

KOLAPS DENARNE POLITIKE?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

16

Domače trošenje se je decembra močno povečalo; povečanje ni bilo samo sezonsko. Trošenje prebivalstva je bilo glavni motor. Nihajoče trošenje države za blago in storitve se je decembra prav tako opazno povečalo; glavnino povečanja je verjetno povzročilo pospešeno zaključevanje projektov financiranih iz evropskih sredstev. Investicije so se precej zmanjšale in ostajajo stisnjene - realno nespremenjene na ravni, kjer vztrajajo že od konca 2013. Izvozno trošenje se je po nekaj mesecih pešanja, ponovno opazno povečalo; po začetke krize je rast izvoza praktično enaka rasti izvoza EU; izvoz je edini celotno obdobje poganjal gospodarsko rast. Pričakovana dinamika trošenja v naslednjih nekaj mesecev ne kaže na večje spremembe; na praktično vseh segmentih trošenja so pričakovanja malo nad dolgoročnim povprečjem; še najbolj naj bi se okrepilo trošenje prebivalstva.

Slovenija je v 2015 dosegla največjo blagovno menjavo in presežek izvoza nad uvozom v višini 750 milijonov €. V zadnjih mesecih se medletna rast umirja, presežki izvoza nad uvozom pa ostajajo.

Podatki o gospodarski klimi in zaupanju razkrivajo brezvetrije; relativno majhne spremembe navzgor ali navzdol. Gospodarska klima se je v februarju v primerjavi z januarsko nekoliko izboljšala, v primerjavi s februarjem lani pa poslabšala. Na znižanje je najbolj vplivalo zmanjšano zaupanje potrošnikov in trgovine na drobno. Podobna je stagnacija zaupanja v predelovalnih in storitvenih dejavnostih. Zaupanje v gradbeništvu se v februarju ni spremenilo, v primerjavi z lanskim februarjem se je znižalo, a je ostalo nad dolgoročnim povprečjem. Gospodarska klima v EU28 se je v februarju otoplila; naročila v predelovalni dejavnosti so se znižala, pričakovanja v trgovini in naročila v gradbeništvu pa so se povečala.

Industrijska produkcija, ki jo določa produkcija v predelovalni dejavnosti, se je decembra še popravila in se tudi trendno zviševala; letoletna pa je bila za pet odstotkov višja kot leto prej. Močan pospešek je konec leta dobila dejavnost rudarstva, ki pa močno niha. Industrijska produkcija v EU28 in v evro območju se je decembra znižala v primerjavi z novembrom in medletno. Velika nihanja med članicami se nadaljujejo iz meseca v mesec.

Vrednost gradbenih del je bila decembra za desetino nižja kot novembra ali decembra 2014, vendar pa impulzni trend kaže na izboljšanje. Število turističnih prenočitev je v decembru naraslo v primerjavi z letom prej in tudi trendno raste. K zelo dobrim rezultatom so spet več prispevali tuji turisti, povečalo pa se je tudi število domačih, pri katerih pa se je impulzni trend obrnil navzdol. Zračni promet je decembra kar za četrtno presegel promet leto prej,

v cestnem mestnem prometu je bilo potnikov enako, v Luki Koper pa je bil blagovni promet skoraj za desetino večji kot leto prej.

Na trgu dela se je stanje nekoliko izboljšalo, čeprav se je v primerjavi z novembrom in v medletnih primerjavah število aktivnih prebivalcev zmanjšalo, število delovno aktivnih pa se je v primerjavi z novembrom zmanjšalo; v medletnih primerjavah pa se je povečalo tako število delovno aktivnih kot zaposlenih v gospodarskih družbah. Slabše je šlo zaposlenim pri fizičnih osebah in samozaposlenim.

V februarju se je število iskalcev dela zmanjšalo v primerjavi z januarjem in precej več v primerjavi s februarjem lani. Na novo se je prijavilo pol manj iskalcev kot leto prej, med njimi več kot polovica zaradi preteka zaposlitve za določen čas, med objavljenimi pa jih je daleč največ dobilo novo zaposlitev ali samozaposlitev. Stopnja brezposelnosti v EU28 se zmanjšuje, zmanjšuje, a počasneje, se tudi v evro območju; najnižja ostaja v Nemčiji in Češki, najvišja pa v Španiji, kje je brezposelna petina, in v Grčiji, kjer je brezposelna kar četrtnina aktivnega prebivalstva.

17

Življenjski stroški se februarja niso spremenili, bolj dolgoročno pa so še malo pospešili padanje; cene blaga se niso spremenile, cene storitev so malo porasle, več so padle cene goriv, malo pa so se povečale cene oblačil ter pohištva in opreme. Harmoniziran indeks cen je februarja miroval, medletno pa se je zmanjšal; samo v štirih državah EU so cene padale hitreje kot v Sloveniji, v povprečju EU pa so cene po štirih mesecih naraščanja oziroma stagniranja začele medletno ponovno padati.

Cene industrijskih proizvajalcev so se januarja zmanjšale, padale so tudi bolj dolgoročno. Razlik v tekoči dinamiki cen po namenu porabe praktično ni, bolj dolgoročno pa so še naprej najbolj stisnjene cene energentov. Tudi na izvoznih trgih so razlike v tekoči rasti proizvajalčevih cen zanemarljive. Cene nepremičnin, ki so po prvi polovici 2014 prenehale padati, le nihajo na nespremenjeni ravni.

Cenovna pričakovanja kažejo, da podjetja ne verjamejo, da je ECB sposobna vsaj zaustaviti padanje cen. Cene proizvajalcev naj bi po pričakovanjih še oslabele, posebno izrazito cene na drobno blaga, le pri cenah storitev in gradbenih delih se pričakovanja še niso opazno spustila pod dolgoletno raven.

Cene surovin so se v zadnjem mesecu v evrih opazno povečale, bolj dolgoročno pa še padajo, pri tem po hitrosti padanja prednjači nafta. V letu dni so se zmanjšale cene vseh surovin, razen zlata.

Povprečne plače so januarja padle; padec ni bil le sezonski; plače so se zmanjšale v večini dejavnosti. V celem letu so plače v tržnih dejavnostih malo porasle, v javnih sektorjih so se povečale precej več kot v tržnih dejavnostih, še zlasti v ožji državi, pa tudi v zdravstvu. Čeprav so v Slovenji plače medletno porasle tako v 2014 kot v 2015, razpoložljivi dohodki prebivalstva po prvem četrtletju 2014 praktično stojijo, medtem ko v evro območju naraščajo. Med potencialnimi faktorji stagnacije razpoložljivih dohodkov so

pešanje celotnih prejemkov zaposlenih, povečana obdavčitev, sprememba vrednosti-naložb v pokojninske sklade ali pa zmanjšanje ostalih dohodkov. Ker so prejemki le malenkost padli, njihovo zaostajanje ne more biti razlog za stagnacijo razpoložljivih dohodkov, učinek povečane obdavčitve po 2013 pa je bil sorazmeren rasti BDP, gre iskati razloge v spremembi vrednosti naložb in zmanjšanju socialnih transferov.

Povečevanje stopnje varčevanja je poleg stagnacije razpoložljivih dohodkov dodatna težava za trošenje prebivalstva. Medtem ko so po začetku krize gospodinjstva v Sloveniji varčevala tako kot v evro območju, jih je izkušnja ZUJF-a stimulirala še k večji stopnji varčevanja; že majhna povečanja razpoložljivih dohodkov so izkoristili za povečanje varčevanja.

18

Februarja 2016 so se javnofinančni prihodki opazno zmanjšali, bolj dolgoročna dinamika pa se je okrepila. Februar je sezonsko šibek mesec, vendar tudi medletna stopnja kaže na zmanjšanje prihodkov, kar pa je lahko posledica enkratnih dogodkov. Neposredni davki in ostali prihodki so februarja padli, opazno se je poslabšala tudi bolj dolgoročna dinamika, medletna stopnja je padla za skoraj 10 odstotnih točk. Vendar kaže, da gre v veliki meri za premike vplačil. Domači davki na blago in storitve so se februarja precej zmanjšali, a bolj dolgoročna dinamika je ostala močna. Pri obeh glavnih davčnih oblikah domačih davkov - trošarinah in davku na dodano vrednost je januarja in februarja verjetno prišlo do opaznih premikov v timingu vplačil. Davek na dodano vrednost po obračunu se je februarja opazno zmanjšal, a davek na dodano vrednost od uvoza ne kaže nihaja navzdol. Istočasno so se trošarine februarja precej povečale, vendar je to povečanje le nadomestilo za januarski padec. Navkljub velikemu nihanju davčnega donosa znotraj leta, se davčna izdatnost po povečanju davčne stopnje za davek na dodano vrednost praktično ni več spreminjala. Vse kasnejše spremembe davčnega sistema niso imele niti kozmetičnega učinka.

