pa se jih je osemdeset odstotkov ponovno zaposlilo. Stopnja brezposelnosti se hitro zmanjšuje tako v EU28 kot tudi v evro območju, v katerem je nekoliko višja.*

20

*Življenjski stroški so marca porasli, bolj dolgoročna dinamika pa se je zaradi pocenitve storitev nekoliko znižala. Osnovna inflacija je februarja zrasla, bolj dolgoročna dinamika se je precej povečala. Harmoniziran indeks cen je marca tudi dolgoročno porasel bolj kot v evroobmočju. Porasle so tudi cene industrijskih proizvajalcev, tudi njihova dolgoročna rast se je okrepila. Cenovna pričakovanja kažejo na umirjanje inflacije na zdajšnji ravni. Cene surovin v evrih so se na svetovnem trgu znižale, najbolj so se pocenile kmetijske surovine, najmanj kovine. V letu pa so cene surovin krepko porasle, najbolj se je podražila nafta, najmanj hrana.*

*Povprečne plače so se januarja v skoraj vseh dejavnostih sezonsko znižale, trendna dinamika in medletna stopnja ostajata pozitivni. Razlike v bolj dolgoročni rasti povprečnih plač so manjše kot v kratkoročnih gibanjih. Plače v javnem sektorju so narasle manj kot v gospodarstvu. Enotni stroški dela še naprej rastejo hitreje kot v evro območju; dinamika v gospodarstvu spremlja in dohiteva dinamiko v evro območju, v javnem sektorju pa stroški dela še zaostajajo, čeprav rastejo hitreje.*

*Marca so se javnofinančni prihodki iz neposrednih in posrednih davkov precej zmanjšali; še posebno velik je bil padec pri DDV. Pri neposrednih davščinah so se močno zmanjšali prispevki za zdravstveno varstvo, nekoliko pa tudi dohodnina. Navkljub marčevskemu zmanjšanju so bili javnofinančni prihodki v prvem četrtletju za 180 milijonov evrov večji kot v prvem četrtletju. Bolj dolgoročna dinamika fiskalnih prihodkov je v Sloveniji od konca 2013 dalje močnejša kot v evro območju, vendar raven prihodkov zaradi učinka krize in ZUJF-a ostaja nižja. K dohitevanju evro območja prispeva tudi povečevanje učinkovitosti davčnega sistema.*

*Tekoča rast skupnih kreditov privatnim nefinančnim enotam, ki se je pričela po septembru 2016, ne popušča, medletna stopnja skupnih kreditov je februarja prvič po dobrih petih letih postala pozitivna. Rastejo tako krediti prebivalstvu kot podjetjem; slednji, ki so se navzgor obrnili šele decembra, zdaj rastejo hitreje kot krediti prebivalstvu. Oboji rastejo tudi hitreje kot v evro območju. Skupni depoziti privatnih nefinančnih enot so februarja ponovno*

*porasli in se medletno še naprej povečujejo. Obrestne mere ECB ostajajo nespremenjene. Posojilne obrestne mere so se pri posojilih podjetjem za manjša posojila povečale, za večja pa zmanjšale. Pri posojilih prebivalstvu so bile spremembe še manjše, malo so se podražila potrošniška posojila in pocenila stanovanjska. Depozitne obrestne mere se niso spremenile.*

*Rast plačilnobilančnega presežka se v 2017 nadaljuje, tokrat tudi zaradi majhnega presežka v bilanci primarnih dohodkov. Zunanji bruto in neto dolg se zmanjšujeta, donos na slovenske 10-letne obveznice je nižji od odstotka.*

\*\*\*

## ONLY ACCELERATED DEMAND FOR SERVICES IS MISSING FOR THE NORMALIZATION OF GROWTH

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

*January's domestic consumption decreased seasonally, while yearly dynamics is strongly affected by the previous year base. However, households and government spending are strengthening, investments are lagging. Foreign demand remained strong. Spending of the households is increasingly generate by spending on durable goods; descent caused by ZUJF, has been, since the beginning of 2015, disappearing rapidly. Spending on non-durable goods and services is barely increasing. A deep drop in residential construction after the onset of the crisis and the gap with the euro area began to recover rapidly at the end of 2015, the construction of other buildings joined in 2016. Investment in machinery has been also increasing since 2016, while investment in transport equipment has been all the time increasing faster than in the euro area. Rapid growth in households and government spending and exports and falling investment once again brings to the fore the issue of*

*long-term sustainability of the current dynamics. The sustainability of spending for three key components of domestic demand is strengthening, for full normalization of demand and economic growth only acceleration of the demand for services is needed. Expected demand continues increasing; but it could stagnate in the services sector. The high increase in demand is expected mainly in investment in buildings and public spending on goods.*

*Economic climate warmed in March; such a high sentiment indicator was last recorded in April 2008. In March, the increase was produced by increased confidence in services sector. Confidence also strengthened in manufacturing and retail trade, there was a slight drop in construction, but confidence remained well above last year and long-term average confidence. Economic sentiment in the EU28 improved due to larger orders in construction and improved expectations in retail trade and manufacturing.*

22

*Industrial production in January was, mainly due to manufacturing, a tenth larger than a year ago, the trend is growing. January activity in the mining also exceeded the last year activity. In EU28, industrial production in February fell behind it in January, but it was higher than in February last year. Among the countries with the largest annual increase was also Slovenia.*

*The value of construction works in February was for a quarter higher than in January, last year was exceeded for more than a fifth, the number of hours worked for a quarter. The number of overnight tourist stays increased; the increase was generated by foreign tourists, the number of domestic visitors decreased. The number of passengers in bus and air transportation increased, while the number of passengers by Adria Airways decreased. More products than last year were transported in Koper.*

*The situation on the labor market has stabilized. Seasonally, the number of active persons and employees in January decreased but increased in year to year comparison. In March, the number of job seekers decreased again, from March last year for 15 thousand. Among the new job-seekers two-thirds were those who lost their jobs for a certain period of time, among those leaving employment offices eighty percent re-employed. The unemployment rate is rapidly declining in the EU28 and in the euro area, where it remains higher.*

