

KREDITNA SUŠA SE NADALJUJE; ZAHTEVE EBA JO ŠE KREPIJO

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

14

Domače povpraševanje je januarja močno padlo, vendar je bil padec sezonski; bolj dolgoročna dinamika se je okrepila, rast impulznega trenda se je dvignila na najvišjo v zadnjih dveh letih. Trošenje se je okrepilo v vseh treh skupinah domačega povpraševanja; v porabi prebivalstva in države ter v investicijah. Pričakovano povpraševanje po blagu slabi, po storitvah se je popravilo. Izvoz še naprej stagnira na nekaj višji ravni kot lani; k neobičajno velikemu uvozu iz nečlanice EU, ki je bil v dveh mesecih letos večji od izvoza je največ prispeval uvoz naftnih derivatov oziroma njihova podražitev. Gospodarska klima niha tako v Sloveniji kot v EU, a ostaja ustaljena na ravneh mnogo nižjih od »normalnih«.

Po januarskem porastu se je industrijska produkcija (nedesezonirana) v medletni primerjavi v februarju še okrepila, kar potrjuje tudi impulzni trend. Rast v predelovalni dejavnosti je bila solidna, v oskrbi z elektriko, plinom in vodo izredno hitra, močno pa se je skrčilo premogovništvo. Med članicami EU, za katere so podatki, je industrijska produkcija februarja glede na januar zrasla v devetih, padla pa v trinajstih. Vrednost gradbenih del se je tudi v februarju zmanjševala. Pičlo rast v turizmu so januarja reševali tuji gosti, čeprav je bila medletna rast njihovih nočitev zelo skromna. Med prometnimi panogami gre najslabše letalskemu prometu, ki se hitro krči, precej bolje pa pomorskemu in luškemu; vendar je krivulja impulznega trenda pri obeh obrnjena navzdol. Število zaposlenih se vztrajno krči; počasneje v velikih podjetjih in organizacijah, hitro pri samozaposlenih. Mnogi, ki izgube zaposlitevi, poskušajo v tvegani samozaposlitvi. Število iskalcev zaposlitve se je v februarju krepko zmanjšalo. Brezposelnost ostaja največji problem EU, v letu dni se je zmanjšala v osmih, povečala pa v osemnajstih članicah EU.

Inflacija se še naprej počasi umirja; povečanje v marcu je zaostalo za sezonskim, bolj dolgoročna dinamika se je zmanjšala. Blago se še naprej draži hitreje od storitev. Dinamika cen ostaja nižja kot v evro območju. Proizvajalčeve cene so marca porasle, a se njihova bolj dolgoročna dinamika še naprej znižuje. V naslednjih nekaj mesecih je pričakovati zniževanje cen storitev in povečevanje cen blaga. Cene surovin v evrih so se v zadnjem mesecu zmanjšale in so nižje kot pred letom. Plače se še naprej umirjajo, februarski padec je bil večji od sezonskega. Po krizi se je, z izjemo sektorja oskrbe z električno energijo, plinom in vodo, v vseh sektorjih popolnoma zaustavilo zelo hitro povečevanje enotnih stroškov dela, ki je prevladovalo do leta 2009; podatki ne potrjujejo popularnih trditve o zmanjševanju konkurenčnosti.

Podatki o javnofinančnih prihodkih ostajajo nepopolni. Skupni prihodki so se marca povečali; povečanje je bilo večje od sezonskega; povečali so se neposredni in posredni davki; neposredni precej manj kot posredni. Pešata predvsem davek na dobiček pravnih oseb in dohodnina. Domači davki na blago in storitve so marca porastli predvsem zaradi premika timinga v februarju. Celoten davčni donos v prvem četrtletju je bil, kljub povečanju v marcu, manjši kot v lanskem prvem četrtletju.

Po drastičnem padcu konec 2011, so se januarja krediti nefinančnim korporacijam in prebivalstvu malo povečali, februarja pa še za nekaj več zmanjšali, tako da so bili že za 2.2% nižji kot pred letom. Krediti podjetjem se bolj dolgoročno zmanjšujejo še hitreje kot skupni. Zaradi zahtev regulatorjev so naložbe v zavarovane kredite in instrumente države za banke boljša izbira od kreditov podjetjem in gospodinjstvom. To še povečujejo pavšalne zahteve EBA po potrebnem dodatnem kapitalu; naložbe v državne instrumente prinašajo bankam poleg likvidnega in varnega portfelja pri nizkih stroških kredita in pri nespremenjenih kapitalskih zahtevah tudi solidne donose. Zmanjševanje kreditov krči tudi depozite privatnih nefinančnih enot. Po intervencijah ECB z dolgoročnim kreditom, se obrestne mere še niso ustalile; na trgu denarja se krčijo, spremembe detajlističnih obrestnih mer so redkejša in precej manjše.