Krčenje kreditov, ki traja že od sanacije bank, se nadaljuje. Skupni krediti so se tudi januarja zmanjšali, pri tem so se krediti podjetjem povečali, krediti gospodinjstvom pa skrčili; bolj dolgoročno so se krediti podjetjem zmanjšali, gospodinjstvom pa stagnirali. Razlika v padanju kreditov podjetjem med evro območjem in Slovenijo se vse hitreje povečuje. Ob vztrajnih trditvah, da »ni projektov«, se po podatkih ECB povpraševanje po kreditih v Sloveniji v zadnjih dveh letih povečuje v povprečju več kot še enkrat hitreje kot v evro območju. Tudi pri kreditih gospodinjstvom ni nobenih sprememb; samo lani so krediti gospodinjstvom porasli za 100 milijonov manj, kot bi, če bi rasli tako hitro kot v evro območju.

Skupni depoziti so se januarja sezonsko zmanjšali, dolgoročna dinamika pa je ostala zelo močna, tako pri depozitih gospodinjstev kot podjetij; oboji rastejo hitreje kot v evro območju. Samo v letu dni so se depoziti podjetij in gospodinjstev skupaj povečali za skoraj pol milijarde več, kot bi se, če bi rasli tako hitro kot v evro območju.

ECB je sredi marca spet znižala obrestne mere, vendar lahko pričakujemo, da bo učinek zadnje poteze centralne banke podoben učinkom dosedanjih potez – krediti bodo stali, cene

bodo padale, finančna sredstva pa se bodo, podobno kot v letih po 2006, vse bolj selila iz bank v nebančne instrumente. Če bo centralna banka hotela premakniti kredite, bo morala poseči v povsem drug arzenal ukrepov.

Januarja so se depozitne obrestne mere še naprej zniževale. V Sloveniji so praktično vse nižje kot v evro območju. Posojilne obrestne mere pri gospodinjstvih ostajajo nespremenjene, pri podjetjih pa se povečujejo. Ker banke ne morejo služiti s krediti in storitvami, se zatekajo v (poskusno?) povečanje aktivnih obrestnih mer, kar pa je mačji kašelj proti oviram, ki jih kreditni aktivnosti bank postavljajo omejitve centralno bančnega nadzora.

Rekorden plačilnobilančni presežek v 2015 na ravni 7.5% BDP se v januarju dviguje kar proti desetini v tem mesecu proizvedenega BDP. Januarski presežek sta ustvarila presežka v blagovni in storitveni menjavi, zmanjševala pa primanjkljaja v bilanci primarnih in sekundarnih faktorjev, kar je značilno za gospodarstva, ki so prodala, oziroma ki prodajajo proizvodne premoženje. Finančni račun kaže povečanje obveznosti; povečanje terjatev pri neposrednih naložbah in obveznosti pri naložbah v vrednostne papirje in ostalih naložbah.

Tudi celoletni presežek sta ustvarjala blagovni in storitveni saldo, zmanjševala pa sta ga primanjkljaja na računu primarnih in sekundarnih faktorjev. Saldi na finančnih računih so bili lani precej manjši kot leto prej, ko jih je determinirala »sanacija« bank. Bruto zunanji dolg Slovenije se je lani zmanjšal za dobro milijardo. Donos na državne obveznice se zmanjšuje, po velikosti pa je med donosi na italijanske in španske.

COLLAPSE OF MONETARY POLICY?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

20

Domestic consumption increased sharply in December; the increase was not just seasonal. Household spending was the main engine. Fluctuating government spending on goods and services in December also increased substantially; the bulk of the increase is likely to be caused by rapid completion of projects financed from European funds. Investments were significantly reduced and remained compressed – unaltered level has persisted since the end of 2013. The export spending increased substantially after several months of decline; since the crisis began, export growth, practically identical to the growth of EU exports, was the only component which has driven growth through the entire period. Expected dynamics of spending in the next few months does not indicate significant changes; in virtually all segments of the spending, expectations are slightly above the long-term average. Household spending is expected to be strengthened the most.

Slovenia in 2015 reached the maximum trade level since independence and the excess of exports over imports amounting to 750 million €. In recent months, annual growth was slowing, surplus of exports over imports remained unaltered.

Information on the economic climate and confidence reveals a kind of windless situation; relatively small changes up or down. Economic sentiment in February compared with January improved slightly, but deteriorated compared to February last year. The decrease was most affected by reduced consumer and retail trader confidence. Similar is the stagnation of confidence in the manufacturing and services sectors. Confidence in the construction sector in February was unchanged, but it fell compared with February last year and remained above the long-term average. Economic sentiment in the EU28 in February warmed; orders in the manufacturing sector declined, expectations in trade and construction contracts increased.

Industrial production, which is determined by production in manufacturing, was improving in December and also trended upward; in the whole 2005 it was five percent higher than in a year earlier. Strong acceleration was at the end of the year due to mining activity, which varies greatly. Industrial production in the EU28 and in the euro area in December decreased compared with November and in a year. Large fluctuations between the member states continue from month to month.

The value of finished construction works was in December one tenth lower than in November or in December 2014, but the impulse trend indicates an improvement. The number of overnight stays in December increased compared with the previous year and the trend grew.

Foreign tourists again contributed more to the very good results. Air traffic in December by a quarter exceeded the turnover in the previous year, the urban transport of passengers was the same, the transport of goods in the Port of Koper was almost a tenth bigger than in the previous year.

The situation on the labor market has improved somewhat, although in comparison with November and the year to year comparison, the number of active population decreased, the number of economically active compared with November decreased as well but interim comparisons increased together with the number of employees in companies. The number of those employed by individuals and self-employed decreased.

21

In February, the number of job seekers decreased compared to January and much more compared to February last year. Among less new applicants, more than half are due to the expiry of fixed-term employment, among the deregistered the majority had found new jobs or self-employment. The unemployment rate in the EU28 is decreasing, so is, but at a slower pace, also in the euro area. It remains the lowest in Germany and the Czech Republic, the highest in Spain, where a fifth of the active population is unemployed, and in Greece, where a quarter of the active population is unemployed.

Living costs in February did not change; in the longer term they are slightly declining. Prices of goods did not change, prices of services increased slightly, fuel prices declined considerably while prices of clothing and furniture and equipment increased slightly. The harmonized index of consumer prices in February was dormant while it decreased in a year. Only in four EU countries, prices decreased faster than in Slovenia, while the EU average prices after four months of growth or stagnation began to fall year on year again.

Industrial producer prices in January decreased, they were decreasing also in the longer run. Differences in the current dynamics of prices by end-use practically disappeared; energy prices continue to be the most compressed. Also in export markets the differences in the growth of producer prices is insignificant. Real estate prices, which ceased to fall the first half of 2014, oscillate at the same level. Price expectations indicate that companies do not believe that the ECB is able to, at least, halt the decline in prices. Producer prices are expected to decrease, especially of goods, while the expectations of prices of services and construction works are not fallen below long term levels.

Raw material prices in the last month increased significantly while in the long term they are falling, with the speed of falling oil is on the forefront. In the year, prices of all commodities, except gold, decreased.

Average wages fell in January; the fall was not only seasonal. Wages decreased in most economic activities. Over the year, wages in market activity increased slightly, while in the public sector increased considerably more than in commercial activities, especially in the narrow government and in the health care. Although salaries in Slovenia increased

year on year both in 2014 and in 2015, disposable incomes since the first quarter of 2014 practically stand while in the euro area they are rising. Among the potential factors for stagnation of disposable income are: decrease of the total remuneration of employees, increased taxation, change in the value-investment in pension funds, or the reduction of other incomes. Since revenues fell only slightly, their retardation cannot be a reason for the stagnation of disposable income and the effect of increased taxation in 2013 was proportional to GDP growth. Thus, the reasons are most likely the change in the value of investments and reductions in social transfers. Increasing rate of savings adds to the stagnation of disposable income and household spending. While at the beginning of the crisis, households in Slovenia behaved as in the euro area, the experience with ZUJF further stimulated savings; even a small increase in disposable income has been used to increase savings.

In February 2016, government revenues were significantly reduced, but longer-term dynamic strengthened. February is a seasonally weak month, but as the annual rate of change shows a decrease in revenues, which may be due to one-off events.

Direct taxes and other revenues in February fell markedly and deteriorated, long-term dynamics deteriorated even more, the annual rate has fallen by nearly 10 percentage points. But it appears that this is largely due to the fluctuations in the timing of payments. Domestic taxes on goods and services in February were considerably reduced, a more long-term dynamics remained strong. The revenues of the domestic added tax were in February markedly reduced, there was no downward shift in the revenues of value added tax on imports. At the same time the excise duty in February increased considerably, but this increase might only refund the January drop. Despite huge fluctuations in the tax return within a year, the tax yield has since the increase the tax rate for value added tax, practically not changed. Subsequent changes of the tax system did not have even cosmetic effects.

The contraction of credits, which lasts since bank rehabilitation is continuing. Total loans were also reduced in January; loans to enterprises increased, loans to households shrink; more long-term loans to companies decreased, and those to households stagnated. The difference in the decrease of corporate loans between euro area and Slovenia is growing. The claims that there are "no projects" persist but according to data from the ECB, the demand for loans in Slovenia in the past two years was growing on average more than twice as fast as in the euro area. In loans to households, there is no change; only last year, the loans to households increased by a 100 million less than they would if they grew as fast as in the euro area.

Total deposits in January decreased seasonally, their long-term dynamics remained very strong both for the deposits of households and companies; both are growing faster than in the euro area. In just one year, deposits of enterprises and households together increased by almost half a billion more than they would be if they grew as fast as in the euro area.

