

INSUFFICIENT DOMESTIC DEMAND REMAINS THE OBSTACLE

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

13

In the last quarter of 2016, there was no notable slowdown in the growth of spending! A survey data on the size of demand constraints indicate that spending is at a satisfactory level only in the manufacturing sector, while in the construction and services sectors insufficiency of demand remains a major obstacle for normal operations. In all three segments of the economy, demand restrictions have been reduced in the fourth quarter of 2016. In a more long-term restrictions were reduced in services and manufacturing, while they stagnated in construction. Growth in the number of transactions in the real estate market stopped, both for new and for old properties.

Expected consumption of goods in the next few months does not indicate major changes, it is a little more intense than the long-term value; only households spending slowed. The export demand for goods is stable and exceeds the long-term value. Expected consumption of services remained stable slightly above the long-term value.

In November, trade balance was, after a long time, negative; the deficit in trade within the EU was larger than the surplus in trade with the rest of the world. In eleven months of 2016, the surplus in trade with the rest of the world was greater than the deficit of trade within the EU. In the same period the terms of trade improved.

A slightly improved business climate in January was based on higher consumers' confidence and confidence in the manufacturing and services sectors. Confidence in the manufacturing sector was higher in January than in December and January 2016, and higher than the long-term average. This is the case also with the confidence in the service sector. The confidence was slightly spoiled in the construction sector but expectations there achieved the highest value since 2008. Confidence in retail trade in January decreased. Throughout the EU28, business climate in January 2017 compared to the same period last year improved slightly.

The dynamics of activities in the individual sectors after the crisis reveals considerable differences. After the collapse in 2009, industry recovered the fastest, while the situation has been the worst in the construction sector, which shrank continuously for five years. The dynamics of the transport activity varied, but on the average, remained positive.

Industrial production in November in the year to year comparison recovered and the trend dynamics improved as well. In the EU it increased on the monthly and on the yearly level;

in relation to the previous month, it grew most in Ireland and Denmark, and declined most in Portugal and Greece.

The value of finished construction works in November 2016 was higher than in October, but much lower than in the previous year. Total number of tourist overnight stays in late autumn at least relatively increased significantly; domestic and foreign demand for tourism increased, while the trend strengthened in domestic and weakened in foreign tourism. Mild annual growth also continued in the passenger air transport, while cargo in the Port of Koper was in November a tenth less than in the previous year.

14

In the period November 2015-November 2016, the number of employable persons rose by a percent, the number of active population by two and a half percent, the number of employees by over three percent, and the number of self-employed by three percent. The number of job seekers in December and January rose again to over 100 thousand, the increase is seasonal. The newly registered jobseekers are dominated by those who lost their jobs for a certain period of time, among those who are leaving the employment offices majority get new jobs or are self-employed. The unemployment rate in December, monthly and annually, declined in both the euro area and throughout the EU; the lowest unemployment rate were in Czech Republic and Germany, the highest in Spain and Greece.

In December, costs of living index declined while they increased in the year to year comparison. The goods became cheaper, services more expensive. In a year, service prices went up, prices of goods remained unaltered. Core inflation followed a similar pattern as the costs of living index. It decreased in December, the trend is increasing. In the euro area, autumn acceleration of price growth was more intense than in Slovenia; in the euro area the retail energy prices turned up, while core inflation has grown year on year! An even greater acceleration of prices in the EU was experienced in January.

Producer prices of industry in December increased both for domestic and export markets where prices, due to weakening of the euro, accelerated even more. Price expectations indicate no significant changes. Real estate prices fluctuate, commodity prices continue to grow rapidly, except oil prices which were rising only slowly, but which in a year increased for 68 percent.

Average earnings soared seasonally in November, long-term dynamics remained low, impulse trend increased mildly, hourly earnings in the longer term even dropped. The differences among sectors are large, there was no acceleration of salaries in the public sector. A more long-term average wages in the economy rose only modestly, but even that at the expense of only some activities. Year on year increase in the government segment exceeded 2.9%, the highest was in health care. Current stagnation and noticeable annual wage growth in the public sector is the result of an adjustment of bonuses to salaries. However, in the public sector the costs of regular salaries increased as well. By accelerating, the labor costs in the public sector only neutralized the drop caused by the ZUJF.

General government revenues in December increased by 4.8%, but the increase was the result of a season and one-off impacts, more long-term dynamics (impulse trend) even fell. While the annual dynamics is similar in both domestic taxes on goods and services and direct taxes and other revenues, the gap in December was caused mainly by domestic taxes on goods and services, as their speed of contraction trend was much higher.

The figures for the whole last quarter show a weakening of the dynamics of domestic taxes on goods and services, since the relevant taxes throughout the last quarter fell both in the third quarter of 2016 compared to the last quarter of 2015. The slowdown was largely caused by value added tax. The January data on tax revenues of indirect taxes indicate at least partial normalization. Direct taxes and other revenues of the general government sector in December increased, mainly due to income from tax forms in which the tax base implied components of household income.

15

Total loans to businesses and households increased slightly in November; loans to households continued to increase, loans to businesses decreased less intensive. On the year to year comparison loans to enterprises continued to fall, while loans to households accelerated. The structure of loans is thus slowly approaching the corresponding structure in the euro area. In the euro area loans to companies have been virtually stagnant for more than two years, while in Slovenia they have stagnated since the third quarter last year, but at a level that is a quarter lower than at the end of 2014. The dynamics of loans to households in Slovenia is catching up the loans in the euro area.

Total deposits of companies and households continued to grow; growth of the deposits by companies exceeded the growth of deposits by households. Deposit growth is outpacing growth in the euro area. Interest rates continue to falter, which is not likely to change soon, as the ECB moves end of quantitative easing to the end of the year. In November, there was a small reduction of borrowing rates for companies, and an increase of deposit interest rates for residents. Deposit interest rates are lower and lending rate higher in Slovenia than are the corresponding interest rates in the euro area. Only for consumers loans the interest rate are lower in Slovenia than in the euro area.

Surplus in the balance of payments declined in November; it continues to be created by the surpluses in the goods and services accounts and deficits in the accounts of primary and secondary income; the latter primarily due to higher payments to the EU and smaller payments from EU coffers. Similar is the structure of the balance of current transactions in eleven months. In the financial account, the capital account outflow was through the accounts of direct investments and other investments, the inflow was through a portfolio account. Gross and net external debt fell sharply in November, the yield on Slovenian ten-year bonds on 6 February 2017 amounted to only 1 percent.

AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

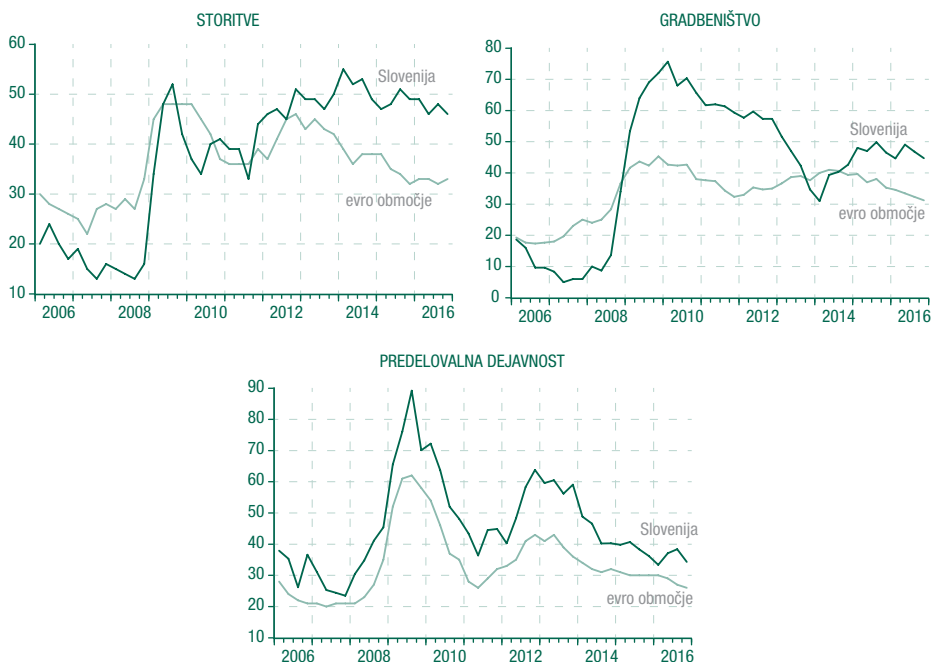
1. Dinamika trošenja ne popušča

16

Oktober je skupno domače trošenje tekoče poraslo za 1.9%. Tekoče se je povečalo le trošenje prebivalstva, saj je poraslo kar za 4.2%, medtem ko je trošenje države stagniralo, investicije pa so se zmanjšale za 3.7%. Bolj dolgoročna dinamika domačega trošenja je oktobra zelo opešala. Dinamika skupnega domačega trošenja se je več kot razpolovila, vendar je še vedno presegla 3% na letni ravni. Zmanjšala se je pri vseh komponentah, pri trošenju gospodinjstev in investicijah se je razpolovila (padla je na 2.2% oziroma 8% letno), medtem ko je pri trošenju države postala celo krepko negativna (-5%).

Pri izvoznem trošenju so podatki do novembra, ko se je izvoz povečal za 2.5%, bolj dolgoročna dinamika pa je postala ponovno pozitivna in presegla 6% na letni ravni. Pospešitev izvoza je bila še zlasti velika v območje izven EU, kjer je že sicer dinamika izvoza zelo močna vse od avgusta lani. Novembra je medletna rast z 8% porasla na 13% letno. Dinamika tega segmenta izvoza Slovenije je neprimerno močnejša od dinamike ustreznega segmenta izvoza EU. Saj v EU ustrezen izvoz skoraj sistematično pada že več kot leto dni, novembra je sicer bila dinamika najmočnejša po decembru 2015, vendar je dosegla le 5.9% letno!

Intenzivnost povpraševanja



Vir: AMECO; EC; lastni izračuni

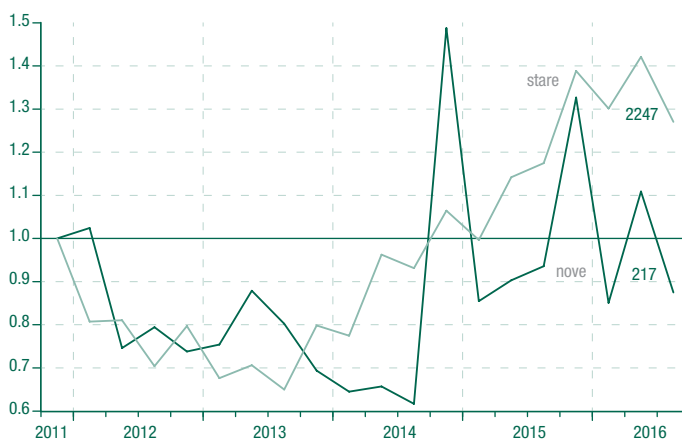
Opomba: Odstotek podjetij, ki jih nezadostno povpraševanje ovira pri poslovanju

Anketni podatki o velikosti omejitev povpraševanja so precej bolj ažurni od dejanskih podatkov o končnem trošenju. Dostopni so že za 2017/1. Tako da je z njihovo pomočjo mogoče oceniti rast domačega (in skupnega trošenja) tudi za zadnje mesece 2016. Obseg trošenja je na zadovoljivi ravni le v predelovalni dejavnosti, medtem ko je pri gradbeništvu in še zlasti pri storitvenih sektorjih nezadostnost povpraševanja še vedno zelo velika ovira za normalno poslovanje. Pri vseh treh segmentih gospodarstva je opazen padec omejitev povpraševanja v zadnjem četrtletju 2016, bolj dolgoročno pa se omejitve opazno zmanjšujejo (trošenje povečuje) pri storitvenih sektorjih in predelovalni dejavnosti, medtem ko pri gradbeništvu po začetku 2015 omejitve v povpraševanju stagnirajo. Na osnovi grafov omejitev v povpraševanju lahko sklepamo, da v zadnjem četrtletju ni prišlo do opaznejšega umirjanja v rasti trošenja!

17

Dostopni so tudi o povpraševanju na trgu nepremičnin. Rast števila transakcij se je po koncu 2015 očitno ustavila, tako pri novih kot pri starih nepremičninah. Pri starih na okoli 2450 na četrtletje, pri novih pa na okoli 210 na četrtletje. Pri novih transakcijah, ki jih je precej manj, so sicer občasni večji nihaji, vendar dolgoročneje tudi število teh transakcij stagnira.