Tekoči primanjkljaj v prvih dveh mesecih je mnogo večji kot v enakem obdobju lani, kar je rezultat le malo večjega primanjkljaja na računu blaga, večjega presežka na računu storitev in mnogo slabših rezultatov na računih dohodkov in tekočih transferov. Odlivi dobičkov tujih podjetij v Sloveniji močno presegajo dobičke slovenskih v tujini, prilivi iz blagajne EU pa so močno zaostali za vplačili v blagajno EU. Kapitalski račun kaže na ponovno zadolževanje; neposrednih naložb je bilo malo, prek naložb v vrednostne papirje je v dveh mesecih odteklo 600, prek računa ostalih naložb pa je priteklo 900 milijonov evrov kapitala. Konec januarja 2011 je neto zunanji dolg dosegel 11.6 milijard evrov, bruto dolg pa presegel 42 milijard; delež države v njem se je povečal na 45 odstotkov.

CREDIT DROUGHT CONTINUES; IT IS STRENGTHENED BY EBA CONSTRAINTS

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

16

Domestic demand dropped considerably in January; the drop was however seasonal; longer run dynamics strengthened and growth of impulse trend increased to the record level of the last two years. Final demand improved in all three sectors; households, government, and investment expenditures. Expected demand for goods weakened, expected demand for services strengthened. Export is stagnating at the level slightly higher than last year; imports and prices of oil contributed most to the unusually large imports from non EU countries which exceeded exports to them. Business climate is fluctuating both in Slovenia and EU but on the levels significantly below long run averages.

Growth of industrial production strengthened in February; it was a result of a solid growth of activity in manufacturing, very strong growth in electricity, gas, and water supply, and large drop in mining activity. Industrial production in February compared to January increased in nine, and decreased in thirteen EU countries for which data exist. The value of construction works continued decreasing in February. Rather tiny growth of a number of tourist overnights was enabled by modest growth of foreign tourism accompanied by a decrease of domestic tourism. Air transportation is the worst performer among transportation branches, while maritime and port transportation are in better shape; but the curve of impulse trend turned down for both. Number of employed persons keeps decreasing; slower in large companies and institutions, faster in small businesses; many those who loose jobs try to find work in a riskier self-employment. Number of registered jobseekers dropped in February. Unemployment remains the major problem in EU; in a year, it decreased in eight and increased in eighteen member states.

Inflation continued to calm down; the increase of retail sale prices in March lagged behind normal seasonal rise, longer run dynamics decreased. Prices of goods continued to grow faster than prices of services. The price dynamics remained lower than in the euro area. Producers prices increased in March, while longer run dynamics keeps slowing. A reversal of goods and service prices can be expected in a few months. Raw material prices decreased in the last month; they remain lower than they were a year ago. Wages calmed down, the decrease in February was stronger than seasonal. Since the beginning of the crisis, and with exception of the sector providing electrical energy, gas and water, unit labor

costs stopped increasing which characterized the period before 2009. Thus, the data do not confirm popular mantras of decreasing competitiveness.

The data on public revenues remain partial. Total public revenues increased in March; the growth was higher than seasonal. Both, direct and indirect taxes increased; direct less than indirect. Taxes on profits and personal income taxes are lagging while the increase of taxes on goods and service was mainly caused by the change in the timing of payments in February. Total tax revenues in the first quarter were, despite increases in March, smaller than a year ago.

After drastic fall at the end of last year and modest increase in January, credits decreased again in February; they were 2.2 percent lower than a year ago. Credits to non-financial business sector are decreasing even faster than total credits. The requests of the regulators make the lending to government better choice than lending to business companies and households; lending to government ensures liquidity, reduce risks and is also profitable. The behavior is strengthened by the requests of EBA for additional capital. The decrease of credits diminishes the deposits of private non-financial entities. Interest rates have not yet stabilized; they are decreasing on the money market while the changes on the retail market are rare and smaller.