In the middle of March, ECB again cut interest rates, but one can expect that the impacts of recent moves will be similar to the effects of previous moves - loans will stagnate, prices will fall, and funding will be, like in the years after 2006 increasingly shifted from banks to non-bank instruments. If the central bank wants to move credits it will have to intervene with a completely different arsenal of measures. In January, deposit interest rates continue to fall. In Slovenia, almost all are lower than in the euro area. Lending rates for households remained unchanged, those for companies are growing. Changes in the lending rates are a piece of cake against obstacles to credit activity by restrictions of central bank supervision.

Record balance of payments surplus in 2015 at 7.5% of GDP was in January rising to tenth of this month produced GDP. The January surplus was created by the surpluses in goods and services trade, while decreased by the deficit in primary and secondary factors, which is typical for the economy, which sold or is selling productive assets. The financial account shows an increase in liabilities.

23

Also on the yearly level surplus was generated by the balances of goods and services, and it was decreased but by the deficits in primary and secondary factors. Balances in financial accounts were last year much lower than a year earlier, when this was due to the “rehabilitation” of banks. Gross external debt of Slovenia last year dropped by over one billion. The yield on government bonds is declining, the size is between yields on Italian and Spanish.

AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

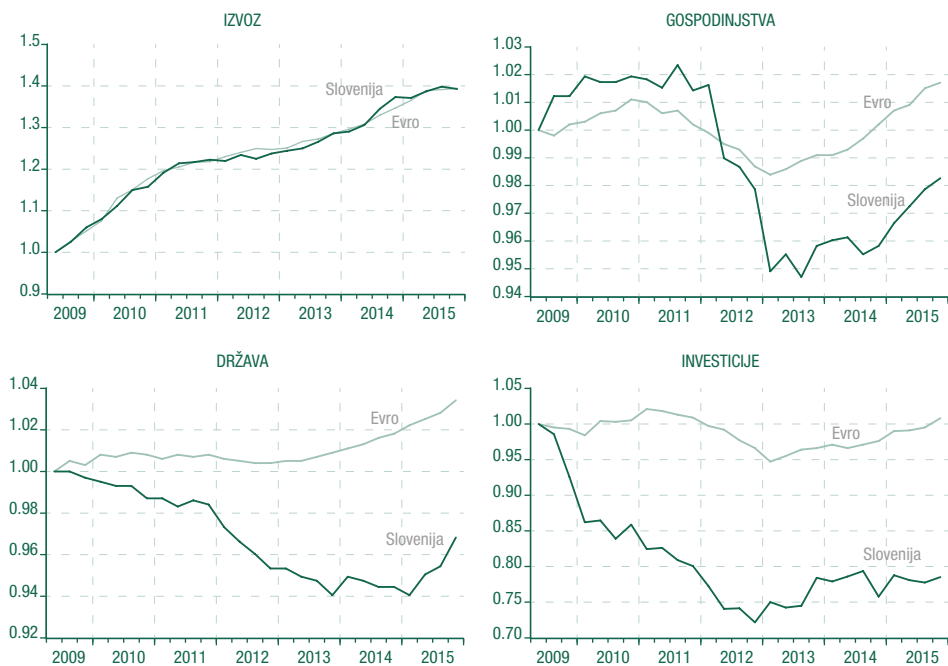
1. Trošenje prebivalstva se krepi

Domače trošenje se je, decembra močno povečalo, za skoraj 8%. Porasla je tudi njegova bolj dolgoročna dinamika (impulzni trend se je povečal na preko 9%), torej lahko sklepamo, da decembrsko povečanje ni bilo samo sezonsko. Poraslo je trošenje prebivalstva in države, medtem ko se je investicijsko trošenje zmanjšalo.

24

Trošenje prebivalstva je bilo decembra glavni motor domačega trošenja, poraslo je kar za 10.6%. Povečala sta se tudi oba indikatorja bolj dolgoročne dinamike, impulzi trend je porasel za preko 6% na letni ravni. Trošenje prebivalstva je poraslo tudi v celotnem zadnjem četrtletju (tekoče za 2.7%, medletno pa za 1.4%).

Povpraševanje



Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Realne serije; desezonirane; normirano na 2009/1.

Pospeševanje trošenja gospodinjstev tako traja že dvanajst četrtletij, po ZUJFU (konec 2012) je začelo najprej počasi naraščati po stopnjah pod 0.5% letno, da bi od tretjega četrtletja 2014 dalje, kot kaže slika, pospeševalo rast.

Zelo nihajoče trošenje države za blago in storitve se je decembra prav tako opazno povečalo, oba indikatorja dolgoročne rasti sta se povečala še bolj. Glavnino povečanja je verjetno povzročilo pospešeno zaključevanje projektov financiranih iz evropskih sredstev (bolnic). Zaradi tega je bila rast trošenja države za blago in storitve tudi celotno zadnje četrletje zelo visoka. Kot kaže slika, trošenje države vztrajno raste že od začetka 2015.

Investicije so se decembra precej zmanjšale. Zmanjšanje je bilo močnejše od sezonskega, saj sta opazno padli tako medletna stopnja kot rast impulznega trenda. Investicije tako verjetno ostajajo še naprej stisnjene - realno nespremenjene, na ravni, kjer vztrajajo že od konca 2013 dalje.

25

Izvozno trošenje se je novembra in še zlasti decembra, po nekaj mesecih pešanja, ponovno opazno povečalo. Veliko povečanje je bilo predvsem pri izvozu na trge izven EU (Slovenija tja izvažata okoli tretjino svojega izvoza). Tudi v državah EU je bila novembra in decembra opazna pospešitev izvoza vendar precej (več kot dvakrat) počasnejša kot v Sloveniji.

V daljšem razdobju (po začetke krize) je rast izvoza v Sloveniji praktično enaka rasti izvoza EU. Tako je izvoz od 2009/I do konca 2015 porasel za skoraj 40%, torej okoli 1.4% na četrletje. Izvoz je, kot kaže slika, edini poganjal rast gospodarstva celotno obdobje. Trošenje države in gospodinjstev je namreč začelo naraščati šele po prvi polovici 2014, medtem ko investicije po začetku krize, razen v obdobju 2013/I-2014/II, niso omembe vredno prispevale k rasti BDP-ja.

Pričakovana dinamika trošenja v naslednjih nekaj mesecev ne kaže na večje spremembe, če že, pa je pričakovati krepitev trošenja. Praktično na vseh segmentih trošenja so namreč pričakovanja malo nad dolgoročnim povprečjem. Pri povpraševanju po investicijskem blagu, potrošnem blagu in izvozu (če sodimo po pričakovanjih predelovalne dejavnosti in gradbeništva) je pričakovati nespremenjeno ali morda malenkost višjo dinamiko. Trošenje prebivalstva, kot kažejo pričakovanja v trgovini na drobno in storitvenih dejavnostih, naj bi se okrepilo še najbolj (neto delež anketiranih podjetij, ki pričakuje povečanje, presega dolgoletno povprečje kar za 15% in več odstotkov vseh anketiranih).

2. Presežek ob počasnejši rasti vrednosti blagovne menjave tudi v januarju 2016

V 2015 je dosegla Slovenija največjo vrednost blagovne menjave v času samostojnosti in znaten presežek izvoza nad uvozom v višini 750 milijonov €. V zadnjih mesecih se medletna rast umirja, presežki izvoza nad uvozom pa ostajajo.

Skupni izvoz je januarja znašal 1846 milijonov € (2.3% več kot januarja 2015), skupni uvoz 1686 milijonov € (kar 5.4% manj kot januarja lani), kar pomeni presežek 160 milijonov € oziroma 109.5% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v EU 1463

milijonov € (1.0% več kot januarja 2015), prejem blaga iz EU 1340 milijonov € (5.4% manj kot pred letom), kar da presežek 123 milijonov € oziroma 109.2% pokritje prejema z odpremo blaga. Izvoz v nečlanice EU je januarja 2016 znašal 382 milijonov € (7.7% več kot leto prej), uvoz 345 milijonov € (4.5% manj kot v januarja 2015), kar pomeni presežek 37 milijonov € oziroma 110.7% pokritje uvoza z izvozom.

26

V celotnem letu 2015 je izvoz znašal 23942 milijone € (4.4% več kot v 2014), skupni uvoz 23192 milijonov € (2.7% več kot v 2014), kar daje presežek 751 milijonov € oziroma 103.2% pokritje uvoza z izvozom. V trgovanju z drugimi članicami EU je bila v 2015 odprema blaga 18398 milijonov € (5.1% več kot leto prej), prejem blaga 18698 € (5.9% več), kar daje primanjkljaj 300 milijonov € oziroma 98.4% pokritje prejema z odpremo blaga. V trgovanju z nečlanicami EU je bil izvoz 5544 milijonov € (2.2% več kot v 2014), uvoz 4493 milijonov € (8.7% manj kot leto prej), tako da znaša presežek 1051 milijonov € oziroma pokritje uvoza izvozom 123.4%.