*The cost of living rose in March, while more long-term dynamics decreased slightly due to lower prices of services. Core inflation in February rose, more long-term dynamics increased considerably. The harmonized index of consumer prices rose more than in the euro zone. Prices of industrial producers, including their long-term growth, have picked up. Price expectations indicate a stabilization of inflation at the current level. Raw material prices in the global market declined; the most prices of agricultural raw materials, the least prices of metals. In a year, prices of raw materials rose strongly, the most prices of oil, the least prices of food.*

*Average salaries in January decreased seasonally in almost all sectors; the annual rates remained positive. Variations in a more long-term growth of average wages are lower than in short term changes. Wages in the public sector grew less than in the private sector. Unit labor costs continue to grow faster than in the euro area; the dynamics in the private sector is catching up with the dynamics in the euro area, in the public sector it is still lagging behind.*

*In March, government revenues from direct and indirect taxes were significantly smaller; especially big drop was in VAT. Among direct taxes, contributions for health care and personal income taxes decreased. Despite March's reduction, general government revenues in the first quarter were 180 million euro higher than in the first quarter last year. A more long-term dynamics of fiscal revenues in Slovenia is since the end of 2013 higher than in the euro area. Increased efficiency of tax collection also contributed to larger revenues.*

23

*Ongoing growth in total loans to private non-financial units, which began after September 2016, does not stop, the annual rate of total loans in February became positive for the first time after more than five years. Loans to households and businesses; the latter have turned up only in December, are now growing. Both continue to grow faster than in the euro area. Total deposits of the private non-financial units increased again in February. ECB interest rates remain unaltered. In the business sector lending interest rates for small loans increased, for large loans decreased. For households there were minor changes; slightly more expensive were consumer loans, cheaper were housing loans. Deposit interest rates have not changed.*

*The growth of the balance of payments surplus in 2017 continues, this time also due to small surplus in the balance of primary incomes. Gross and net debt is decreasing, the yield on Slovenian 10-year bonds is less than one per cent.*

## AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

### 1. Do polnega zagona povpraševanja manjka le še pospešitev trošenja storitev

Podatki o domačem trošenju so dostopni do januarja, ko so se sezonsko zmanjšali. Desezonirana dinamika se je sicer prav tako zmanjšala, vendar je preseгла 6% letno. Bolj dolgoročna dinamika se je močno povečala, vendar je k temu precej prispevalo enkratno večje krčenje v januarju 2016, torej učinek osnove primerjave.

24

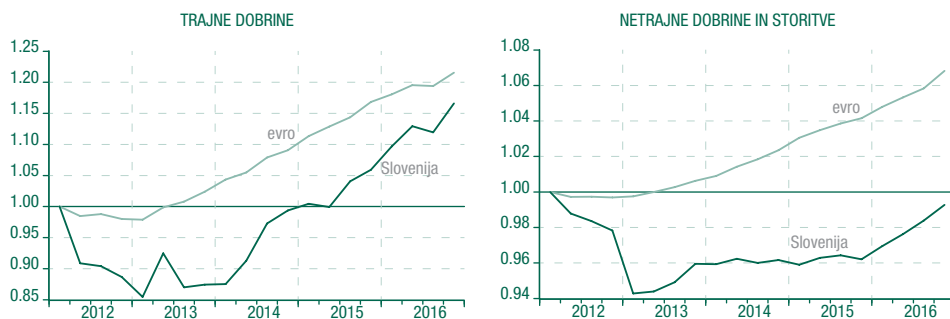
Tekoča dinamika očiščena sezone se je najbolj povečala pri trošenju prebivalstva, saj je impulzni trend krepko presegl 15% letno. Močno je porasla tudi bolj dolgoročna dinamika (medletna stopnja rasti), tudi pri njej je bil opazen prispevek enkratnega padca v januarju 2016, a je medletno povečanje tudi po upoštevanju takšnega enkratnega padca presegl 10%!

Investicije v osnovna sredstva so se januarja močno zmanjšale; tudi če se upošteva sezonsko zelo šibek januar, so padle najbolj v zadnjih 15 mesecih, tudi medletno so padle za preko 15%. Po drugi strani pa je (sicer zelo nihajoče) trošenje države tekoče (vendar očiščeno sezone) raslo po preko 7%, medletno pa po skoraj 12% letno.

Tuje povpraševanje še naprej hitro narašča, kot kažejo izvozni podatki, ki so dostopni do februarja. Tako je februarja izvoz naraščal tekoče (očiščeno sezone) po preko 10% na letni ravni, bolj dolgoročno sicer precej počasneje (le po slabih 5%), vendar je to posledica velikega enkratnega povečanja v lanskem februarju, torej osnove primerjave. Izvozno povpraševanje po produktih slovenskega gospodarstva je še zlasti močno na trgih izven EU, saj je januarja medletno naraščalo celo po preko 21% na letni ravni. Izvozno povpraševanje EU je v istem mesecu tudi hitro raslo, a opazno počasneje kot v Sloveniji. Velik pritisk izvoznega povpraševanja kaže tudi hitro povečevanje izvoznih cen slovenskih izvoznikov (januarja so medletno rasle po preko 4% letno).

Zelo hitra rast trošenja prebivalstva in izvoza ter padanje investicij ponovno postavlja v ospredje vprašanje dolgoročne vzdržnosti sedanje dinamike trošenja.