The deficit in the current account in two months was larger than a year ago. This is the result of slightly higher deficit in the trade account, considerable surplus in the service account and much worse performance in the income and transfers accounts. Outflows of profits from Slovenia exceed inflows of profits of Slovenian companies abroad, receipts from the EU budget lag considerably behind payments to the EU budget. Financial account indicates further increase of indebtedness; FDI were modest, 600 millions € of capital flew out through portfolio investments and 900 flew in through other investments. At the end of January, net foreign debt reached 11.6 billion € and gross foreign debt 42 billion; the share of government in it increased to 45 percent.

AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

1. Počasnejše poslabševanje pričakovanega povpraševanja

Domače trošenje je januarja (sezonsko) močno padlo, vendar se je kljub temu bolj dolgoročna dinamika opazno okrepila, rast impulznega trenda se je dvignila na najvišjo vrednost v zadnjih dveh letih. Tudi medletna rast je bila visoka (skoraj 3%).

18

Ker je januar sezonsko zelo šibek pri vseh komponentah domačega trošenja, ne preseneča, da so januarja vrednosti trošenja države, prebivalstva in investicij padle pod raven v decembru. Navkljub temu je bila bolj dolgoročna dinamika pri vseh treh komponentah končnega domačega trošenja opazno velika in pozitivna. Trošenje prebivalstva je imelo januarja še zlasti visoko bolj dolgoročno dinamiko (medletna rast se je povečala celo na preko 7%). Trošenje države je januarja po šestih mesecih končno zaustavilo padanje medletne stopnje, saj je bila vrednost trošenja države enaka, kot pred letom dni. Ker pa je bilo visoko trošenje države v januarju 2011 posledica enkratnih dogodkov, bi moralo biti tudi letošnje januarsko povečanje veliko. To potrjuje tudi visoka in pozitivna rast impulznega trenda. Le pri investicijah se je medletna dinamika januarja poslabšala, vendar je bolj dolgoročna dinamika (rast impulznega trenda) ostala pozitivna in opazno velika tudi pri njih.

Izvozno povpraševanje se je okrepilo januarja in še zlasti februarja. Tudi bolj dolgoročna dinamika se je okrepila, medletna stopnja na preko 4%, rast impulznega trenda pa na preko 7.5 na letni ravni. Izvoz izven EU se je okrepil še bolj, vendar je po dinamiki zaostajal za rastjo izvoza EU.

Pričakovano povpraševanje po blagu se še naprej zmanjšuje. Negativna pričakovanja morajo biti koncentrirana okoli povpraševanja po investicijski opremi, saj so pričakovanja v predelovalni dejavnosti precej slabša kot v trgovini na drobno. Pričakovane prodaje predelovalne dejavnosti se namreč opazno zmanjšujejo na domačem in tujem trgu. Istočasno je tudi njihova raven že opazno pod dolgoletnim povprečjem; anketirani, ki pričakujejo povečanje povpraševanja, so se namreč po številu praktično izenačili z anketiranimi, ki pričakujejo zmanjšanje povpraševanja (v dolgoletnem povprečju je prvih za približno 20% vseh anketiranih več). Le manjše pešanje povpraševanja po blagu kažejo predvsem pričakovane prodaje v trgovini na drobno. Pričakovano povpraševanje po blagu se v EU poslabšuje hitreje kot v Sloveniji.

Pričakovano povpraševanje po storitvah je še naprej šibko, vendar je v zadnjih dveh mesecih prišlo do obrata v dinamiki, pričakovanja so se namreč začela povečevati. Navkljub temu so še vedno znatno pod dolgoletno povprečno vrednostjo (anketiranih, ki pričakujejo povečanje povpraševanja je približno toliko kot tistih, ki pričakujejo zmanjšanje povpraševanja, v dolgoletnem povprečju pa jih je za 20% vseh anketiranih več). Pričakovano povpraševanje

po gradbenih storitvah se še naprej povečuje, vendar še vedno zaostaja za dolgoletnim povprečjem (anketiranih, ki pričakujejo povečanje povpraševanja, je še vedno manj kot tistih, ki pričakujejo zmanjšanje naročil), navkljub temu pa je prvič po začetku krize v Sloveniji obseg vseh naročil gradbeništva dosegel enako vrednost kot v EU.