Število transakcij na nepremičninskem trgu



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Število nepremičninskih transakcij v četrtletju; stare in nove nepremičnine; normirano na 2011/IV=1; število transakcij v zadnjem četrtletju

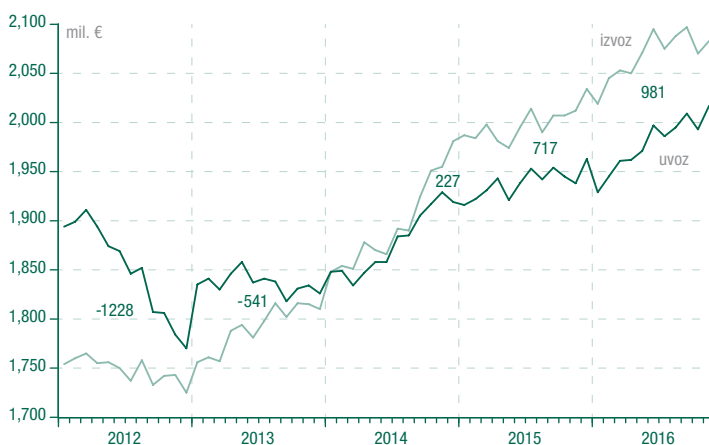
Pričakovano trošenje blaga v naslednjih nekaj mesecih ne kaže večjih sprememb, ostaja malo intenzivnejše (za okoli 5%) od dolgoročno normalnih vrednosti. Le pri trošenju prebivalstva za blago je v zadnjem času prišlo do umirjanja, saj so pričakovanja prebivalstva glede trošenja blaga padla celo malo pod dolgoročne povprečne vrednosti. Izvozno povpraševanje po blagu je stabilno in presega dolgoročne vrednosti za približno 5%. Pričakovano trošenje storitev prav tako ostaja stabilno in tako kot pri blagu malo presega dolgoročne povprečne vrednosti.

2. Negativna blagovna bilanca v novembru

V novembru 2016 je znašal skupni izvoz 2205 milijonov € (5.1% več kot v novembru 2015), skupni uvoz 2220 milijonov € (10.5% več kot leto prej), kar pomeni primanjkljaj -15 milijonov € oziroma 99.3% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v članice EU 1666 milijonov € (2.4% več kot novembra 2015), prejem blaga iz EU 1774 milijonov € (7.0% več kot pred letom), kar da primanjkljaj -108 milijonov € oziroma 93.9% pokritje prejema z odpremo blaga. V menjavi z nečlanicami EU je znašal izvoz 539 milijonov € (14.6% več kot pred letom), uvoz 446 milijonov € (27% več), kar da presežek 93 milijonov € oziroma 120.8% pokritje uvoza z izvozom.

18

Trgovinska menjava



Vir: SURS, lastni izračuni

Opomba: desezonirane vrednosti, številke med izvozom in izvozom so letni saldi menjave

V prvih enajstih mesecih 2016 je znašal skupni izvoz 22928 milijonov € (3.8% več kot v enakem obdobju leto prej), skupni uvoz je bil 22087 milijonov € (3.4% več kot leto prej), kar da presežek 841 milijonov € oziroma 103.8% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je v menjavi z EU odprema blaga znašala 17590 milijonov € (3.1% več kot v 2015), prejem blaga 17896 milijonov € (3.8% več), kar da primanjkljaj -306 milijonov € ali 98.3% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi z nečlanicami je bil enajstmesečni izvoz 5338 milijonov €, uvoz 4191 milijonov €, kar pomeni presežek 1147 milijonov € oziroma 127.4% pokritje uvoza z izvozom.

V celotnem 2016 so bile cene uvoženih proizvodov 2.7% višje, samo v decembru 2016 pa 1.3% višje kot leto prej. Najbolj so se v celotnem 2016 dvignile cene trajnega blaga, za 2.1%, najbolj so padle cene surovin (za 3.1%). Uvozne cene energentov so bile v 2016 1.4% nižje kot v 2015. Izvoz izkazuje v novembru 2016 pozitivno mesečno trendno dinamiko

0.59% uvoz pa celo 1.21%. Medletna stopnja izvoznih cen je bila v novembru za Slovenijo 1.80% za EU28 1.62%, medletna stopnja uvoznih cen pa za Slovenijo 0.68%, za EU28 0.09%. Tako so se pogoji menjave (term od trade) med novembroma za Slovenijo izboljšali za 1.1%, za EU29 pa za 1.5%.

3. Gospodarska klima na začetku leta nekoliko višja

Gospodarska klima se je v januarju nekoliko otoplila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je bila vrednost njenega kazalnika v januarju 2017 glede na mesec prej višja za 1,5 odstotne točke, od januarja 2016 pa je višja za 6,2 odstotne točke. Na januarsko izboljšanje gospodarske klime je najbolj vplivalo zvišanje zaupanja potrošnikov ter zaupanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih.

Zaupanje v predelovalnih dejavnostih je bila januarja za dve odstotni točki večje kot decembra 2016, glede na januar 2016 je bilo za 5 odstotnih točk, glede na dolgoletno povprečje pa za 10 odstotnih točk večje. Po SURS-ovih podatkih so se vrednosti kazalnikov stanj in pričakovanj za naslednje tri mesece v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma znižale, zvišala se je le vrednost kazalnika pričakovane cene.

Tudi zaupanje v storitvenih dejavnostih je bila januarja 2017 večje in sicer za odstotno točko kot predhodni mesec in hkrati za 13 odstotnih točk večje od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z januarjem lani pa je bilo za 6 odstotnih točk večje. Vrednosti kazalnikov pričakovanj storitvenih sektorjev za naslednje tri mesece so se v primerjavi s predhodnim mesecem znižale, zvišala se je samo vrednost kazalnika pričakovano zaposlovanje.

Nekoliko se je na mesečni ravni pokvarilo zaupanje v gradbeništvu, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v januarju 2017 za 3 odstotne točke nižja kot predhodni mesec, od januarja lani pa je višja za 14 odstotnih točk. Poudariti velja, da so se vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece v gradbeni dejavnosti januarja letos v primerjavi s predhodnim mesecem zvišale ter dosegle najvišje vrednosti po letu 2008.

Ankete SURS-a kažejo, da je bila zaupanje v trgovini na drobno v januarju letos glede na predhodni mesec za 6, glede na januar 2015 pa za 14 odstotnih točk manjše. Pri tem je na znižanje vrednosti kazalnika zaupanja vplivala predvsem nižja vrednost kazalnika: pričakovana prodaja.