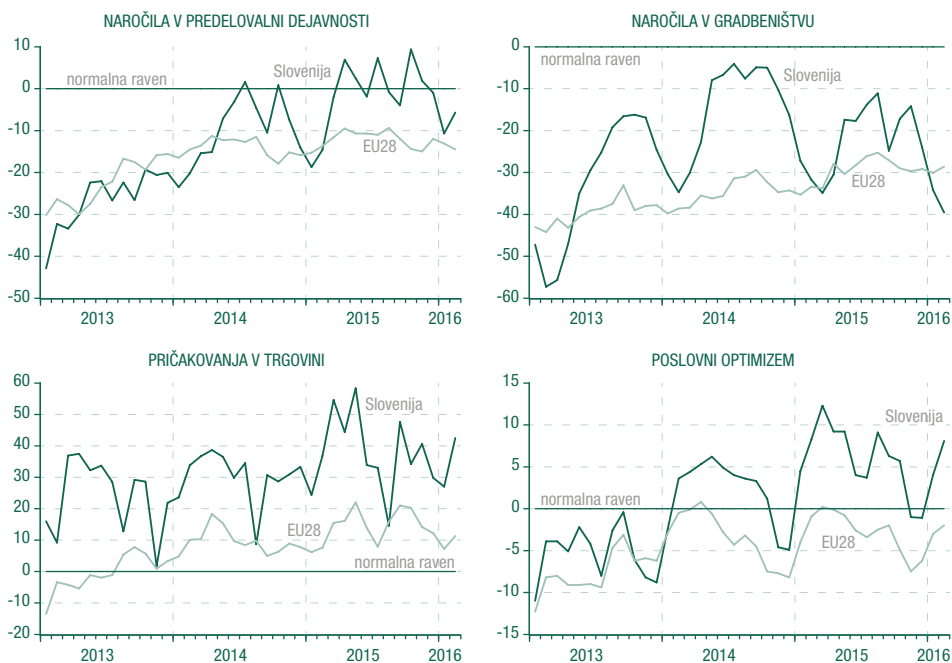
V decembru 2015 so bili pogoji blagovne menjave za Slovenijo (terms of trade) 3.1% ugodnejši, za EU28 pa 4.9% ugodnejši kot pred letom, oboje zaradi nižjih cen nafte. V decembru sta trendno rast imela tako izvoz (1.25%) kot uvoz (1.45%).

3. Gospodarska klima februarja rahlo hladnejša

Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi se je njen kazalnik v letošnjem februarju glede na januar zvišal za 0,4 odstotne točke, od februarja lani pa je nižji in sicer za 0,8 odstotne točke. Na znižanje kazalnika gospodarske klime v februarju sta najbolj vplivala nižja kazalnik zaupanja potrošnikov ter kazalnik zaupanja v trgovini na drobno.

Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih je bila februarja za odstotno točko višja kot predhodni mesec, glede na februar lani je bila njegova vrednost nižja za odstotno točko, glede na dolgoletno povprečje pa za 7 odstotnih točk višja. Pričakovanja za naslednje tri mesece so se večinoma znižala, zvišali sta se le vrednosti kazalnikov pričakovan izvoz in pričakovano zaposlovanje.

Naročila, pričakovanja, optimizem



Vir: Eurostat

Klima se je popravila v storitvenih dejavnostih, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v februarju za odstotno točko višja kot predhodni mesec, v primerjavi s februarjem lanskega leta je bila njegova vrednost enaka, od dolgoletnega povprečja pa višja za 9 odstotnih točk.

Optimizem pa se je po anketah SURS-a skrhal v trgovini na drobno, saj se je vrednost kazalnika zaupanja v tej dejavnosti februarja znižala za 5 odstotnih točk glede na predhodni mesec, glede na februar lani pa je bil kazalnik za 4 odstotne točke višji. Pričakovanja za naslednje tri mesece so se v februarju v primerjavi s predhodnim mesecem v trgovini na drobno večinoma zvišala, znižale pa so se vrednosti kazalnikov prodaja, pričakovano zaposlovanje in pričakovane prodajne cene.

Zaupanje v gradbeništvu se v februarju v primerjavi s predhodnim mesecem ni spremenilo, v primerjavi z lanskim februarjem je bila vrednost kazalnika zaupanja v gradbeništvu nižja za 5 odstotnih točk, hkrati pa je bila za 4 odstotne točke višja od dolgoletnega povprečja. Vrednosti kazalnikov pričakovanj v gradbenem sektorju za naslednje tri mesece so se v februarju v primerjavi s predhodnim mesecem zvišale.

Splošna gospodarska klima v EU28 se je v drugem letošnjem mesecu nekoliko otoplila. Po podatkih Eurostata so se v februarju naročila v predelovalni dejavnosti glede na mesec prej znižala za 1,4 odstotne točke, glede na februar lani pa je bila nižja za skoraj odstotno točko. V letošnjem februarju so se glede na mesec prej zvišala pričakovanja v trgovini na drobno in sicer za 4,1 odstotne točke, pričakovana naročila v gradbeništvu pa so se v primerjavi z lanskim februarjem zvišala za skoraj 5 odstotnih točk. Splošni poslovni optimizem se je v februarju v celotni osemindvajseterici zvišal in sicer za odstotno točko.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

4. Industrijska produkcija decembra lani višja

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi popravila. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila industrijska produkcija v decembru 2015 za 3% višja kot v enakem mesecu leta 2014. Impulzni trend kaže, da se je v decembru industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,23% mesečno.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v lanskem decembru v primerjavi z decembrom 2014 močno povečala in sicer za skoraj 95%. Impulzni trend kaže, da se je v decembru dejavnost rudarstva zviševala po stopnji 5,39%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v decembru 2015 v primerjavi z decembrom 2014 povišala za 2,1%, trendno (impulzni trend) pa se je v decembru lani dejavnost predelovalne industrije zviševala po stopnji 0,53%.

Desezonirani podatki Eurostata kažejo, da se je v decembru 2015 glede na november industrijska produkcija tako v EU28 kakor na območju evra (EA19) znižala za odstotek. Glede na december 2014 pa se je v lanskem decembru industrijska produkcija v EU28 znižala za 0,8%, na območju evra pa za 1,3%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v decembru 2015 glede na mesec prej najbolj porasla na Danskem (2,9%) in Nizozemskem (1,5%), najbolj pa je upadla na Irskem (-4,3%).

5. Ob koncu lanskega leta precej več prenočitev turistov

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del, opravljenih v decembru lani za dobrih 12% nižja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v novembru lani. Vrednost opravljenih gradbenih del se je v lanskem decembru v primerjavi z decembrom 2014 znižala za skoraj deset odstotkov. Impulzni trend opravljenih gradbenih ur pa kaže, da je v decembru lanskega leta sektor gradbeništva rasel z mesečno stopnjo rasti 0,42%.

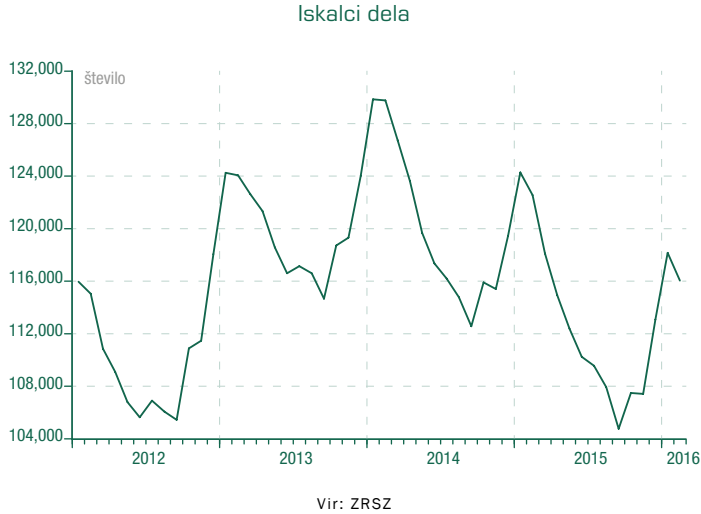
Število turističnih prenočitev je v decembru 2015 naraslo. Tako je bilo v zadnjem mesecu lanskega leta skupno število prenočitev za 8,8 odstotkov večje kot v enakem mesecu leta 2014, hkrati pa se je impulzni trend skupnega števila prenočitev v decembru 2015 povečeval po 1,1%. Pri tem je naraslo tuje turistično povpraševanje, saj se je v lanskem decembru število turističnih prenočitev tujih gostov povečalo za skoraj 12% glede na december 2014, hkrati pa impulzni trend prenočitev tujih gostov v decembru kaže pozitivno rast po stopnji 2,65%. Slovenske turistične objekte so v decembru 2015 več obiskovali tudi domači gosti, saj se je število njihovih prenočitev glede na enak mesec v letu 2014 povečalo za 5,1%, impulzni trend prenočitev domačih gostov v zadnjem mesecu lani pa je dosegel vrednost -0,36%.

29

Podatki SURS-a o transportu za december 2015 kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 26% več potnikov kot decembra 2014, število opravljenih potniških kilometrov pa je bilo v zračnem prevozu prav tako večje in sicer za 23%. V cestnem mestnem prevozu je bilo decembra lani prepeljanih enako število potnikov kot v istem mesecu 2014. V luki Koper je bil blagovni promet v lanskem decembru za 9% večji kot decembra 2014.