2. Izvoz še naprej stagnira na nekaj višji ravni kot lani

Skupni izvoz je bil februarja 2012 1642 milijonov €, kar je le 3.0% več kot leto prej, skupni uvoz 1752 milijonov € (0.7% več kot februarja 2011), kar ustvarja blagovni primanjkljaj 110 milijonov € oziroma 93.8% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v članice EU 1197 milijonov € (2.2% več kot 2011), prejem blaga iz EU 1347 milijonov € (0.3% več), kar daje primanjkljaj 150 milijonov € oziroma 88.9% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi z nečlanici EU je bil februarja 2012 izvoz 445 milijonov € (5.0% več kot februarja 2012), uvoz 404 milijonov € (2.1% več), kar pomeni presežek 41 milijonov € oziroma 110.1% pokritje uvoza z izvozom.

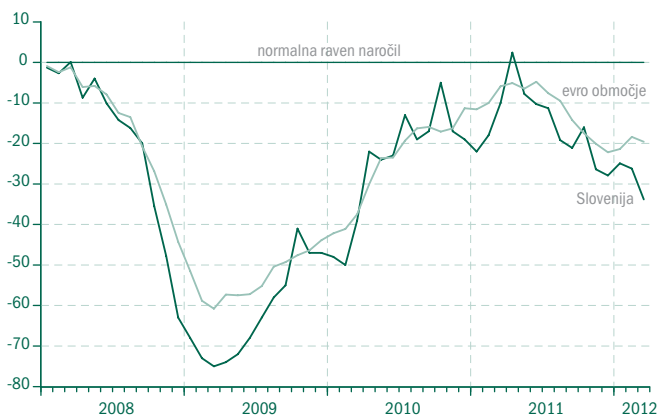
V letošnjih prvih dveh mesecih skupaj znaša skupni izvoz 3211 milijonov € (2.9% več v enakem obdobju lani), skupni uvoz 3496 milijonov € (4.5% več kot lani), kar pomeni primanjkljaj 285 milijonov € oziroma 91.9% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v EU 2372 milijonov € (1.4% več kot pred letom), prejem blaga iz EU 2601 milijonov € (1.5% več), kar pomeni primanjkljaj 229 milijonov € oziroma 91.2% pokritje uvoza z izvozom. V dveh mesecih znaša izvoz v nečlanice EU 839 milijonov € (7.3% več kot v enakem obdobju lani), uvoz iz nečlanice EU je 895 milijonov € (14.3% več), kar pomeni primanjkljaj 56 milijonov € oziroma 93.7% pokritje uvoza z izvozom. Velik del povečanja uvoza iz nečlanice EU gre pripisati januarskemu uvozu naftnih derivatov.

3. Gospodarska klima ustaljena

Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) je gospodarska klima v marcu ostala na februarski ravni, od marca lani je nižja za 6 odstotnih točk, hkrati pa je za 11 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja.

Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih je bila marca za 3 odstotne točke nižja kot predhodni mesec, glede na marec lani je bila njegova vrednost nižja za 11 odstotnih točk, glede na dolgoletno povprečje pa za 5 odstotnih točk. Pričakovanja za naslednje tri mesece so se večinoma zvišala, razen kazalnikov pričakovanega skupnega povpraševanja in pričakovanega izvoza.

Naročila v predelovalni dejavnosti



Vir: Eurostat

20

Optimizem se ohranja v storitvenih dejavnostih, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v marcu za 4 odstotne točke višja kot mesec prej, v primerjavi s marcem lanskega leta pa je bila njegova vrednost nižja za 8 odstotnih točk in hkrati tudi za 22 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja. Največ, dobra polovica, podjetij v storitvenih dejavnostih je kot omejitev navedlo nezadostno povpraševanje, tretjina podjetij pa finančne ovire.

Ankete SURS-a prav tako kažejo, da je vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno v marcu enaka kot predhodni mesec, glede na marec lani pa je bil kazalnik višji za sedem odstotnih točk. V marcu je bil delež podjetij, ki jih najbolj prizadeva nizko povpraševanje nizko, 44%, 46% podjetij je kot omejitveni dejavnik navedlo konkurenco v panogi, za 43 % podjetij v trgovini na drobno pa so omejitve pomenili visoki stroški dela.