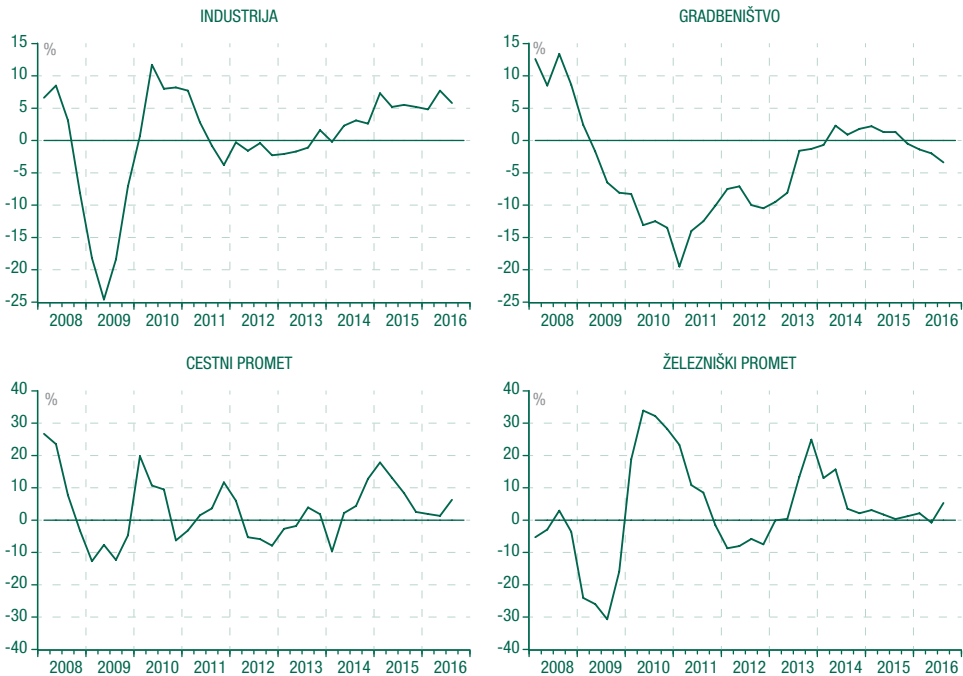
Gospodarska klima se je januarja 2017 v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2016 v celotni EU28 v splošnem nekoliko izboljšala. Mesečna primerjava kaže, da so se v gradbeništvu po podatkih Eurostata v januarju 2017 naročila glede na mesec prej znižala za 1,3 odstotne točke, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih so se v enakem obdobju zvišala za 0,1 odstotne točke, pričakovanja v trgovini na drobno pa so se znižala za dobre štiri odstotne točke.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

Dinamika aktivnosti posameznih dejavnosti po krizi dejavnostih kaže precejšnje razlike. Najhitreje se je po padcu za četrtno opomogla industrija, ki od začetka 2015 raste po približno 5 odstotkov letno. Gradbeništvo, ki se je začelo močno krčiti v prvem četrtletju 2009, najhitreje, po 20 odstotkov letno v prvem četrtletju 2011, se je krčilo do prvega četrtletja 2014, nato prešlo v počasno rast, ki je trajala le do tretjega četrtletja 2015, ki je rast spet prešla v blago upadanje. Dinamika cestnega prometa, ki se je v kriznem letu 2009 krčil po stopnji 10 odstotkov, je v nadaljevanju nihala, v povprečju pa so bile stopnje rasti pozitivne. Podobna, a precej večja so bila nihanja v železniškem prometu, tudi tu so povprečne stopnje pozitivne.

20

Dinamika aktivnosti po krizi



Vir: SURS

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 2016 za

6,6% višja kot v enakem mesecu leta 2015. Impulzni trend kaže, da se je v novembru industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,61%.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v lanskem novembru v primerjavi z novembrom 2015 znižala in sicer za dobrih 15 odstotkov; impulzni trend pa kaže, da se je v novembru dejavnost rudarstva zniževala po stopnji 1,2%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v novembru 2016 v primerjavi z novembrom 2015 povišala za 8,1%, impulzni trend pa kaže, da se je v novembru dejavnost predelovalne industrije zviševala po stopnji 0,66%.

21

Desezonirani podatki Eurostata kažejo, da se je v novembru 2016 glede na oktober industrijska produkcija v EU28 zvišala za 1,6%, na območju evra (EA19) pa za 1,5%. Glede na november 2015 pa je v lanskem novembru industrijska produkcija v EU28 porasla za 3,1%, na območju evra pa za 3,2%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v novembru 2016 glede na mesec poprej najbolj porasla na Irskem (16,3%) in na Danskem (4,6%), najbolj pa je upadla na Portugalskem in v Grčiji (-0,9%).

5. Porast turističnega povpraševanja ter porast vrednosti gradbenih del

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del novembra 2016 za 9,3% višja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v oktobru, vrednost opravljenih gradbenih del v novembru lani v primerjavi z istim mesecem 2015 pa je bila za 15 odstotkov nižja.

Skupno število turističnih prenočitev se je v pozni jeseni relativno precej zvišalo. Novembra 2015 je bilo le-teh za 12,6% več kot v enakem mesecu leta 2015, skupno število prenočitev v enajstem mesecu 2016 se je zviševalo po mesečni stopnji 0,34%. Pri tem je prišlo do porasta domačega turističnega povpraševanja, saj je v novembru število turističnih prenočitev domačih gostov poraslo za 11,4% glede na november 2015. Prav tako se je v enakem časovnem intervalu povečalo število prenočitev tujih gostov in sicer za 13,4%. Impulzni trend prenočitev domačih gostov v novembru 2016 kaže rast po stopnji 2,26%, impulzni trend prenočitev tujih gostov pa upad po stopnji 1,03%.

Podatki SURS-a o transportu za november 2016 kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 2% več potnikov kot novembra 2015, število opravljenih potniških kilometrov pa je bilo v zračnem prevozu prav tako za 2% večje. V luki Koper je bil blagovni promet v novembru za 11% manjši kot novembra 2015.

6. Sezonski porast brezposelnosti

22

Na trgu dela se je stanje nekoliko poslabšalo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu novembru 2016 povečalo na 927916 oziroma za 1351 oseb glede na mesec prej, glede na november 2015 pa se je število povečalo za dobrih 9 tisoč oseb oziroma en odstotek. V novembru 2016 je bilo v Sloveniji 831073 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na oktober se je število delovno aktivnih povečalo za 1771 oseb, glede na november 2015 pa za 19631 oseb ali 2,4%. Med zaposlenimi osebami je bilo v novembru še dobrih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od novembra 2015 povečalo za 3,2%. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na november 2015 povečalo za pol odstotka. Med samozaposlenimi pa je bilo 72% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v novembru povečalo za 115 oseb, od novembra 2015 pa za 1833 oziroma 3%.

Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec decembra 2016 registriranih 99615 brezposelnih oseb, kar je za 2772 oseb oziroma 2,9% več kot ob koncu novembra, v primerjavi z decembrom 2015 pa je bilo brezposelnih oseb manj za 11,9%. V decembru lani se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 9019 brezposelnih oseb, kar je 22,8% več kot v novembru in za 20,8% manj kot decembra 2015. Med novo prijavljenimi je bilo 728 iskalcev prve zaposlitve, 1728 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 5560 brezposelnih zaradi izteka zaposlitev za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je decembra 2016 znašal 6247 brezposelnih oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 3997, kar je 21,9% manj kot novembra in 29,4% več kot decembra 2015.

Po podatkih Eurostata je bila decembra 2016 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA19) 9,6%, kar je za 0,1 odstotne točke manj glede na mesec poprej ter 0,9 odstotne točke manj kot decembra 2015. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v lanskem decembru 8,2 % in se je glede na enak mesec v 2015 zmanjšala za 0,8 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo decembra 2016 v EU28 20,1 milijona brezposelnih oseb, od teh 15,6 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v decembru 2016 najnižjo stopnjo brezposelnosti zabeležili na Češkem (3,5%) in v Nemčiji (3,9%), najvišjo pa v Španiji (18,4%) in v Grčiji, za katero oktobrski podatek znaša 23%.

CENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

7. Cene surovin so opazno pospešile življenjske stroške

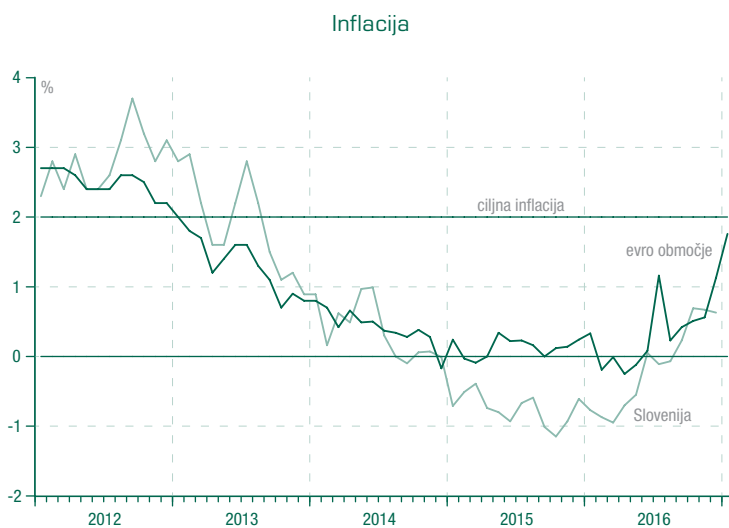
Decembra so se življenjski stroški zmanjšali za 0.5%. Bolj dolgoročna dinamika je bila pozitivna, 1.3% na letni ravni. Zmanjšale so se le cene blaga (za 0.8%), medtem ko so cene

storitev malo porasle. Tudi bolj dolgoročna dinamika je pri storitvah višja, okoli 1.7% letno, medtem ko pri blagu cene medletno stagnirajo.

Decembrski padec cen je bil posledica predvsem sezonskega padca cen obutve in obleke (zamenjave kolekcij), ki je skupni indeks potisnil navzdol za 0.5 točke, precej manj (okoli 0.1 točke) pa so življenjske stroške zmanjšale nižje cene goriv ter rekreacije in kulture. Manjši del blaga se je podražil, največ so k temu prispevale cene zelenjave, ki so skupni indeks cen povečale za 0.1 odstotne točke.

Tudi osnovna inflacija, ki ne vsebuje cene hrane in goriv, se je gibala podobno kot indeks življenjskih stroškov, decembra se je zmanjšala, trendno pa narašča po okoli 0.6%!

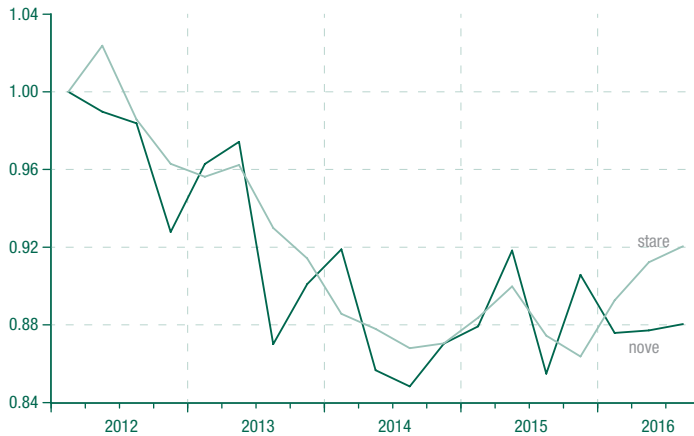
23



Vir: Eurostat

Harmoniziran indeks cen, ki kaže v EU primerljivo naraščanje cen, se je decembra gibal zelo podobno kot indeks življenjskih stroškov, zmanjšal se je 0.4%, medletno pa je porasel za 0.6%. V evro območju je bil jesenski pospešek rasti cen (merjen s harmoniziranim indeksom) krepkejši kot v Sloveniji, decembra je celo opazno porasel (za 0.6%), medletno pa je naraščal že po preko 1.1%. Za razliko s Slovenijo so se v EU obrnile navzgor tudi drobnoprodajne cene energentov (medletno so porasle 2.6%), osnovna inflacija pa je medletno rasla že po 0.9%! Še večjo pospešitev so cene v EU doživele januarja, ko se sicer cene sezonsko znižajo, saj je medletna rast že dosegla 1.8%.

Cene nepremičnin



Vir: SURS; lastni izračuni
Opomba: Indeks cen je normiran na 2012/I=1

24

Proizvajalčeve cene industrije so se decembra povečale za 0.4%, tako za domači kot povprečje izvoznih trgov, kjer sicer cene zaradi pešanja evra pospešujejo precej bolj intenzivno (decembra so porasle za 0.7%). Pri proizvajalčevih cenah najhitreje naraščajo cene surovin in proizvodov široke porabe.

Cenovna pričakovanja na začetku letošnjega leta ne kažejo opaznih sprememb. Pričakovanja so praktično na dolgoročnih povprečnih vrednostih, pri tem pa je negotovost velika le pri cenah v trgovini na drobno, kjer so kratkoročni nihaji v pričakovanjih veliki, v posameznih mesecih tudi do 20% anketiranih trgovin spremeni cenovna pričakovanja iz naraščajočega v padajoč (ali obratno) trend.