6. Rahlo znižanje brezposelnosti

Na trgu dela se je stanje nekoliko izboljšalo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu decembru 2015 zmanjšalo na 916720 oziroma za 2074 oseb glede na mesec prej, glede na december 2014 pa se je število zmanjšalo za približno 2700 oseb oziroma 0,3 odstotka. V decembru 2015 je bilo v Sloveniji 803644 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na november se je število delovno aktivnih zmanjšalo za približno 7700 oseb, glede na december 2014 pa se je to število povečalo za približno 3700 oseb ali 0,5%. Med zaposlenimi osebami jih je bilo v decembru lani še vedno dobrih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od decembra 2014 povečalo za 1,7%. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na december 2014 zmanjšalo za 2,3%. Med samozaposlenimi pa je bilo 68% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v decembru zmanjšalo za 277.



Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec februarja 2016 registriranih 116039 brezposelnih oseb, kar je za 2126 oseb oziroma 1,8% manj kot ob koncu januarja, v primerjavi s februarjem 2015 pa je bilo brezposelnih oseb manj za 5,3%. V februarju se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 6646 brezposelnih oseb, kar je dobra polovica manj kot januarja in za 4,4% manj kot februarja 2015. Med novo prijavljenimi je bilo 939 iskalcev prve zaposlitve, 1179 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 3565 brezposelnih zaradi izteka zaposlitev za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je februarja 2016 znašal 8772 oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 6941, kar je 3,5% več kot januarja in 6,4% več kot februarja 2015.

Po podatkih Eurostata je bila januarja 2016 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA19) 10,3%, kar je 0,1 odstotne točke manj kot mesec prej ter odstotno točko manj kot januarja 2015. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v letošnjem januarju 8,9% in se je glede na enak mesec v 2015 zmanjšala za 0,9 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo v prvem mesecu letos v EU28 21,8 milijona brezposelnih, od tega 16,6 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v januarju 2016 najnižjo stopnjo brezposelnosti imeli v Nemčiji (4,3%) in na Češkem (4,5%), najvišjo pa v Španiji (20,5%) in v Grčiji, za katero lanski novembrski podatek znaša 24,6%.

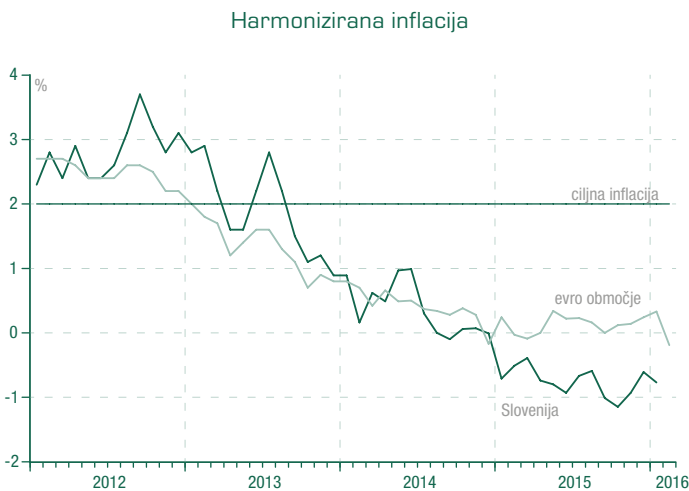
CENE IN PLAČE

7. Cene ponovno navzdol

Življenjski stroški se februarja niso spremenili, bolj dolgoročno so še malo pospešili padanje (rast impulznega trenda je padla pod -2.5%). Cene blaga se niso spremenile, storitev pa so malo porasle (za 0.2%), več so se spremenile le cene goriv (padale so po stopnji -1.7%), tako da so ponovno povečale dolgoročno stopnjo padanje (medletno so se zmanjševale po stopnji rasti -7%).

Od skupin proizvodov so se februarja, kot rečeno, opazno znižale cene derivatov, malenkost pa so se povečale cene oblačil ter pohištva in opreme.

31



Vir: Eurostat

Harmoniziran indeks cen, ki kaže v EU primerljivo inflacijo, je februarja prava tako miroval, medletno pa se je zmanjšal še nekoliko bolj kot življenjski stroški (padel je za -0.9%), tako da so samo v štirih državah (na Cipru, Španiji, Romuniji in Bolgariji) cene padale hitreje kot v Sloveniji, v povprečju EU so cene začele po štirih mesecih naraščanja oziroma stagniranja ponovno medletno padati!

Cene industrijskih proizvajalcev so se januarja zmanjšale za 0.2% , padale so tudi bolj dolgoročno (medletno po -1.6%). Razlik v tekoči dinamiki cen glede na namen porabe praktično ni, bolj dolgoročno pa so še naprej najbolj stisnjene cene energentov, te so januarja zaostajale za cenami pred letom dni za -4.3% . Tudi na izvoznih trgih ni praktično nobenih razlike v tekoči rasti ustreznih proizvajalčevih cen, le medletno je na trgih izven evra padanje proizvajalčevih cen malo počasnejše kot v evro območju.

Cene nepremičnin



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Cene novih in rabljenih nepremičnin; normirano na 2008/3=1

32

Tudi cene nepremičnin, ki so objavljene za tretje četrtletje, so po prvi polovici 2014 sicer prenehale padati, vendar kot kaže slika le nihajo na platoju.

Cenovna pričakovanja ne kažejo, da podjetja verjamejo, da je ECB z zadnjimi potezami sposoben vsaj zaustaviti padanje cen, če drugega niti ne omenjamo. Cene proizvajalcev, če sodimo po pričakovanjih v predelovalni dejavnosti, naj bi še oslabele, saj neto delež podjetij, ki ocenjuje, da se bodo cene zmanjšale, presega dolgoletno povprečje za približno 5%. Negativna cenovna pričakovanja so še izrazitejša pri cenah na drobno blaga, saj je neto delež trgovcev, ki ocenjuje, da se bodo cene zmanjševale, presegel dolgoletno povprečno vrednost celo za več od 20% vseh trgovin. Le pri cenah storitev in gradbenih delih se pričakovanja še niso opazno spustila pod dolgoletno raven.

Cene surovin so se v zadnjem mesecu (do prve polovice marca) v evrih opazno povečale (za 6.9%). Porasle so cene vseh surovin, najbolj derivatov, v evrih za skoraj eno tretjino (za 30.6%), najmanj pa cene surovin hrane, za 5%. Bolj dolgoročno (v zadnjem letu) cene surovin še vedno opazno padajo, saj so se zmanjšale za 11.7% v evrih. Tudi pri bolj dolgoročni dinamiki prednjači nafta, vendar tu po hitrosti padanja, saj je v letu dni padla za skoraj 28% v evrih. V letu dni so se zmanjšale cene vseh surovin, razen zlata, ki se je podražilo (v evrih) za 6.8%. Od ostalih surovin so se najmanj zmanjšale cene neprehrambenih kmetijskih surovin, v evrih so se zmanjšale za dobrih 7%.

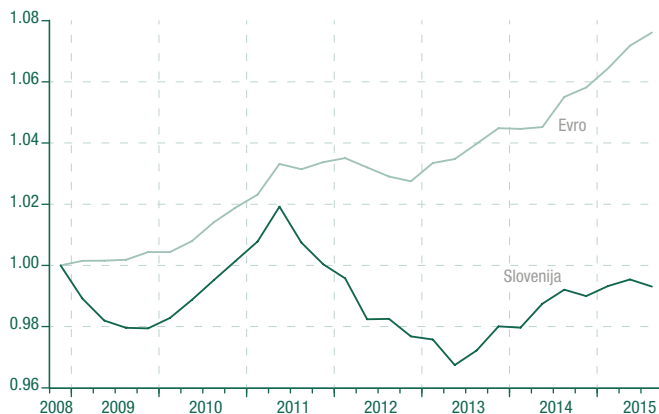
8. Razpoložljivi dohodki prebivalstva nominalno stagnirajo, stopnja varčevanja pa se povečuje

Povprečne plače so januarja padle za 2.2%. Padec ni bil samo sezonski, saj se je medletna rast plač zmanjšala glede na december, kakor tudi glede na celotno četrletje; medletna stopnja rasti je namreč z 1.5 v zadnjem četrletju 2015 padla na 1.1.

Plače so se januarja zmanjšale v večini dejavnosti. Izjema so bile le finančne in zavarovalniške storitve, druge raznovrstne poslovne storitve ter izobraževanje. Najbolj so se zmanjšale v kmetijstvu in informacijski ter komunikacijski dejavnosti (padle so za preko 6%). Najbolj pa so porasle v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih (za 1.5%).