Zaupanje v gradbeništvu se je ustalilo, saj je vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v marcu v primerjavi s predhodnim mesecem ostala nespremenjena, v primerjavi z lanskim marcem pa je bila višja za 11 odstotnih točk, hkrati pa je ostala za 24 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja. Pričakovanja za naslednje 3 mesece niso ugodna. Med gradbenimi podjetji je bilo v marcu kar 54% takih, ki so kot najbolj pomembno omejitev navedla nezadostno povpraševanje, 47% podjetij je kot omejitev navedlo veliko konkurenco v panogi, dobra tretjina gradbenih podjetij pa visoke stroške.

Gospodarska klima se rahlo ohlaja po celotni EU27. Po podatkih Eurostata so se v marcu naročila v predelovalni dejavnosti glede na mesec prej znižala za odstotno točko, glede na marec lani pa so nižja za skoraj 13 odstotnih točk. Glede na februar so se v marcu za 2,5 odstotne točke zvišala naročila v gradbeništvu, prav tako so se pričakovanja v trgovini na

drobno popravila in sicer za 6,5 odstotnih točk. Splošni poslovni optimizem se je v marcu 2012 v celotni sedemindvajseterici zvišal za 0,6 odstotne točke, glede na enaka mesec lani pa je nižji za dobrih 10 odstotnih točk.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

4. Industrijska produkcija letošnjega februarja višja kot lanskega

Po januarskem porastu se je v medletni primerjavi nedesezonirana industrijska produkcija v februarju še nekoliko okrepila, saj je bila letos 1.7 indeksne točke večja kot v januarju ter za 4.7% višja kot februarja lani, impulzni trend pa kaže, da se je v februarju industrijska produkcija zviševala po stopnji 1,76%. Zaloge industrijskih produktov pri proizvajalcih so bile v februarju za skoraj desetino večje kot v lanskem februarju.

21

Dejavnost rudarstva se je v letošnjem februarju zmanjšala za skoraj 9% glede na januar, v primerjavi s februarjem 2011 pa se je rudarstvo skrčilo za 7,1%.

Aktivnost (nedesezonirana) v predelovalnih dejavnostih se je glede na mesec prej v februarju letos povečala za dober odstotek, glede na februar 2011 za 3.5 odstotka, medtem ko impulzni trend kaže, da so se v mesecu februarju predelovalne dejavnosti zviševale po stopnji 1,69%.

V februarju se je aktivnost sektorja oskrba z elektriko, plinom in vodo glede na predhodni mesec povečala za 6,9%, glede na lanski februar pa je bila produkcija tega sektorja višja za šestino.

Podatki Eurostata kažejo, da se je v februarju glede na januar industrijska produkcija povečala za 0,2% v EU27, na območju evra pa za 0,6%. Glede na februar lanske leto pa se je v letošnjem februarju industrijska produkcija tako v EU27 kot tudi na območju evra znižala za 1,8%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija februarja letos glede na januar zrasla v devetih državah, padla pa v trinajstih. Največji upad industrijske produkcije so zabeležili na Malti (-4,2%), največji porast pa na Nizozemskem (13,0%)

5. Januarski turizem le za peščico večji

Vrednost gradbenih del, opravljenih februarja je bila za skoraj 28% nižja kot v februarju lani in za dobro desetino nižja od vrednosti v januarju, od tega na stavbah za 14%, na gradbenih inženirskih objektih pa za 6%.

Število turističnih prenočitev se malenkostno povečuje. Januarja letos je bilo prenočitev 0,2% več kot v enakem mesecu leta 2011, hkrati se je skupno število prenočitev v januarju letos zniževalo po mesečni stopnji 0,18%. Tuje turistično povpraševanje se je nekoliko povečalo, saj je bilo januarja število turističnih prenočitev tujih gostov glede na januar 2011 večje za 0,6%. Impulzni trend prenočitev tujih gostov v januarju kaže negativno rast po stopnji -0,79%. Število prenočitev domačih gostov se je v letošnjem januarju pičlo zmanjšalo in sicer za 0,3% glede na enak mesec v lanskem letu.