## Trošenje prebivalstva

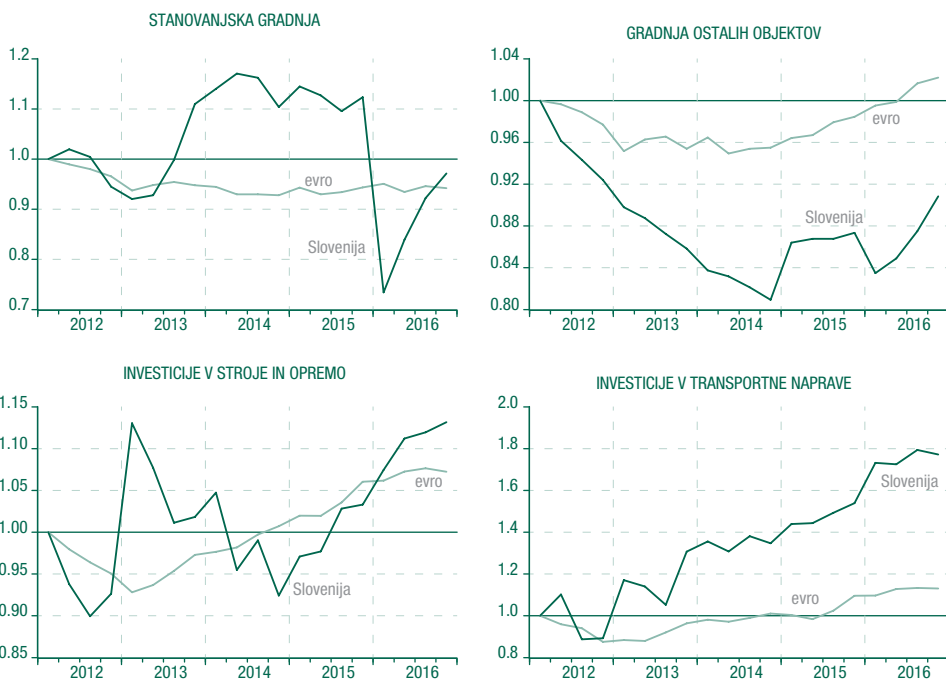


Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Trošenje za trajne dobrine; trošenje za netrajne dobrine in storitve; normirano na 2011/IV; desezonirano

Pospeševanje trošenja prebivalstva vse bolj diktira trošenje za trajne dobrine. Veliko zmanjšanje trošenja za trajne dobrine in ustrezen zaostanek za evro območjem, ki ga je povzročil ZUJF, se od začetka 2015 hitro zapira. Že 10 četrtletij narašča trošenje za trajne dobrine realno po 2.5% na četrtletje (10% letno!). Istočasno se trošenje za netrajne dobrine in storitve komaj opazno povečuje, saj raste samo po 0.3% (1.2% letno), vendar vseeno (sicer komaj opazno) dohiteva ustrezno trošenje v evro območju.

## Investicije



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Stanovanjska gradnja; gradnja ostalih objektov; investicije v stroje in opremo; investicije v transportne naprave; normirano na 2011/IV; desezonirano

Povpraševanje po storitvah gradbeništva se hitro krepi. Izredno globok padec stanovanjske gradnje po začetku krize in zaostanek za evro območjem se je po koncu 2015 začel hitro zmanjševati. Tekom 2016 je bila rast stanovanjske gradnje okoli 2.7% na četrtletje. Po velikem padcu gradnje ostalih objektov, ki ga je konec 2015 povzročilo presihanje evropskih sredstev, je v 2016 začela pospeševati tudi gradnja ostalih objektov. Ta je konec 2016 že presegla raven ustrezne aktivnosti evro območja (relativno glede na začetek implementacije ZUJF-a).

Od začetka 2015 pospešeno narašča tudi investiranje v stroje in opremo, sedem četrtletij se te investicije povečujejo že po okoli 2.2% na četrtletje. Rast je bistveno hitrejša kot v evro območju, tako da je že na začetku 2015 raven investicij v stroje in opremo v Sloveniji prehitela raven v evro območju (glede na konec 2011, torej glede na začetek ZUJF-a).

Investicije v transportne naprave še naprej naraščajo bistveno hitreje kot v evro območju. V zadnjih dveh letih so naraščale po 3.7% na četrtletje, tako da je raven investicij v transportne naprave v Sloveniji že za 60% višja od ravni v evro območju (glede na začetek ZUJF-a).



Zadnja štiri četrtletja se opazno krepijo tri, za vzdržnost trošenja, ključne komponente domačega trošenja. Do polnega zagona povpraševanja in dokončne normalizacije rasti gospodarstva manjka le še pospešitev povpraševanja po storitvah.

Pričakovano povpraševanje v nekaj naslednjih mesecih se še naprej krepí, tako v trgovinah na drobno, v gradbeništvu in v predelovalni dejavnosti. Medtem v storitvenih sektorjih stagnira na dolgoletnem povprečju. Nadpovprečno visoko povečanje povpraševanja je pričakovati predvsem pri investicijah v gradbene objekte ter trošenju prebivalstva za blago, saj pri gradbeništvu in trgovini na drobno presežek proizvodnih enot, ki pričakujejo povečanje nad tistimi, ki pričakujejo zmanjšanje povpraševanja, dosega celo 20% vseh anketiranih. Okrepljeno pričakovano povpraševanju po blagu potrjujejo tudi povečana pričakovanja v predelovalni dejavnosti, kjer so izvozna pričakovanja sicer že nekaj časa znatno višja od dolgoletnega povprečja, zadnjih nekaj mesecev pa se je opazno okreplilo tudi pričakovano povpraševanje na domačem trgu.

27

## 2. Velik medletni skok blagovne menjave v januarju, umiritev v februarju

V februarju je po izjemni rasti v januarju prišlo do padca v dinamiki blagovne menjave. Po dveh mesecih je saldo le rahlo pozitiven. Dinamika menjave je ostala visoka, pogoji menjave pa so se poslabšali.

V februarju 2017 je znašal skupni izvoz 2123 milijonov € (4.6% več kot v februarju 2016), skupni uvoz 2108 milijonov € (8.8% več kot leto prej), kar pomeni presežek 15 milijonov € oziroma 100.7% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v članice EU 1665 milijonov € (4.6% več kot februarja 2016), prejem blaga iz EU 1731 milijonov € (10.3% več kot letom), kar da primanjkljaj -66 milijonov € oziroma 96.2% pokritje prejema z odpremo blaga. V menjavi z nečlanicami EU je znašal izvoz 458 milijonov € (4.7% več kot pred letom), uvoz 377 milijonov € (2.3% več), kar da presežek 81 milijonov € oziroma 121.5% pokritje uvoza z izvozom.