33

Razpoložljivi dohodki gospodinjstev

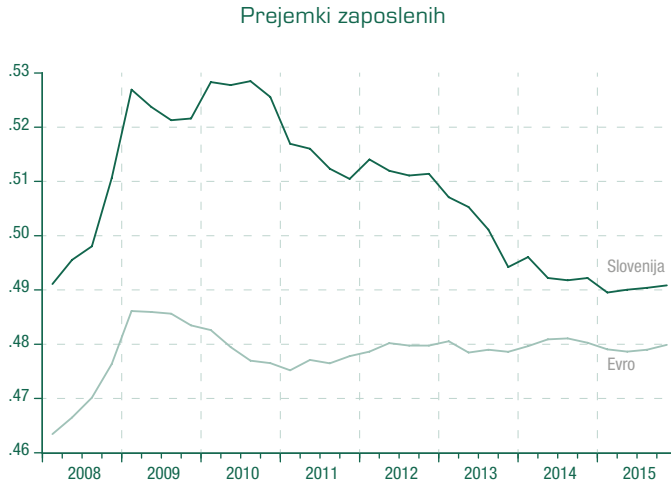


Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Razpoložljivi dohodki; desezonirano; normirano na 2008/4=1

V celem letu so plače v tržni dejavnostih malo porasle. Največ v raznovrstnih poslovnih dejavnostih (za 2.1%) in kmetijstvu (za 1.4%), pri katerem je bilo, potemtakem, januarsko tekoče zmanjšanje le posledica močne sezone. Podobno je bilo tudi pri finančnih in zavarovalniških dejavnostih, čeprav je bila dinamika obratna. Bolj dolgoročna dinamika plač v finančnih in zavarovalniških storitvah je namreč bila januarja negativna (dolgoročno so se plače zmanjšale po 2.4%), čeprav se tekoče niso zmanjšale. Tekoča dinamika (stagniranje) je torej bila manjša od sezone.

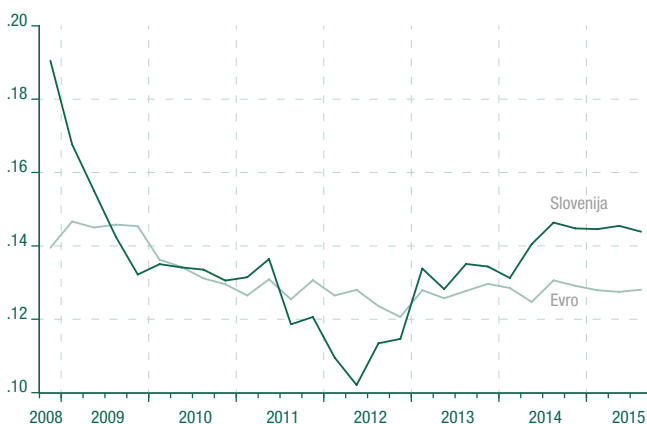
V letu dni so se v javnih sektorjih plače povečale precej več kot v tržnih dejavnostih, še zlasti v ožji državi, kjer so porasle kar za 7.3%, pa tudi v zdravstvu, kjer so se povečale za 3.7%. Eno in drugo povečanje je bilo med vsemi dejavnostmi največje medletno povečanje.



Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Prejemki zaposlenih; %BDP; desezonirane vrednosti

Čprav so v Slovenji plače medletno porasle tako v 2014 kot v 2015, se razpoložljivi dohodki prebivalstva, ki so bistveni za povečevanje njegovega trošenja in utrditev rasti gospodarske aktivnosti, po prvem četrtletju 2014 praktično ne povečujejo-nominalno stojijo, medtem ko v evro območju opazno naraščajo (v letu in pol so porasli za 3%). Pri tem pa gospodarstvo v Sloveniji narašča zadnji dve leti skoraj še enkrat hitreje kot v evro območju. Vprašanje je, kaj je razlog za takšno zaostajanje razpoložljivega dohodka? Vprašanje je, seveda, vse prej kot nepomembno, saj je od tega neposredno odvisna rast trošenja prebivalstva. Potencialni faktorji za stagnacijo razpoložljivih dohodkov so lahko pešanje celotnih prejemkov zaposlenih, povečana obdavčitev dohodkov, sprememba vrednosti-naložb v pokojninske sklade ali pa zmanjšanje ostalih dohodkov (socialnih transferjev). Kot kaže slika prejemkov zaposlenih, so ti v zadnjih dveh letih le malenkost padli (glede na BDP) in torej zaostajanje v prejemkih ne more biti razlog za stagnacijo razpoložljivih dohodkov gospodinjstev. Da je bil učinek povečane obdavčitve po 2013 sorazmeren rasti BDP, bomo pokazali v naslednjem poglavju. Ostanete torej zadnji dve možnosti.

Nagnjenost k varčevanju gospodinjstev



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Nagnjenost k varčevanju; kvocient varčevanja z razpoložljivim dohodkom; desezonirano

Poleg nominalne stagnacije razpoložljivih dohodkov je dodatna težava za trošenje prebivalstva, še povečevanje stopnje njegovega varčevanja. Medtem ko so po začetku krize do ZUJF-a gospodinjstva v Sloveniji varčevala tako kot v evro območju, pa jih je izkušnja uvedbe ZUJF-a (nenadnega hitrega krčenja dohodkov) stimulirala še k večji stopnji varčevanja. Gospodinjstva so v Sloveniji sicer tudi pred krizo imela višjo stopnjo varčevanja od evro območja, vendar so »sušna« leta po 2009 (stiskanje razpoložljivih dohodkov) nevtralizirala, kot kaže slika, tudi z manjšo stopnjo varčevanja. Po ZUJF pa so že majhna povečanja razpoložljivih dohodkov (po sredini 2013) takoj izkoristili, namesto za trošenje, za povečanje varčevanja. Konec 2015 je bila tako stopnja varčevanja gospodinjstev v Sloveniji okoli 14.5%, v evro območju pa 12.5%.

FINANČNA GIBANJA

9. Stabilizacija davčnega donosa (kot deleža BDP)

Podatki o prihodkih javnega sektorja so dostopni do februarja 2016, ko so se prihodki opazno zmanjšali (za 6.3%), bolj dolgoročna dinamika (rast impulznega trenda) pa se je okrepila. Februar je sicer sezonsko zelo šibek mesec, vendar tudi medletna stopnja kaže na zmanjšanje prihodkov. Ker pa je rast impulznega trenda močno porasla, je padec medletne stopnje davčnih prihodkov, torej šibek davčni donos v februarju, lahko posledica predvsem enkratnih dogodkov.

Neposredni davki in ostali prihodki so februarja padli za 1.1%, opazno se je poslabšala tudi bolj dolgoročna dinamika, medletna stopnja je padla za skoraj 10 odstotnih točk. Glavnino k februarškemu padcu neposrednih davkov in ostalih prihodkov so prispevale manjše denarne kazni, povprečnine in posebni prispevki, manjši prihodki upravnih organov in manjši prispevki za zdravstveno varstvo. Tako prispevki za zdravstveno varstvo kot prihodki upravnih organov so februarja (medletno) padli približno toliko kot so januarja porasli; gre lahko le za premik timinga vplačil. Torej se je trend v davčni izdatnosti poslabšal le pri denarnih kaznih (te so že padle tudi januarja), pa še tam je ustrezni skupni mesečni izpad le okoli 0.5 milijona evrov.

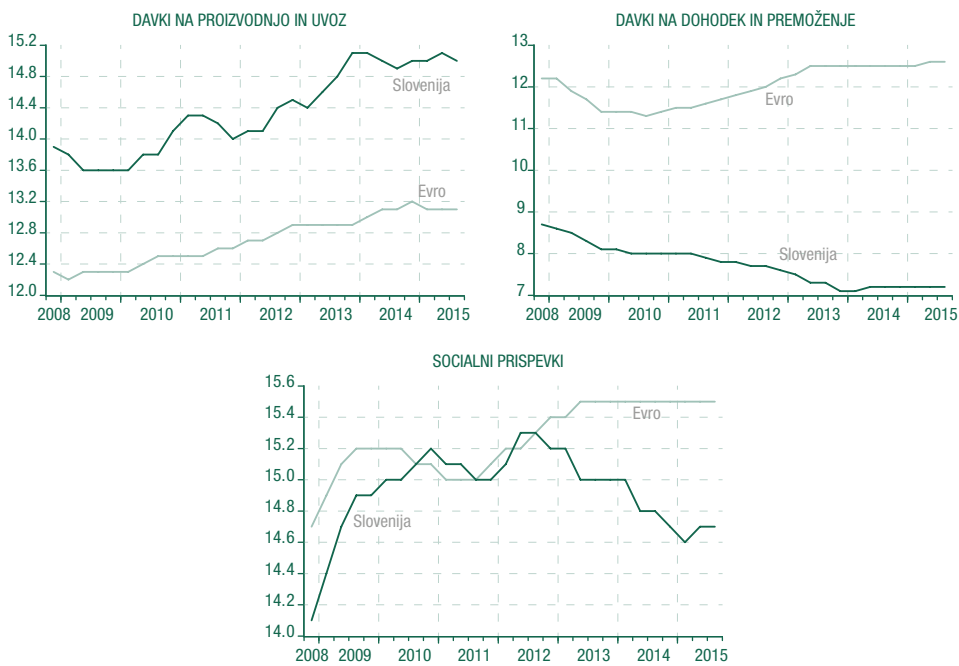
36

Domači davki na blago in storitve so se februarja (sezonsko) precej zmanjšali, čeprav je bila bolj dolgoročna dinamika močna. Ker so prihodki februarja sezonsko šibki, bi lahko bil padec tekoče vrednosti in povečanje trendne posledica sezone. Na to kaže tudi dejstvo, da je bila že lanskoletna februarska bolj dolgoročna dinamika zelo močna, letošnja torej ne more biti posledica nizke osnove. Pri obeh glavnih davčnih oblikah domačih davkov (tako pri trošarinah kot pri davku na dodano vrednost) je januarja in februarja verjetno prišlo do opaznih premikov v timingu vplačil, ki bi lahko povzročili padec donosa skupnih domačih davkov.