Cene nepremičnin že približno dve leti opazno nihajo okoli nespremenjene ravni oziroma komaj opazno naraščajočega trenda. V zadnjem letu sicer nekaj bolj rastejo cene starih nepremičnin, vendar zaradi siceršnjih velikih nihajev še ni jasno, ali je dejansko prišlo do spremembe v trendni dinamiki.

Cene surovin še naprej opazno hitro naraščajo. Do sredine januarja so v mesecu dni porasle v evrih za 3.6%, tako da so medletno že za 22% višje. Razlike v rasti niso velike, opazno počasneje naraščajo le cene nafte, ki so se zadnji mesec precej umirile, dolarske so porasle v zadnjem mesecu le za 1.2%, čeprav so medletno že za preko 68% višje.

8. Plače v javnofinančnem sektorju so nadomestile ZUJF-ov padec

Povprečne plače so novembra sezonsko opazno poskočile (za 7.6%), navkljub temu je bolj dolgoročna dinamika ostala nizka, impulzni trend se je povečal na 1.3% letno. Ker se je novembra število plačanih ur opazno povečalo (medletno in tekoče za 3.7%), je plača na uro bolj dolgoročno celo padla (rast impulznega trenda na letni ravni se je znižala celo na -5.8%, medletna pa na -3.1%).

Plače in drugi stroški dela – celotno gospodarstvo

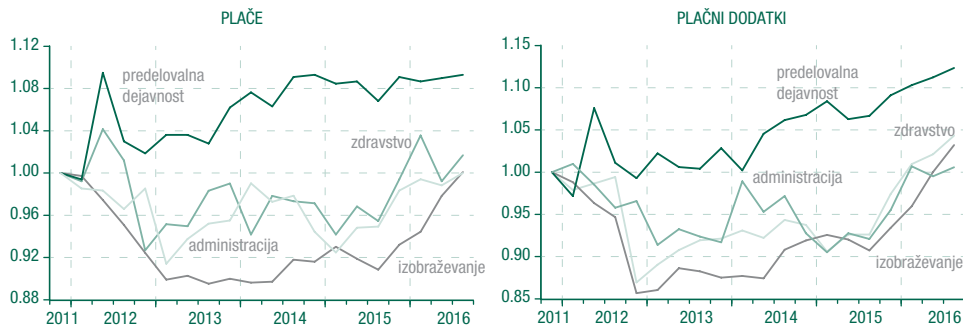


25

Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Enotni stroški dela gospodarstva; komponente; desezonirane vrednosti; normirano na 2011/IV=1

Plače in drugi stroški dela - dejavnosti



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Enotni stroški dela; komponente; desezonirane vrednosti; vrednosti so normirane na 2011/IV=1

Sezonska novembrska povečanja plač so bila v nekaterih sektorjih opazno velika; v predelovalni dejavnosti, oskrbi z električno energijo in vodo so plače porasle celo za preko 15%. Praktično nobenega pospeška niso doživele plače v javnem sektorju, v izobraževanju so se celo malenkost zmanjšale.

Bolj dolgoročno so plače v povprečju gospodarstva porasle le za 0.5%, čeprav so se v večjem delu sektorjev plače medletno celo znižale. Da je navkljub medletnemu padcu v večini sektorjev povprečje poraslo, je posledica velikega povečanja v manjšem številu sektorjev. Res štrlelo je medletno povečanje plač preko 7% v rudarstvu ter v finančni in zavarovalni dejavnosti. Medletno povečanje v javnofinančnem segmentu je presegalo 2.9%, največ so medletno porasle plače v zdravstvu (za 3.3%).

26

Tekoče mirovanje in medletna rast plač v javnofinančnem sektorju je posledica, kot kaže tudi slika trajektorije enotnih stroškov dela za celotno gospodarstvo, predvsem korekcij plačnih dodatkov, torej drugih stroškov dela (bonusov, dodatkov za presežne obremenitve) in ne rednih plač. Čeprav je vredno opozoriti, da so v javnofinančnem sektorju po tretjem četrtletju 2015 pospešili tudi stroški rednega dela plač. Pospešitev stroškov rednega dela plač je bila še zlasti velika v izobraževanju, saj so enotni stroški rednega dela plač porasli od 2015/III do 2016/III za 10%, v administraciji za okoli 7.5% (vendar je pospeševanje tam pričelo že prej) in zdravstvu za 6%. Istočasno so dodatni stroški dela (bonusi, presežne obremenitve) porasli v vseh treh javnofinančnih sektorjih približno enako, za okoli 13% v letu dni. Kot kaže primerjava s predelovalno dejavnostjo, so s takšno pospešitvijo stroški dela v javnofinančnih sektorjih le nevtralizirali padec, ki ga je povzročil ZUJF, ta je bil največji prav pri izobraževanju, kjer so plače zaradi ZUJF-a padle v letu dni za 9%, plačni dodatki pa celo za prek 14%.

FINANČNA GIBANJA

9. Kaj zaustavlja davčni donos?

Javnofinančni prihodki so se decembra povečali za 4.8%, vendar je bilo povečanje posledica le sezone in enkratnih vplivov, saj je bolj dolgoročna dinamika (impulzni trend) celo padla. Medtem ko je bila medletna dinamika podobna tako pri domačih davkih na blago in storitve kot pri neposrednih davkih in ostalih prihodkih, so decembrski zaostanek povzročili predvsem domači davki na blago in storitve, saj je bila pri njih hitrost trendnega krčenja precej večja.

Tudi podatki za celo zadnje četrtletje kažejo pešanje dinamike domačih davkov na blago in storitve, saj so se ustrezni davki v celotnem zadnjem četrtletju zmanjšali, tako glede na tretje četrtletje 2016 kot na zadnje četrtletje 2015.

Domači davki na blago in storitve so se decembra skrčili kar za 4.5%, trendno so se zmanjšali še opazno bolj, medtem ko je bilo medletno povečanje za 3.3% (v primerjavi z 2015/12) posledica le enkratnega večjega padca v decembru 2015, torej posledica učinka osnove. Pešanje domačih davkov na blago in storitve je v veliki meri posledica pešanja ključne davčne oblike – davka na dodano vrednost. Ta se je namreč opazno zmanjšal novembra in decembra. Glede na to, da je bil novembrski padec delno posledica premika timinga vplačil, je toliko bolj zaskrbljujoč decembrski padec. Padli sta obe komponenti zbiranja davka, od obračuna in od uvoza.