V prvih dveh mesecih 2017 skupaj je izvoz znašal 4213 milijonov € (8.9% več kot v enakem obdobju 2016), skupni uvoz je bil 4177 milijonov € (13.7% več), kar da presežek 36 milijonov € oziroma 100.9% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je v menjavi z EU odprema blaga znašala 3290 milijonov € (7.9% več kot v prvih dveh mesecih 2016), prejem blaga iz EU 3399 milijonov € (14.8% več), kar da primanjkljaj -109 milijonov € ali 96.8% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi z nečlanicami je bil izvoz 923 milijonov € (12.8% več kot pred letom), uvoz 778 milijonov € (9.2% več), kar pomeni presežek 145 milijonov € oziroma 118.6% pokritje uvoza z izvozom.

Mesečna trendna dinamika je bila v februarju visoko pozitivna, pri izvozu 1.30%, pri uvozu 1.38%. Pogoji menjave so se v februarju 2017 za Slovenijo medletno poslabšali za 1.87 odstotne točke, za celotno EU pa celo za 5.70 odstotne točke.

### 3. Otoplitev gospodarske klime na začetku pomladi

Gospodarska klima se je v marcu otoplila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURs) o gospodarski klimi je bil njen kazalnik v marcu za 1,9 odstotne točke višji kot mesec prej, od marca 2016 je višji za 9 odstotnih točk, hkrati pa je njegova vrednost za 14,9 odstotne točke višja od dolgoletnega povprečja. Potrebno je poudariti, da je bila tako visoka vrednost kazalnika gospodarske klime kot v marcu 2017 nazadnje zabeležena v aprilu 2008. Na zvišanje gospodarske klime glede na predhodni mesec je v marcu najbolj vplivalo zvišanje zaupanja v storitvenih dejavnostih.

28

Podatki kažejo, da je bil kazalnik zaupanja v predelovalnih dejavnostih v marcu za odstotno točko višji kot predhodni mesec, glede na marec 2016 je bila njegova vrednost višja za 8 odstotnih točk, glede na dolgoletno povprečje pa za 13 odstotnih točk. V primerjavi s februarjem so se v marcu vrednosti kazalnikov stanj in pričakovanj za naslednje tri mesece zvišale; največ pričakovano zaposlovanje in pričakovan izvoz.

Klima v storitvenih dejavnostih se je popravila, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v marcu glede na predhodni mesec višja za 3 odstotne točke in hkrati za 17 odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z marcem lani pa je bila njegova vrednost višja za 7 odstotnih točk.

Zaupanje v gradbeništvu se je nekoliko skrhalo, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v marcu v primerjavi s predhodnim mesecem nižja za 2 odstotni točki, v primerjavi z marcem 2016 in od dolgoletnega povprečja pa je bila višja za 24 odstotnih točk. Na padec zaupanja v gradbeništvu v marcu je najbolj vplival padec vrednosti kazalnika pričakovano zaposlovanje, hkrati pa so se vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece večinoma zvišale.

Vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno se je v marcu glede na predhodni mesec zvišala za 10 odstotnih točk, glede na marec 2016 pa je bil kazalnik višji za 7 odstotnih točk. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje 3 mesece so se marca v primerjavi s februarjem v glavnem zvišale, znižale pa so se vrednosti kazalnikov: poslovni položaj ter sedanje in pričakovane prodajne cene.

Gospodarska klima v celotni EU28 se je marca v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2016 večinoma izboljšala. V gradbeništvu so se po podatkih Eurostata v marcu 2017 naročila glede na mesec poprej zvišala za dobrih 5 odstotnih točk, glede na marec lani pa so višja za dobrih 14 odstotnih točk. Glede na februar so se v marcu za 5 odstotnih točk zvišala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju izboljšala za 0,4 odstotne točke. Splošni poslovni optimizem se je marca v celotni evropski osemindvajseterici nekoliko zvišal in sicer za 0,3 odstotne točke, v primerjavi z marcem lani pa je višji za 5,6 odstotne točke.

## GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

### 4. Industrijska produkcija precej navzgor

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi povečala. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila v januarju za 9,6 odstotkov višja kot v enakem mesecu leta 2016. Impulzni trend kaže, da se je v januarju industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,56%.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v januarju v primerjavi z januarjem 2016 zvišala za slabih 6 odstotkov. Impulzni trend pa kaže, da se je v januarju dejavnost rudarstva zviševala po stopnji 1,2%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v januarju v primerjavi z lanskim januarjem povečala za 9,6%, in da se v januarju zviševala po stopnji 0,43%.

Podatki Eurostata kažejo, da je v februarju 2017 glede na januar industrijska produkcija v EU28 upadla za 0,2%, na območju evra (EA19) pa za 0,3%. Glede na februar lani pa je v letošnjem februarju industrijska produkcija v EU28 porasla za 2,1%, na območju evra pa za 1,2%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v februarju letos glede na mesec poprej najbolj upadla na Irskem (-15,5%) in v Franciji (-1,6%), največjo rast industrijske produkcije pa so v omenjenem obdobju zabeležili v Bolgariji in Sloveniji (3,6%).

### 5. Porast gradbeništva in tujega turističnega povpraševanja

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del februarja letos za dobro četrtino višja od vrednosti del, opravljenih v januarju. Vrednost opravljenih del se je v februarju v primerjavi s februarjem 2016 zvišala za dobro petino. Hkrati se je v januarju glede na enak mesec lani za 25,4% zvišalo število opravljenih gradbenih ur, njihov impulzni trend pa znaša 4,28%.

Število turističnih prenočitev se je povečalo. Januarja jih je bilo za 5% več kot v enakem mesecu leta 2016, hkrati pa se je skupno število prenočitev v prvem mesecu letos trendno zviševalo po mesečni stopnji 0,36%. Pri tem je prišlo do porasta tujega turističnega povpraševanja, saj je v januarju število turističnih prenočitev tujih gostov naraslo za 10% glede na januar 2016. Impulzni trend prenočitev tujih gostov v januarju kaže rast po stopnji 0,68%. Hkrati se je v januarju zmanjšalo število prenočitev domačih gostov in sicer za slabe tri odstotke glede na enak mesec v letu 2016, impulzni trend prenočitev domačih gostov v januarju pa kaže pičlo pozitivno rast po stopnji 0,04%.