Davek na dodano vrednost po obračunu se je februarja opazno zmanjšal (za 20.7 milijonov). Vendar davek na dodano vrednost od uvoza, pri katerem praviloma ne more biti premikov timinga, ne kaže nobenega nihaja navzdol (davek se je povečal celo za 16%). Torej je bilo zmanjšanje pri donosu od davka po obračunu posledica premika vplačil v marec. Istočasno so se trošarine februarja precej povečale, vendar je to povečanje le nadomestilo januarski padec (premik v februar). Kakšen je bil skupen učinek obeh premikov (enega navzgor drugega navzdol) je nemogoče oceniti. Za dokončen odgovor bo potrebno počakati na podatke še za kakšna dva ali tri naslednje mesece.

Navkljub velikemu nihanju davčnega donosa znotraj leta, se davčna izdatnost po povečanju davčne stopnje za davek na dodano vrednost praktično ni več spreminjala. Vse kasnejše spremembe davčnega sistema niso imele niti kozmetičnega učinka.

Davčni donos



Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Davčni donos; %BDP; desezonirano

Na dlani je, da so se davki na proizvodnjo in uvoz po koncu 2013 popolnoma stabilizirali in v odstotkih BDP nihajo med 14.9 in 15.1%. Podobno velja tudi za davke na dohodek in premoženje, ki se prav tako ne spreminjajo in nihajo v zelo majhnih nihajih okoli 7.2%. Le socialni prispevki so se od konca 2013 zmanjšali s 14.8% na 14.6% BDP v začetku 2015, od takrat dalje pa prav tako stagnirajo.

10. Krediti še naprej hitro padajo, banke pa povečujejo posojilne obrestne mere

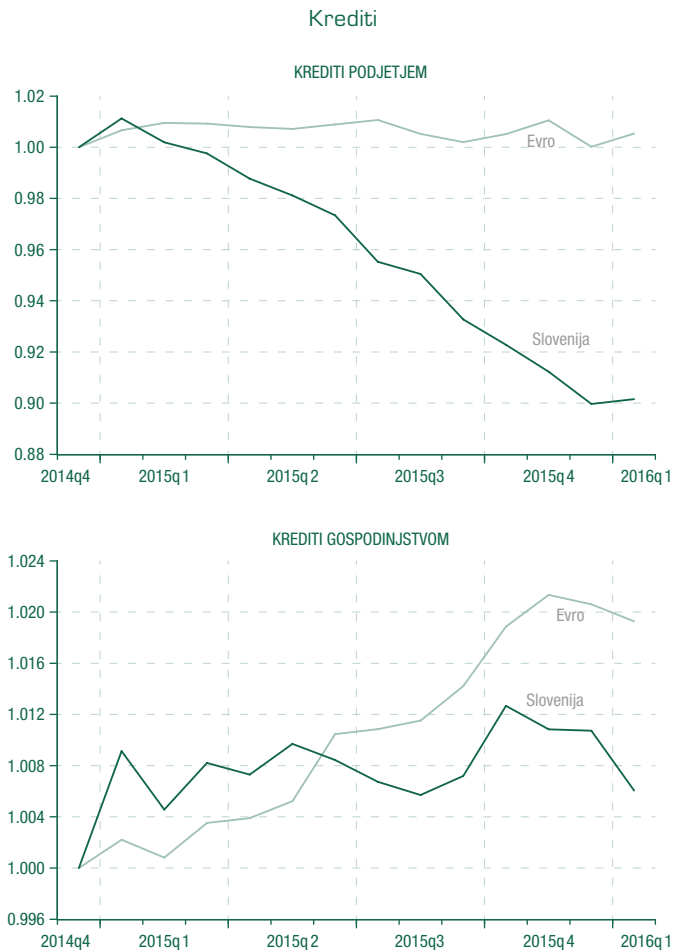
Skupni krediti so se zmanjšali tudi januarja (za okoli 20 milijonov). Krediti podjetjem so se povečali za 20 milijonov, krediti gospodinjstvom pa so se skrčili za 40 milijonov. Bolj dolgoročno (medletno) so se krediti podjetjem zmanjšali za -10.8%, gospodinjstvom pa za 0.3%. Krčenje kreditov, ki traja že od sanacije bank se tako nadaljuje z nezmanjšano intenzivnostjo.

Kot kaže slika, se razlika v padanju kreditov podjetjem (med evro območjem in Slovenijo) vse hitreje povečuje, ne glede na še enkrat višjo gospodarsko rast v Sloveniji. Glede na

vztrajne trditve, da ni povpraševanja po kreditih (»ni projektov«), je na sliki, za zadnji dve leti ilustrirana dinamika povpraševanja po kreditih podjetij (po podatkih ECB). Na dlani je, da se povpraševanje po kreditih v Sloveniji v zadnjih dveh letih povečuje v povprečju več kot še enkrat hitreje kot v evro območju.

Tudi pri kreditih gospodinjstvom ni nobenih sprememb. Samo lani so v letu dni zaostali za krediti gospodinjstvom evro območja v rasti za preko 1%, torej so krediti porastli za 100 milijonov manj kot bi porastli, če bi rastle tako hitro kot v evro območju, čeprav je trošenje gospodinjstev v Sloveniji pospeševalo vsaj tako hitro kot v evro območju in čeprav razpoložljivi dohodki gospodinjstev, kot smo pokazali, stagnirajo, v evro območju pa rastejo.

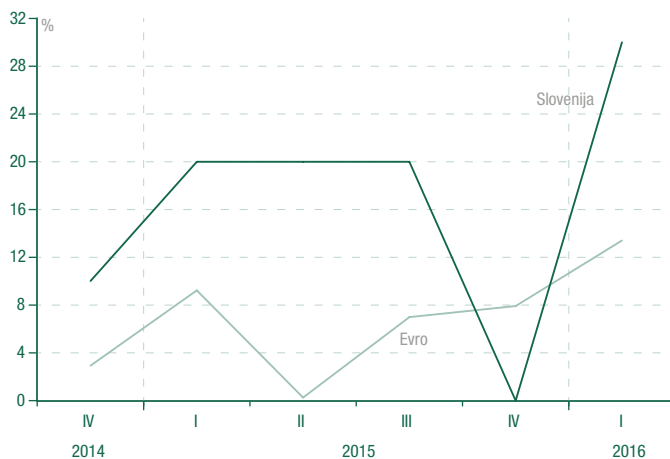
38



Vir: ECB; BS; lastni izračuni

Opomba: Krediti podjetjem; krediti gospodinjstvom; normalizirano na 2014m12=1

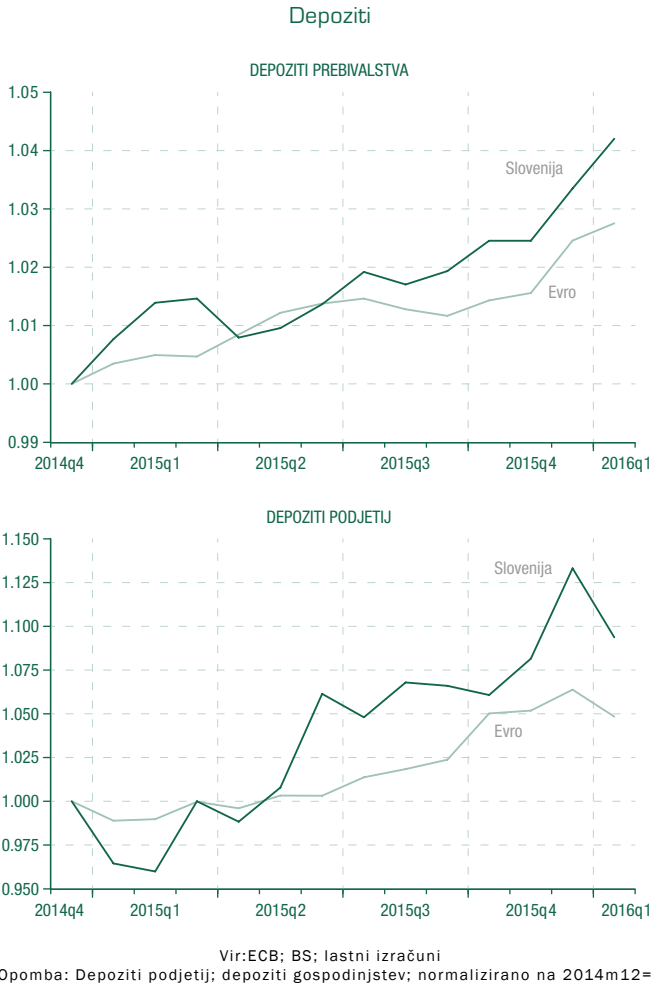
Povpraševanje po kreditih-podjetja



Vir:ECB; lastni izračuni

Opomba: Difuzni indeks povpraševanja po kreditih podjetij

Skupni depoziti so se januarja zmanjšali sezonsko za okoli 50 milijonov evrov. Bolj dolgoročna dinamika depozitov pa je bila še naprej zelo močna, saj so bili januarja za skoraj 6% višji kot pred letom dni. Januarja so, kot vsako leto, padli depoziti podjetij, medletna dinamika pa je navkljub tekočemu padcu ostala nespremenjena; depoziti podjetij so bili namreč januarja za preko 13% višji kot pred letom dni. Depoziti gospodinjstev so se januarja povečali za skoraj 140 milijonov in bili za 3.4% višji kot pred letom dni.