Še zlasti preseneča davek na dodano vrednost od obračuna, ki je po velikem novembrskem padcu (zaradi premika timinga vplačil), decembra ponovno padel za preko 5%. Takšna dinamika davka na dodano vrednost bi lahko bila posledica, ali precejšnjega zmanjšanja domačega trošenja, ali padca življenjskih stroškov ali pa velike pospešitve izvoza torej povečanja viška v tekočih transakcijah. Decembrsko zmanjšanje življenjskih stroškov (za 0.5%) je bilo premajhno, da bi povzročilo takšen izpad davčnega donosa, razen tega so cene novembra porasle. Krčenje povpraševanja v takšnem obsegu v zadnjem četrtletju nakazuje tudi opazno zmanjšanje trošarin, ki sicer traja že od avgusta 2016 dalje, ne pa tudi nekateri drugi indikatorji, ki so dokumentirani v ostalih poglavjih (domače trošenje je oktobra, na primer, poraslo za 1.9%; ankete kažejo ugodno finančno stanje gospodinjstev in krčenje omejitev v povpraševanju, potrošniški krediti so pričeli konec leta opazneje naraščati, ipd.). Ali to pomeni, da se je izvozni višek konec leta močno povečal? Izvoz je novembra res močno porasel, vendar je bilo povečanje uvoza še večje. Za dokončno razjasnitev vzrokov pešanja davka na dodano vrednost bo, očitno, potrebno počakati še (na podatke) nekaj naslednjih mesecev. Januarski podatki sicer že vračajo prihodke na raven pred novembrom in decembrom. Priliv od DDV po obračunu je bil kar 57 milijonov evrov ali 19.5 odstotka večji kot januarja 2016; za 58 milijonov evrov ali kar 70 odstotkov več so prinesle trošarine.

27

Neposredni davki in ostali prihodki javnofinančnega sektorja so se decembra precej povečali (za 4.8%), vendar so porasli praktično le donosi od davčnih oblik, pri katerih osnova pokriva komponente prejemkov gospodinjstev (dohodnina in prispevki), saj so davki od dobička pravnih oseb, takse, pristojbine in prihodki upravnih organov padali tako novembra kot decembra, medtem ko so donosi od socialnih dajatev rasli po medletnih stopnjah preko 3.8%, le dohodnina se je povečevala malo počasneje (po 2.6% letno). Januarja je 20.7 milijonov evrov ali 7 odstotkov več kot lani priteklo v pokojninsko blagajno, za 21.5 milijonov evrov ali 10.8 odstotkov manj pa v zdravstveno blagajno. Skupni javnofinančni prihodki so bili januarja za 74 milijonov € ali 6.1 odstotek večji kot januarja 2016.

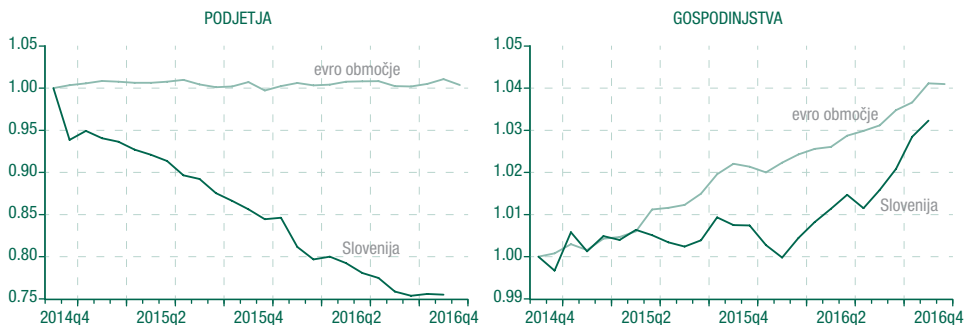
10. Umirjanje zmanjševanja kreditov

Skupni krediti podjetjem in gospodinjstvom so novembra že drugi mesec zapored malo porasli (za 0.1%). Pri tem se krediti prebivalstvu še naprej povečujejo, podjetjem pa

zmanjšujejo, čeprav manj intenzivno. Tudi bolj dolgoročna dinamika padanja (medletna stopnja rasti) skupnih kreditov se zadnje štiri mesece opazno zmanjšuje, od avgusta do novembra se je tako dolgoročna dinamika krčenja zmanjšala z -7.6% na -5.1% na leto. Pri tem krediti podjetjem še naprej medletno hitro padajo, novembra so se krčili po -12% na leto, medtem ko krediti gospodinjstvom pospešujejo rast tudi bolj dolgoročno, od avgusta se je njihova dinamika medletne rasti povečala z 1.3% na 4.6% letno.

Krediti

28



Vir: BS; ECB; lastni izračuni

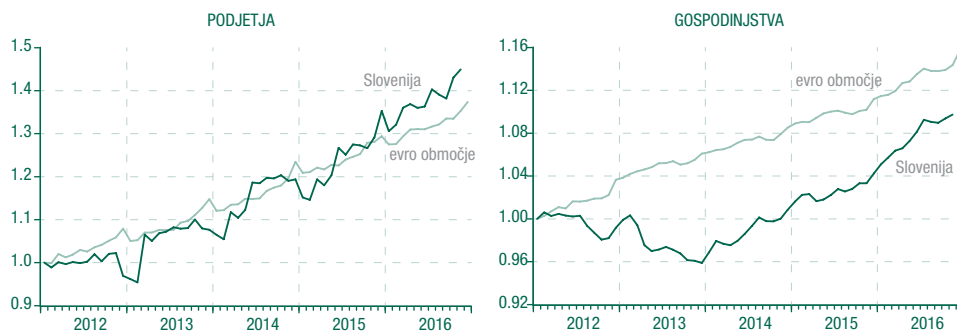
Opomba: Krediti podjetjem in gospodinjstvom; evro področje in Slovenija; vrednosti normirane na 2014/11=1

Približevanje strukture kreditov v Sloveniji ustrezni strukturi v evro območju odlikujeta dve značilnosti: relativno pospeševanje rasti kreditov gospodinjstvom in manj intenzivno zaostajanje rasti kreditov podjetjem.

Kot kaže slika, v področju evra krediti podjetjem praktično stagnirajo že več kot dve leti, medtem ko v Sloveniji stagnirajo od tretjega četrletja 2016 dalje, vendar na ravni, ki je 25% nižja kot konec 2014, čeprav je gospodarska rast že tri leta bistveno (skoraj enkrat) hitrejša kot v evro območju. Po drugi strani pa od začetka 2016 krediti gospodinjstvom v Sloveniji v dinamiki dohitevajo kredite v evro območju. Pri sedanjih razlikah v rasti, bodo na začetku 2017 že zaprli relativni zaostanek, ki je nastal od konca 2014 dalje.