Podatki SURS-a o transportu za februar kažejo, da je bilo v javnem linijskem avtobusnem prevozu prepeljanih za 24% več in v zračnem prevozu za 15% več potnikov kot februarja

lani. Glede na lanski februar so letala družbe Adria v februarju 2017 prepeljala za 17% manj potnikov in opravila prav tako za 17% manj potniških kilometrov. V koprskem pristanišču je bilo februarja pretovorjenih približno 2,2 milijona ton blaga ali 5% več kot v februarju lani.

## 6. Število brezposelnih še upada

30

Na trgu dela se je stanje ustalilo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu januarju 2017 povečalo na 926396 oziroma za 2296 oseb glede na mesec prej, glede na januar 2016 se je število povečalo za dobrih 10 tisoč oseb oziroma 1,1 odstotka. V januarju je bilo v Sloveniji 822660 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na december lani se je število delovno aktivnih zmanjšalo za 1825 oseb, glede na januar 2016 pa se je to število povečalo za slabih 24 tisoč oseb oziroma 3,3%. Med zaposlenimi osebami jih je bilo v januarju dobrih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od januarja 2016 povečalo za 3,6%. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na januar 2016 povečalo za 1,2%. Med samozaposlenimi pa je bilo 72% samostojnih podjetnikov posameznikov, njihovo število se je v januarju povečalo za 71.

Po podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec marca 2017 registriranih 95189 brezposelnih oseb, kar je za 6150 oseb oziroma 6,1% manj kot ob koncu februarja, v primerjavi z marcem 2016 pa je bilo brezposelnih oseb manj za 15037 oziroma 13,6 %. V letošnjem marcu se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 5892 brezposelnih oseb, kar je pol odstotka manj kot v februarju in za 3,6% manj kot marca 2016. Med novo prijavljenimi je bilo 789 iskalcev prve zaposlitve, 868 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 3200 brezposelnih zaradi izteka zaposlitev za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je marca letos znašal 12042 brezposelnih oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 9690, kar je slabih 54 odstotkov več kot februarja, v primerjavi z marcem 2016 pa je bilo zaposlitev več za 3,1%.

Po podatkih Eurostata je bila februarja stopnja brezposelnosti na območju evra (EA19) 9,5%, kar je 0,1 odstotne točke manj kot mesec poprej ter 0,8 odstotne točke manj glede na isti mesec lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v februarju 8,0% in se je glede na enak mesec v 2016 zmanjšala za 0,9 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo v februarju v EU28 19,8 milijona brezposelnih oseb, od teh 15,4 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v februarju najnižjo stopnjo brezposelnosti imeli v Nemčiji (3,9%) in na Češkem (3,4%), najvišjo pa v Španiji (18%) in v Grčiji, za katero decembrski podatek znaša 23,1%.

## CENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

### 7. Pričakovana rast življenjskih stroškov ne pospešuje več

Življenjski stroški so marca porasli za 0.4%. Bolj dolgoročna dinamika se je znižala (rast impulznega trenda je padla na 2% letno). Cene so porasle pri blagu, medtem ko so se pri storitvah zmanjšale, vendar se je pri obeh medletna dinamika malo zmanjšala v primerjavi z februarjem (medletna rast cen blaga je padla na 2%, storitev pa na 1.5%).

Največ so k marčevskemu povečanju cen prispevale višje cene novih kolekcij obleke in obutve (prispevale so kar 0.6 odstotne točke), medtem ko so življenjske stroške najbolj zavrle cene zelenjave in počitnic v paketu (ene in druge so življenjske stroške zmanjšale za 0.2 odstotne točke).

Osnovna inflacija, ki ne obsega cen surovin in zelene tržnice, je februarja po daljšem času prvič nekaj več porasla, bolj dolgoročna dinamika se je povečala celo na preko 3% letno.

Harmoniziran indeks cen je marca porasel za 0.3%, bolj dolgoročno (medletno) pa za 2%. Tekoča rast je tako bila počasnejša kot v evro območju, bolj dolgoročna pa hitrejša (v evro območju so cene marca porasle medletno za 1.5%).

Cene industrijskih proizvajalcev so februarja porasle za 0.4%; tudi bolj dolgoročna rast se je okrepila, saj se je medletna rast povečala na 1.9%, rast impulznega trenda pa celo na 4% letno. Opazno povečevanje dinamike proizvajalčevih cen še naprej diktirajo cene surovin, te so se februarja povečale za 0.9%, medletno pa za 2.5%. Rastejo sicer tudi proizvajalčeve cene blaga za široko potrošnjo, vendar so se februarja povečale samo za 0.1%. Še zlasti hitro rastejo proizvajalčeve cene za izvozne trge izven evro območja (februarja so se povečale za 1.5%), medtem ko najpočasneje naraščajo proizvajalčeve cene za domači trg.

Cenovna pričakovanja ne kažejo, da bi se v naslednjih nekaj mesecih življenjski stroški začeli še hitreje povečevati, saj so tako pričakovane cene storitev kot cen blaga na drobno na dolgoročno povprečnih ravneh. Opazno prehitvevajo dolgoročno raven le pričakovane proizvajalčeve cene, marca je tako delež anketiranih podjetij, ki so pričakovala povečanje cene v bližnjih mesecih, presegal delež podjetij, ki ne pričakujejo povečanje cen, kar za 10% vseh anketiranih podjetij.

V zadnjem mesecu (do začetka aprila) so se cene surovin (v evrih) zmanjšale za 2.7%. Najbolj so padle cene neprehrambenih kmetijskih surovin (za 5.4%), najmanj pa kovine (za 0.2%), medtem ko je zlato poraslo za 2.4%. V zadnjem letu so cene surovin (v evrih) porasle za 17%. Najbolj so se povečale cene nafte (v evrih za 48%), najmanj pa cene hrane (v evrih za 7.7%).