Depoziti tako podjetij kot gospodinjstev rastejo bistveno hitreje kot v evro območju. Samo v letu dni so se depoziti podjetij in gospodinjstev skupaj povečali za skoraj pol milijarde več, kot bi se, če bi rasli tako hitro kot v evro območju.

ECB je v sredi marca ponovno znižala obrestne mere. Centralna banka očitno ni več v stanju zadrževati inflacijo nad 0. Njene depozitne obrestne mere so tako že dve leti negativne, sedaj je nasedla, padla na 0, še osnovna obrestna mera refinanciranja, medtem ko se je obrestna mera za posojila znižala na 0.25. Pričakujemo lahko, da bo učinek zadnje poteze centralne banke podoben učinkom dosedanjih potez – krediti bodo stali, cene bodo padale, finančna sredstva pa se bodo, podobno kot v letih po 2006, vse bolj selila iz bank v nebančne

instrumente, saj nastaja vse bolj ugodna situacija za (nebančne) finančne posrednike. Če bo centralna banka hotela premakniti kredite, bo morala poseči v povsem drug arzenal ukrepov. Krediti sicer res stojijo, vendar ne zaradi visokih obresti ampak zaradi regulatorskih potez same centralne banke.

Podatki o detajlističnih obrestnih merah so do januarja, ko so se depozitne obrestne mere še naprej zniževale (po okoli 0.1 točke na mesec). V Sloveniji so praktično vse, tako kratkoročne, pod 1 letom kot dolgoročne, nad 1 letom, depozitne obrestne mere že nižje kot v evro območju. Posojilne obrestne mere pri gospodinjstvih ostajajo nespremenjene, pri podjetjih pa se opazno povečujejo; v enem mesecu so se za kredite pod 1 milijon povečale za 0.4 točke, za kredite nad 1 milijon pa za 0.5 točke.

41

Ker banke ne morejo služiti z obsegom kreditov (ker jih ne smejo odobravati) in storitvami (z obsegom kreditov padajo tudi neobrestni prihodki), strgajo še zadnje ostanke možnega znižanja depozitnih obrestnih mer in se zatekajo, ko tega ni več, tudi v (poskusno?) povečanje aktivnih obrestnih mer. Ni dvoma, da je znižanje obrestnih mer zagotovo mačji kašelj proti oviram, ki jih kreditni aktivnosti bank postavljajo omejitve centralno bančnega nadzora. Vendar, kot nakazujejo omenjene spremembe, se posojilne obrestne mere zaradi reševanja bilanc uspeha bank verjetno ne morejo več zmanjševati. Predpostavljamo seveda, da povečevanje posojilnih obrestnih mer ni posledica ocene, da krediti padajo prepočasi!

11. Rekordni presežek tekoče plačilne bilance v 2015, ki v začetku 2016 še raste

Rekordni plačilnobilančni presežek v 2015 na ravni 7.5% BDP se v letošnjem januarju dviguje kar proti desetini v tem mesecu proizvedenega BDP. Kje so koristi za njegove producente in vse prebivalce Slovenije?

V januarju 2016 je znašal presežek tekoče plačilne bilance 288 milijonov € (v enakem mesecu lani je bil 137 milijonov €), kar je ob upoštevanju sezone rekordnih skoraj 10% v tem mesecu proizvedenega BDP. Pri tem je znašal blagovni presežek 218 milijonov € (januarja 2015 93 milijonov €), storitveni presežek 154 milijonov € (143 milijonov €), primanjkljaj v bilanci primarnih dohodkov -58 milijonov € (-56 milijonov €) in primanjkljaj v bilanci sekundarnih dohodkov -26 milijonov € (-42 milijonov €). Saldo kapitalskega računa je bil v januarju 2016 pozitiven 44 milijonov € (v enakem mesecu lani 8 milijonov €). Finančni račun pa kaže povečanje obveznosti za 280 milijonov € (v prvem mesecu lani za 434 milijonov €). Pri neposrednih naložbah so se povečale terjatve (zmanjšale obveznosti) za 189 milijonov € (januarja lani za -44 milijonov €), obveznosti iz naložb v vrednostne papirje so porasle za 362 milijonov € (193 milijonov €). Pri finančnih derivativih je prišlo do padca obveznosti za 5 milijonov € tako januarja letos kot lani. V ostalih naložbah so se obveznosti povečale za 86 milijonov € (lani za 268 milijonov €). Rezervna imetja pri banki Slovenije so porasla za 27 milijonov € (januarja lani za 24 milijonov €), napake in izpustitve pa znašajo -51 milijonov € (lani v enakem mesecu 289 milijonov €).

Po začasnih podatkih Banke Slovenije je znašal v celotnem letu 2015 presežek tekoče plačilne bilance Slovenije 2809.8 milijonov €, kar je 7.7% več kot v 2014, ko je bil doslej rekorden. Doseženi presežek pomeni 7.5% BDP Slovenije v 2015.

Pri tem je bil presežek v blagovni bilanci 1613 milijonov € (v 2014 je znašal 1209.6 milijonov €), presežek v storitveni bilanci 2048 milijonov € (1736 milijonov €), primanjkljaj v bilanci primarnih faktorjev -365 milijonov € (leto prej -87 milijonov €) in primanjkljaj v sekundarnih tokovih -486 milijonov € (-252 milijonov €).

42

Plačilna bilanca Slovenije (milijoni evrov)

Postavke	januar-december		januar	
	2014	2015	2015	2016
I. Tekoči račun	2.606,70	2.828,40	136,7	288
1. Blago	1.209,60	1.627,90	92,7	217,6
2. Storitve	1.736,40	2.054,40	142,5	154,2
transport	726,60	823,40	52,10	61,90
potovanja	1.324,60	1.435,50	102,50	112,00
3. Primarni dohodki	-87,4	-370,5	-56,3	-57,9
Od dela	420,40	534,00	41,60	41,60
Od kapitala	-717,10	-1.049,30	-91,80	-87,80
4. Sekundarni dohodki	-251,8	-483,4	-42,1	-25,9
Državni sektor	-108,9	-250,3	-25,8	-10,4
II. Kapitalski račun	-176	22,4	8,2	44,1
III. Finančni račun	2.338,90	1.907,80	434,3	280,9
1. Neposredne naložbe	-600,4	-954,2	-44,1	-188,9
2. Naložbe v vrednostne papirje	-3.967,80	2.867,50	192,6	362,2
3. Finančni derivativi	-3	28,5	-5,6	-5,4
4. Ostale naložbe	6.821,40	78,9	267,7	86
5. Rezervna imetja	88,7	-112,9	23,7	27
IV. Neto napake in izpustitve	-91,8	-943	289,4	-51,2

Vir: BS, lastni izračuni

Kapitalski račun izkazuje v celotnem 2015 22.9 milijonov € povečanja obveznosti (v 2014 je bilo zmanjšanje -176 milijonov €). Finančni račun izkazuje v 2015 za 1978 milijonov € povečanja obveznosti (v 2014 je bilo povečanje 2339 milijonov €). Pri tem je prišlo pri neposrednih investicijah do zmanjšanja obveznosti za 885 milijonov € (leto prej za 600 milijonov €), pri naložbah v vrednostne papirje povečanje obveznosti za 2866 milijonov € (leto prej zmanjšanje za -3968 milijonov €), pri finančnih derivativih za porast obveznosti v višini 28 milijonov € (leto prej zmanjšanje za 3 milijone €) in pri ostalih naložbah za porast 82 milijona € (v 2014 za porast kar 6821 milijonov €, povezano s sanacijo bančnega sistema).

Pri rezervah je prišlo v 2015 do znižanja imetij za 113 milijonov € (leto prej do povečanja za 89 milijonov €). Neto napake in izpustitve so znašale -855 milijonov €, v 2014 pa -92 milijonov €.

Dne 14. marca 2016 je znašal donos na slovenske državne 10-letne obveznice 1.42% (sredi decembra je bil še 1.69%), kar je manj kot donos na španske obveznice (1.48%), a več kot na ustrezne italijanske obveznice (1.32%). Donosi na obveznice vseh glavnih anglosaksonskih držav so višji od slovenskega. Nižji donos od slovenskih imajo od večjih gospodarstev le obveznice Švice (negativen), Japonske (negativen), Nemčije, Nizozemske in Francije.

Po podatkih Banke Slovenije je znašal konec decembra 2015 bruto zunanji dolg Slovenije 44723 milijonov €, kar je 1185 milijonov € manj kot mesec prej, neto zunanji dolg pa 12060 milijonov €, kar je 318 milijonov € več kot v novembru 2015. Mednarodne rezerve Banke Slovenije so znašale konec 2015 786.8 milijonov €, kar je 50.5 milijonov € manj kot decembra 2014.