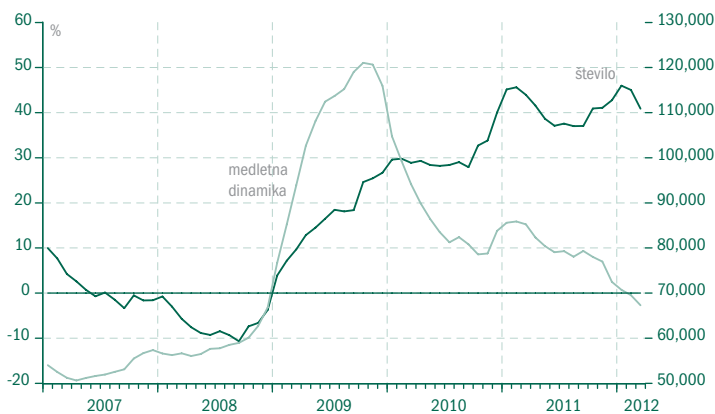
22

Podatki SURS-a o transportu za februar kažejo, da je bilo v javnem cestnem prevozu prepeljanih za 6,7% več, v zračnem prevozu pa za 15% manj potnikov kot v februarju lani, število opravljenih potniških kilometrov je bilo v javnem cestnem prevozu za 12% večje, v zračnem prevozu pa za 16% manjše. V cestnem mestnem prevozu je bilo februarja prepeljanih za slabih pet odstotkov manj potnikov kot v istem mesecu 2011. Potniški promet na brniškem letališču se je v letošnjem februarju glede na februar 2011 zmanjšal za 6,5%. V pomorskem prevozu je bilo v februarju prepeljanega za skoraj 13% manj blaga in opravljenih za dobrih 12 odstotkov več tonskih kilometrov kot februarja lani. Blagovni promet v pristaniščih je bil v februarju za 12,6%, na brniškem letališču pa za 8,4% večji kot v februarju lani.

6. Večji upad brezposelnosti

Razmere na trgu dela so se (ponovno) nekoliko umirile. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu februarju zmanjšalo na 927054 oziroma za 429 oseb glede na mesec prej, glede na lanski februar pa se je to število zmanjšalo za 10000 oziroma za 1,1%. V mesecu februarju je bilo v Sloveniji 812018 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na januar se je število delovno aktivnih povečalo za 450 oseb, glede na februar lanskega leta pa zmanjšalo za 1,2%. Med zaposlenimi osebami jih je bilo še vedno dobrih 92% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od februarja lani zmanjšalo za 5189 ali za 0,8%. Število zaposlenih pri fizičnih osebah pa se je glede na februar 2011 zmanjšalo za 2382 ali 4,2%. Med samozaposlenimi je bilo slabih 60% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v samem mesecu februarju zmanjšalo za 17, od februarja lani pa se je to število povečalo 230 oziroma za 1,2%.

Iskalci dela



Vir: SURS

Po podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec meseca marca 2012 registriranih 110859 brezposelnih, kar je za 4177 oseb oziroma 3,6% manj kot konec februarja ter za 2,7% manj kot ob koncu marca lanskega leta. V letošnjem marcu se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 6639 brezposelnih oseb, kar je v primerjavi z februarjem upad za skoraj 4%, v primerjavi z marcem 2011 pa je bil priliv manjši za 15,9%. Skupni odliv iz brezposelnosti je v marcu letos štel 10816 brezposelnih oseb, od teh se je 7095 oseb zaposlilo, kar je 35% več kot februarja, v primerjavi z lanskim marcem pa je bilo zaposlitev za 4,1 % več.

Po podatkih Eurostata je bila februarja 2012 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA17) 10,8%, kar je za 0,1 odstotne točke več kot mesec poprej ter 0,8 odstotne točke več kot v februarju 2011. V celotni sedemindvajseterici (EU27) je bila stopnja brezposelnosti v februarju letos 10,2% in se je glede na enak mesec lani povečala za 0,7 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo v februarju 2012 v EU27 24,5 milijona brezposelnih oseb, od tega 17,1 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v februarju 2012 najnižjo stopnjo brezposelnosti zabeležili v Avstriji (4,2%), najvišjo pa v Španiji (23,6%). Glede na isti mesec v letu 2011 se je v februarju brezposelnost zmanjšala v osmih in povišala v osemnajstih državah članicah Unije, od tega največ v Grčiji, Španiji in na Cipru.

CENE IN PLAČE

7. Rast cen se še naprej počasi umirja

Cene so marca porasle za 1%. Povečanje ni doseglo niti sezonske spremembe, saj se je bolj dolgoročna dinamika zmanjšala (rast impulznega trenda je padla na 1.5% letno).