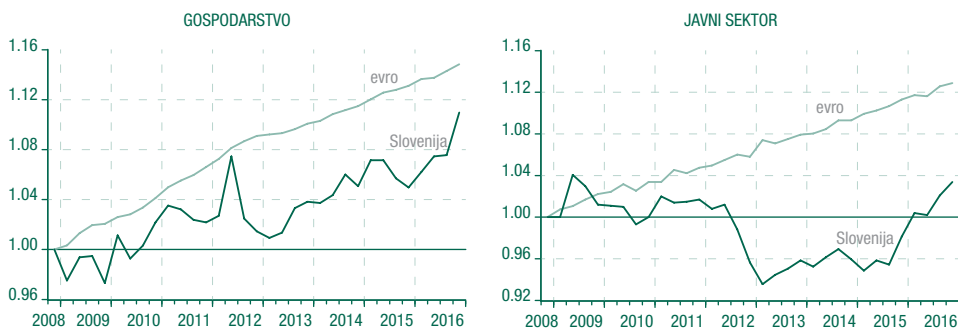
## 8. Enotni stroški še naprej hitreje navzgor kot v evro območju

Povprečne plače so se januarja zmanjšale za 3.7%. Zmanjšanje je bilo izključno sezonske narave, saj je tekoča dinamika očiščena sezone še vedno presejala 2% letno, takšna je bila tudi bolj dolgoročna (medletna) stopnja rasti.

Januarja so se povprečne plače zmanjšale skoraj v vseh dejavnostih, najmanj v rudarstvu in gostinstvu, le v finančnih dejavnostih so malenkost porasle. Najbolj (za preko 10%) so se zmanjšale povprečne plače v prometu in poslovanju z nepremičninami. V javnofinančnem sektorju so plače stagnirale v administraciji, medtem ko so v izobraževanju padle za 0.6%, v zdravstvu pa za 1.5%.

Razlike v bolj dolgoročni rasti povprečnih plač so manjše od razlik v tekoči rasti. Bolj dolgoročno (medletno) so povprečne plače januarja najbolj porasle predvsem v rudarstvu in oskrbi z vodo, kjer so v letu dni porasle za okoli 6%, precej nadpovprečna (okoli 4% medletno) pa je bila tudi rast plač v predelovalni dejavnosti in oskrbi z električno energijo. Plače so se zmanjšale samo v kmetijstvu. V javnofinančnih sektorjih so povprečne plače medletno porasle za okoli 1%.

### Enotni stroški dela



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Enotni stroški dela; gospodarstvo; javni sektor; vrednosti so normirane na 2008/IV=1

Enotni stroški dela še naprej rastejo hitreje kot v evro območju. Tako v gospodarstvu kot v javnem sektorju so enotni stroški dela v času ZUJF-a močno zaostali za evro območjem; v javnem sektorju so v dveh četrtletjih zaostali za evro območjem za 11%, v gospodarstvu pa v enem letu za 7%.

Po ZUJF-u so stroški dela v gospodarstvu vzdrževali enako dinamiko kot evro območje do druge polovice 2015, potem so začeli dohitevati evro območje. Do konca 2016 so že zmanjšali zaostajanje za evro območjem na 4% (glede na začetek krize). Enotni stroški

dela v javnem sektorju še opazno zaostajajo za evro območjem (za 10% glede na začetek krize), čeprav od konca 2015 rastejo bistveno hitreje (po 1.3% oziroma 0.3% na četrletje). Pri takšni dinamiki bodo ujeli enotne stroške dela v evro območju (glede na začetek krize) v dveh letih in pol.

## FINANČNA GIBANJA

### 9. Fiskalni prihodki so marca precej padli, vendar kumulativno še presegajo 2016

33

Marca so se javnofinančni prihodki opazno zmanjšali (za skoraj 100 milijonov). Padla je tudi bolj dolgoročna stopnja rasti, čeprav je še presegala 5% na letni ravni. Zmanjšali so se tako neposredni davki in ostali prihodki kot domači davki na blago in storitve.

Marca je bil še zlasti velik padec domačih davkov na blago in storitve (za prek 10%), negativna je postala celo njihova bolj dolgoročna dinamika.

Od neposrednih davkov in ostalih prihodkov so se marca zmanjšali predvsem prispevki za zdravstveno zavarovanje (za 70 milijonov). Nekaj večje je bilo še zmanjšanje dohodnine (5 milijonov), zmanjšanja vseh ostalih davčnih oblik pa so bila bistveno manjša (reda velikosti 1 milijona). Opazno so se povečale le manjše postavke, predvsem pristojbine (za 28%, 3.7 milijone) in denarne kazni (za 17%, 1 milijon).

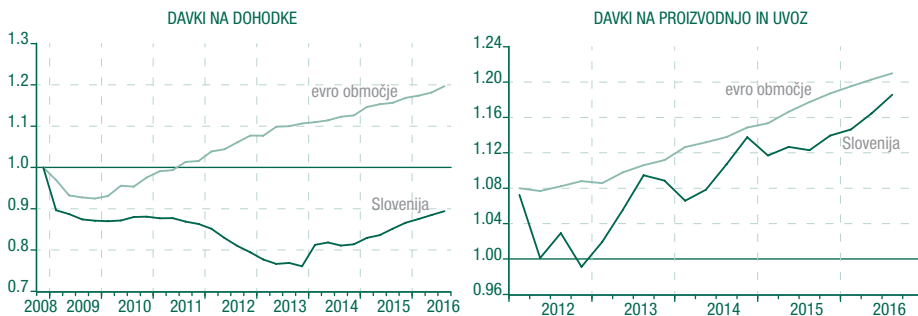
Od domačih davkov na blago in storitve se je marca močno zmanjšal predvsem prihodek od davka na dodano vrednost (za prek 10%, 40 milijonov), čeprav so se zmanjšale tudi trošarine, vendar neprimerno manj (za 2 milijona).

Navkljub marčevskemu zmanjšanju so bili javnofinančni prihodki v prvem četrletju letos opazno večji kot v istem obdobju 2016, saj so pri večini davčnih oblik v prvih treh mesecih letošnjega leta kumulativni prihodki presegli prihodke v lanskem letu. Skupno so bile vsi prihodki za 180 milijonov višji. Izjema so bili prispevki za zdravstveno zavarovanje, prihodki upravnih organov ter prihodki od davka na dodano vrednost od uvoza. Pri teh davčnih oblikah so bili prihodki v letošnjem prvem četrletju manjši kot lani.