Čeprav bo dosežena raven kreditov gospodinjstvom takrat enaka kot konec 2014, bo relativna raven kreditov gospodinjstvom bistveno višja, saj bo kreditov podjetjem in prebivalstvu praktično enako, medtem ko je bilo pred dvema letoma kreditov podjetjem še četrtno več kot gospodinjstvom. Struktura kreditov se torej še naprej hitro spreminja v prid kreditov gospodinjstvom, torej postaja vse bolj podobna strukturi kreditov v evro območju, čeprav je za zdaj v evro območju kreditov gospodinjstvom relativno še vedno precej (25%) več.

Depoziti



Vir: ECB; BS; lastni izračuni

Opomba: Vloge podjetij in gospodinjstev; normirano na 2011/12=1; evro območje in Slovenija

29

Po septembrskem premoru skupni depoziti podjetij in gospodinjstev nadaljujejo hitro rast. Tako so se opazno povečevali oktobra in novembra. Tudi bolj dolgoročna rast depozitov je ponovno pospešila in presešla 7% letno, novembra so naraščali sploh najhitreje po začetku krize. Še naprej rastejo depoziti tako podjetij kot gospodinjstev, vendar depoziti podjetij bistveno hitreje. Samo v zadnjih dveh mesecih so porasli skoraj za 5% (za 260 mio).

Tudi primerjava Slovenije z evro območjem kaže, da se je že sicer zelo krepka rast depozitov, po koncu 2015 še okrepila in prehiteva rast v evro območju tako pri gospodinjstvih kot pri podjetjih.

Obrestne mere še naprej mencajo na mestu. Verjetno se to tudi ne bo hitro spremenilo, saj ECB postavlja krčenje svojega QE posredovanja na konec leta. Novembra so se komaj opazno (za 0.1 točke) zmanjšale posojilne obrestne mere za podjetja, povečale pa depozitne obrestne mere za prebivalce. Depozitne obrestne mere so še naprej za vsaj 20% nižje kot v evro območju, medtem ko so posojilne obrestne mere vsaj za toliko višje od obrestnih mer bank v evro območju. Izjema so le potrošniški krediti, kjer je obrestna mera v Sloveniji nižja kot v evro območju.

11. Manjši presežek tekoče bilance, padec zunanjega dolga in ugodna cena slovenskih obveznic

V novembru 2016 je znašal presežek na tekočem računu 138.0 milijonov € (v novembru 2015 je bil 212.4 milijonov €). Pri tem je bil blagovni presežek 56.6 (leto prej 172.0) milijonov €, storitveni presežek 165.4 milijonov € (v novembru 2015 150.3 milijonov €), saldo primarnih dohodkov je znašal -49.3 milijonov € (-566.7 milijonov €), saldo sekundarnih dohodkov pa -34.7 milijonov € (-43.2 milijonov €).

Plaćilna bilanca
(milijoni €)

Postavke	januar - november		november	
	2015	2016	2015	2016
I. Tekoči račun	1.971	2.621	212	138
1. Blago	1.509	1.498	172	56
2. Storitve	1.860	2.148	150	165
Transport	754	837	69	75
Potovanja	1.321	1.382	86	94
3. Primarni dohodki	-915	-552	-66	-49
od dela	443	425	45	44
od kapitala	-1.449	-1.040	-102	-89
4. Sekundarni dohodki	-482	-472	-43	-34
Država	-305	-307	-26	-19
II. Kapitalski račun	376	-239	61	-36
III. Finančni račun	2.220	1.534	471	1.609
1. Neposredne naložbe	-1.006	-815	-9	-38
2. Naložbe v vrednostne papirje	2.397	3.682	525	1.180
3. Finančni derivativi	14	35	-3	12
4. Ostale naložbe	883	-1.253	1	487
Banke	-711	-685	161	-99
Država	4.542	-925	23	198
ostali sektorji	-133	-159	166	90
5. Rezervna imetja	-68	-113	-43	-33
IV. Neto napake in izpustitve	-126	-847	197	1.508

Vir: Banka Slovenije

V prvih enajstih mesecih 2016 je znašal presežek tekoče plačilne bilance 2621.5 milijonov € (v enakem obdobju 2015 je bil 197.9 milijonov €), kot rezultat blagovnega presežka 1498.2 milijonov € (1508.8 milijonov €), storitvenega presežka 2148.0 milijonov € (1860.2 milijonov €), primanjkljaja v primarnih dohodkih -552.4 milijone € (-915.4 milijonov €) in primanjkljaja v sekundarnih dohodkih -472.3 milijonov € (-482.6 milijonov €). Turizem je v neto znesku prinesel 1350 milijonov €, v enakem obdobju 2015 pa 1322 milijonov € (porast za 2.1%).

Kapitalski račun izkazuje v enajstih mesecih negativen saldo -239.7 milijonov € (v enakem obdobju 2015 je bilo saldo pozitiven 375.9 milijonov €). Finančni račun pa kaže pozitiven saldo 1534.8 milijonov € (2220.3 milijone €). Pri tem je saldo neposrednih naložb -815.3 milijonov € (-1006.3 milijonov €). Naložbe v vrednostne papirje so znašale 3681.9 milijonov € (2397.2 milijonov €), finančni derivativi so imeli saldo 34.8 milijonov € (14.3 milijone €), ostale naložbe pa so znašale -1253.1 milijonov € (883.1 milijonov €). Rezervna imetja so se imela saldo -113.4 milijonov € (-68.1 milijonov €), neto napake in izpustitve pa so bile kar -846.9 milijonov € (126.4 milijone €).

Bruto in neto zunanji dolg sta v novembru 2016 izrazito padla, prvi na 42.721 milijonov € (za 1788 milijonov €), neto dolg pa na 9594 milijonov € (za 2155 milijonov €). Slednji pomeni le še četrtno letnega BDP Slovenije, hkrati pa pomeni, da izpolnjujemo še predzadnji od 11 kriterijev za finančna ravnotežja po EK EU Paktu o stabilnosti in rasti. Kriterij ravnotežja ne izpolnjujemo le še pri javnem dolgu, ki kot pri večini članic EU presega prag 60% BDP. Mednarodne rezerve Banke Slovenije so v novembru znašale 687 milijonov €, v decembru pa 705 milijonov €, pri čemer je do povečanja prišlo le pri deviznih rezervah. Donos na slovenske desetletne obveznice je znašal 6. februarja 2017 le 1.041%, primerjalni so bili višji, za Italijo kar 2.294%, za Španijo 1.688%.