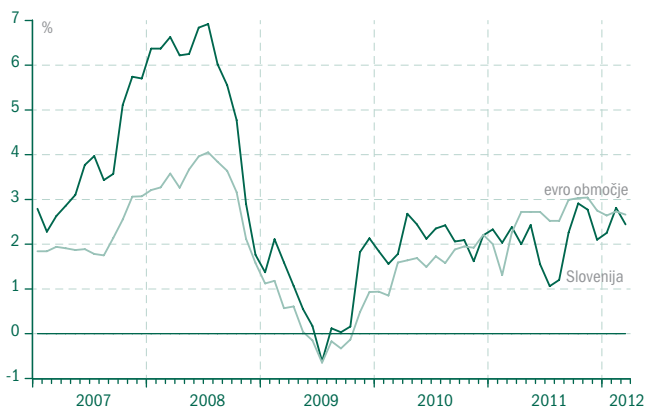
Blago se še naprej draži hitreje od storitev, marca so cene blaga poskočile za 1.6%, medtem ko so se cene storitev znižale za 0.3%. Tudi bolj dolgoročna dinamika je bila podobne narave, pri blagu se je povečala, pri storitvah pa zmanjšala.

24

Cene so navzgor pognali predvsem sezona (nove spomladanske kolekcije pri oblekah in obutvi) ter naftni derivati. Od skupin proizvodov so se močno podražili le proizvodi iz skupine obleke in obutve (za 14.1%), že pri prevozihi, ki so bili po podražitvah na drugem mestu, so cene porasle le po povprečni stopnji rasti (za 1%). K skupnemu povečanju cen so proizvodi skupine obleke in obutve prispevali 0.9 točke, naftni derivati pa 0.1 točke.

Marca so se cene najbolj znižale pri produktih iz skupin komunikacij (za 1.1%) in stanovanjske opreme (za 0.7%), pa še sadje (za 5.3%) in počitnice v paketu. Povečanje skupnega indeksa cen so enakomerno (po 0.1 točke) znižale pocenitve stanovanjske opreme, sadja, telefonskih in internetnih storitev ter počitnic v paketu.

Inflacija v Sloveniji in evro območju
(medletna rast harmoniziranega indeksa)



Vir: Eurostat

Harmonizirani indeks cen, ki je primerljiv med državami evro območja, je marca prav tako porasel za 1%, medtem ko se je bolj dolgoročna – medletna dinamika cen znižala na 2.4%. Tako marčevsko povečanje kot bolj dolgoročna dinamika cen sta bili v Sloveniji nižji kot v evro območju. Tudi cene glavnih komponent (na primer, blago in storitve) še naprej medletno naraščajo počasneje kot v evro območju. Še zlasti osnovna inflacija, pri kateri je izločena rast cen energentov in cen zelene tržnice, da bi bolj verno kazala endogeno naraščanje cen, v Sloveniji ostaja opazno manjša kot v evro območju.

Proizvajalčeve cen so marca porasle za 0.4%, navkljub temu pa se njihova bolj dolgoročna dinamika še naprej znižuje. Povečanje je bilo marca praktično enako na vseh treh osnovnih trgih (domači trg, izvozni trgi v EU, izvozni trgi izven EU). Najbolj so porasle cene industrijskih produktov za izvoz izven EU območja (za 0.6%), najmanj pa industrijskih proizvodov za izvoz na območje EU (za 0.3%); zatečene razlike v bolj dolgoročni (medletni) dinamiki pa so še naprej velike. Med vsemi proizvodi bolj dolgoročno najbolj naraščajo energenti (po 3.4% na letni ravni), najmanj pa proizvodi za investicije (po 0.3%), po drugi strani pa proizvajalčeve cene produktov za domači trg najbolj naraščajo pri trajnem blagu za široko porabo ter investicijah in najmanj pri energentih, kjer se medletno celo znižujejo.