Ker plačevanje davka na dodano vrednost pri uvozu ni več avtomatično, je veliko medletno krčenje prihodov od davka na dodano vrednost od uvoza (za 151 milijona) več kot nadomeščeno s prihodkom od davka na dodano vrednost po obračunu, ki je presegel obseg v prvem četrletju 2016 za preko 185 milijonov. Tako da so v prvem četrletju 2017 neto prihodki od davka na dodano vrednost (torej povečanja pri davku na dodano vrednost po obračunu in zmanjšanja davka na dodano vrednost od uvoza) presegli ustrezne prihodke v 2016 za preko 35 milijonov. Letošnji prihodki so opazno presegli prihodke v prvem četrletju lani še pri dohodnini (za 30 milijonov), trošarinah (za 55 milijonov) ter prispevkih za pokojninsko in invalidsko zavarovanje (za 50 milijonov).

Bolj dolgoročna dinamika fiskalnih prihodkov je v Sloveniji od konca 2013 dalje močnejša kot v evro območju, vendar je raven prihodkov, zaradi učinka krize in ZUJF-a še vedno opazno nižja

### Dinamika izdatnosti davčnih prihodkov



Vir: Eurostat; lastni izračuni

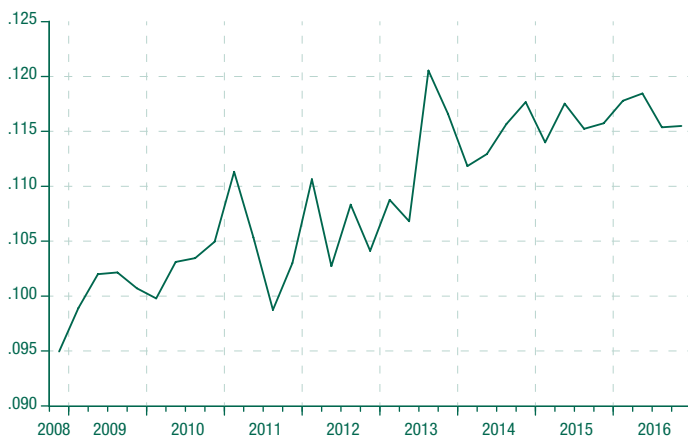
Opomba: Davki na dohodke, davki na proizvodnjo in uvoz; desezonirane vrednosti; normirano na 2008/IV=1

Razlika je še zlasti velika pri davkih na dohodke, ki zaostajajo na začetku 2017 za ustreznimi davki v evro območju za preko 30% (glede na raven pred izbruhom krize). Medtem ko so davki na dohodke v evro območju v letu krize (2009) padli za okoli 5%, so v Sloveniji padli v istem letu za okoli 12%, vendar so ob uvedbi ZUJF-a padli še za dodatnih 12%, medtem ko so evro območju po padcu v 2009 enakomerno naraščali.

Pri davkih na proizvodnjo in uvoz je zaostanek za evro območjem nastal v obdobju od 2011 do konca ZUJF-a, ko so ustrezni davki zaostali za evro območjem za okoli 8%, vendar je zaradi dviga davčne stopnje pri davku na dodano vrednost in hitrejših dinamike po 2013, razlika doslej že padla na samo okoli 2%! K dohitevanju evro območja prispeva tudi povečevanje učinkovitosti davčnega sistema in ne le rast davčne osnove, saj se učinkovitost pri davkih na proizvodnjo opazno povečuje, kot kaže donos davka na dodano vrednost na enoto ustrezne davčne osnove, namreč vsote trošenja prebivalstva in investicij.



## Učinkovitost davka na dodano vrednost



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Davek na dodano vrednost na enoto trošenja prebivalstva in investicij; desezonirane vrednosti

Donos davka na dodano vrednost na enoto trošenja prebivalstva in investicij je očitno močno porasel 2013 po povečanju stopnje, vendar se po 2013 še naprej počasi povečuje, kar kaže na povečevanje učinkovitosti davčnega sistema davka na dodano vrednost.

## 10. Krediti rastejo tudi medletno

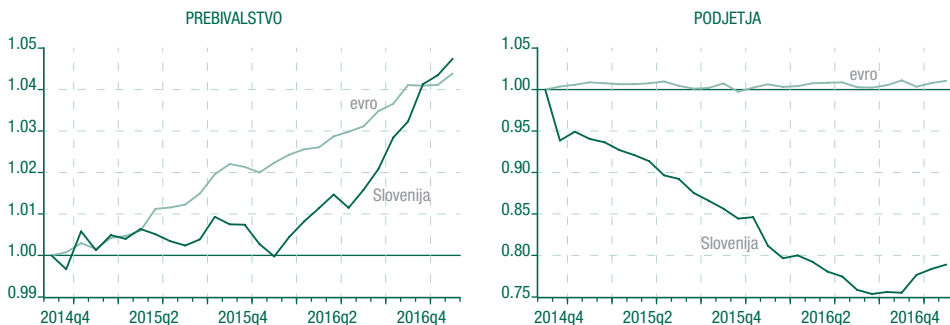
Tekoča (mesečna) rast skupnih kreditov privatnim nefinančnim enotam, ki se je pričela po septembru 2016, ne popušča. Tudi februarja so krediti porasli za 0.5%. Medletna stopnja skupnih kreditov privatnim nefinančnim enotam je tako februarja letos prvič po dobrih petih letih postala pozitivna.

Rastejo tako krediti prebivalstvu kot podjetjem (nefinančnim korporacijam). Medtem ko so krediti prebivalstvu začeli tekoče naraščati že februarja lani, so se krediti podjetjem navzgor obrnili decembra lani. Po obratu naraščajo krediti podjetjem precej hitreje kot krediti prebivalstvu, v prvih dveh mesecih 2017 so rasli po okoli 0.9% na mesec, medtem ko so krediti prebivalstvu rastle po okoli 0.3%, tako kot že večino lanskega leta.

Krediti prebivalstvu naraščajo od sredine 2016 tudi hitreje kot v evro območju, tako da so že nadomestili zaostanek zadnjih dveh let, saj so prehiteli kredite evro območja (glede na 2014/11, ko je bil izveden zadnji prenos terjatev na DUTB). Od konca 2016 tudi krediti podjetjem rastejo hitreje kot v evro območju, vendar so še vedno več kot 22% nižje od relativne ravni ustreznih kreditov v evro območju (glede na 2014/11, torej glede na zadnji prenos terjatev na DUTB).

Skupni depoziti privatnih nefinančnih entot so februarja ponovno porasli za 0.5%. Medletno se še naprej povečujejo po izredno visokih stopnjah, februarja so bili za 7.3% višji kot pred enim letom.

### Kreditni privatnim nefinančnim entotam



Vir: ECB; BS; lastni izračuni

Opomba: Krediti podjetjem in prebivalstvu; normirano na 2014/11=1

Februarja so porasli tako depoziti prebivalstva (za 0.6%) kot podjetij (0.2%). Bolj dolgoročna rast je še naprej močnejša pri depozitih podjetij, saj so bili februarja kar za 8.7% višji kot pred letom, medtem ko so depoziti prebivalstva preseгли lanskoletne depozite za 7%.

Obrestne mere ECB ostajajo (tako kot že skoraj leto dni) nespremenjene, mejna posojilna obrestna mera je na 0.25, depozitna pa na -0.40.

Posojilne obrestne mere so se v Sloveniji malo več spremenile pri posojilih podjetjem, kjer so se obrestne mere za manjša (pod 1 milijon) posojila povečale, pri večjih (nad 1 milijon) posojilih pa zmanjšale; v zadnjih dveh mesecih v obeh primerih za 0.4 odstotne točke. Pri posojilih prebivalstvu so bile spremembe dosti manjše, malenkost so se podražila potrošniška posojila in pocenila stanovanjska. Depozitne obrestne mere se niso spremenile.

## 11. V prvih dveh mesecih 2017 plačilnobilančni presežek za četrtno večji kot lani

Rast plačilnobilančnega presežka se v 2017 nadaljuje, tokrat tudi zaradi doseženega presežka v bilanci primarnih dohodkov. Zunanji dolg se hitro zmanjšuje, donos na slovenske 10-letne obveznice pa je 0.873%.

V februarju 2017 je znašal presežek tekoče plačilne bilance 246.5 milijonov €, kar je 53% več kot februarja 2016. Pri tem je bil blagovni presežek 99.6 milijonov € (februarja lani 140.8 milijonov €), storitveni presežek 179.0 milijonov € (lani 116.8 milijonov €), presežek

v primarnih dohodkih 14.5 milijonov € (lani primanjkljaj -12.6 milijonov €), in primanjkljaj v sekundarnih dohodkih -46.7 milijonov € (lani -84.2 milijona €).

V prvih dveh mesecih 2017 skupaj je znašal presežek tekoče plačilne bilance 498.7 milijonov €, kar je 28.5% več kot v enakem obdobju lani. Blagovni presežek je bil 196.7 milijonov € (v prvih dveh mesecih lani -299.3 milijonov €), storitveni presežek 371.1 milijonov € (lani 270.4 milijone €), presežek v primarnih dohodkih 19.0 milijonov € (lani primanjkljaj -76.7 milijonov €) in primanjkljaj v sekundarnih dohodkih -88.1 milijonov € (lani -105.0 milijonov €). Turizem izkazuje presežek 212 milijonov €, lani 206 milijonov €.

Na kapitalskem računu ima Slovenija v prvih dveh letošnjih mesecih primanjkljaj -15.1 milijona €, lani je bil -23.6 milijonov €. Finančni račun izkazuje povečanje obveznosti 651.1 milijonov € (lani 324.7 milijonov €), pri čemer so tuje neposredne naložbe izravnane (lani zmanjšanje obveznosti za -163.8 milijonov €). Pri naložbah v vrednostne papirje je letos povečanje terjatev (zmanjšanje obveznosti) -384.8 milijonov €, lani je bilo povečanje obveznosti 1413.5 milijonov €. V ostalih naložbah znaša povečanje obveznosti 1018.2 milijonov € (lani zmanjšanje obveznosti za -974.4 milijonov €). Rezervna imetja so se v istem obdobju zmanjšala za 17.9 milijonov € (lani povečala za 55.3 milijonov €), statistične napake in izpustitve pa znašajo 167.6 milijonov € (lani -39.7 milijonov €).

## Plaćilna bilanca (milijoni evrov)

Postavke	januar - februar		februar	
	2016	2017	2016	2017
I. Tekoči račun	388,0	498,7	160,9	246,5
1. Blago	299,3	196,7	140,8	99,6
2. Storitve	270,4	371,1	116,8	179,0
transport	134,9	147,4	72,2	75,1
turizem	206,5	214,0	92,1	95,3
3. Primarni dohodki	-76,7	19,0	-12,6	14,5
delo	74,9	74,9	37,5	37,4
- kapital	-181,8	-181,2	-79,5	-85
4. Sekundarni dohodki	-105	-88,1	-84,2	-46,7
- država	-80,6	-66,5	-70,7	-34,7
II. Kapitalski račun	-23,6	-15,1	-16,5	-16
III. Finančni račun	324,7	651,1	121,7	162,4
1. Neposredne naložbe	-163,8	4,7	72,4	-41,3
2. Naložbe v vrednostne papirje	1.413,50	-384,8	1.040,5	278,5
- od tega: država	-1.176,20	774,8	-818,1	-119,1
3. Finančni derivativi	-5,9	30,8	-0,2	2,2
4. Ostale naložbe	-974,4	1.018,2	-1.019,3	-32,2
4.1. Imetja	-363	291,2	-244,7	278,0
4.2. Obveznosti	611,4	-727	774,6	310,2
5. Rezervna imetja	55,3	-17,9	28,3	-44,8
IV. Neto napake in izpustitve	-39,7	167,6	-22,7	-68,1

Vir: Banka Slovenije

Intenzivno razdolževanje se nadaljuje. Konec januarja 2017 je bil bruto zunanji dolg Slovenije 42942 milijonov € (392 milijonov € manj kot mesec prej), pri čemer je javni dolg znašal 28606 milijonov € ali točno dve tretjini. Neto zunanji dolg je znašal 9509 milijonov ali 578 milijonov € manj kot mesec prej. Devizne rezerve pri Banki Slovenije so se v februarju 2017 zmanjšale za 32 milijonov € in znašajo 698 milijonov €). Donos na slovenske desetletne obveznice je padel in je bil 17. aprila le 0.873%.