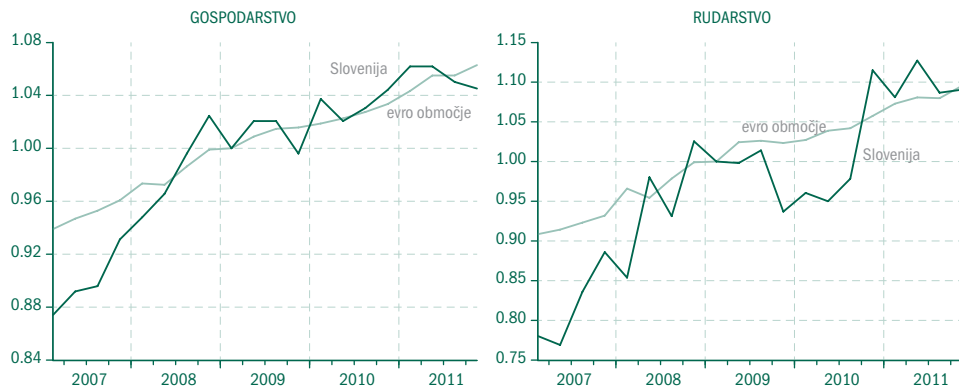
V naslednjih nekaj mesecih je pričakovati popuščanje pri cenah storitev (saj so pričakovanja pod dolgoročnim povprečjem) in povečanje pri cenah blaga, saj so cenovna pričakovanja v trgovini na drobno še opazno nad dolgoročnim povprečjem. Vprašanje pa je, kako dolgo bo takšen pritisk pričakovanega povečevanja cen blaga ostal nespremenjen, saj pričakovane proizvajalčeve cene zanesljivo stagnirajo na dolgoročnem povprečju, stiskanje aktivnosti pa bo še pospešilo hlajenje cenovnih pričakovanj.

Cene surovin so se v zadnjem mesecu (do sredine aprila) zmanjšale v evrih za 1.4%. Še naprej so nižje (za 9.9%) kot pred letom dni. V zadnjem mesecu so se najbolj znižale cene kovin (v evrih za 4.5%), stagnirale pa so cene hrane. V letu dni so se najbolj zmanjšale cene neprehrambenih kmetijskih surovin (v evrih za približno 29%), najbolj pa so porasle cene zlata (v evrih za 4%).

8. Plače se še naprej umirjajo

Februarja so povprečne plače padle za 0.4%. Padec je bil večji kot sezonski, saj se je zmanjšala tudi bolj dolgoročna dinamika. Najbolj so se zmanjšale povprečne plače v gostinstvu in prometu (za 4% oziroma 3%). Le v redkih sektorjih so se plače povečale, največ v raznovrstnih dejavnostih (za 2.7%). Bolj dolgoročna dinamika je še naprej najvišja v rudarstvu, oskrbi z električno energijo (vodo in paro) ter finančnih in zavarovalniških dejavnostih

Enotni stroški dela



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Raven, indeks (2009/I=1); nominalno; desezonirano

26

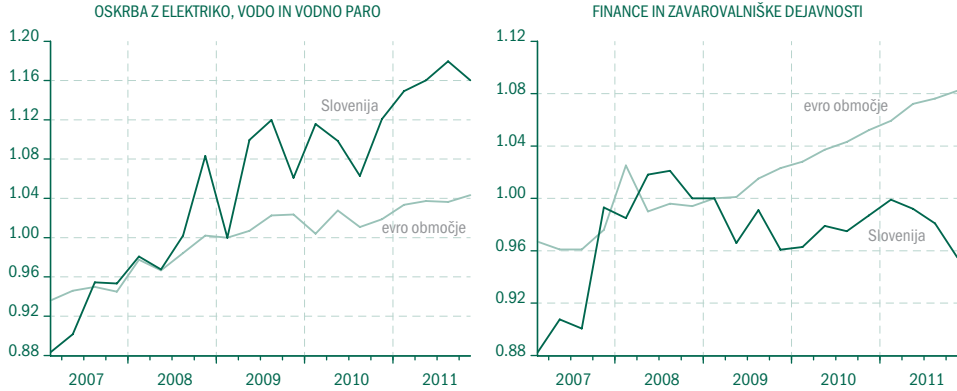
Povprečne plače so se februarja v vseh sektorjih države zmanjšale, padle so tudi bolj dolgoročno, medletno so se najbolj zmanjšale v izobraževanju (za 0.6%).

Zaradi vztrajnega hitrejšega naraščanja povprečnih plač v oskrbi z električno energijo in rudarstvu, je za konkurenčnost ustreznih panog pomembno vprašanje, kakšno je gibanje enotnih stroškov dela v istih sektorjih evro območja. Na slikah je ilustrirana raven enotnih stroškov dela v Sloveniji in evro območju za celotno gospodarstvo, rudarstvo, oskrbo z električno energijo in vodo, finančno posredništvo in državo. Zaradi lažje ilustracije ravni in dinamike po krizi, so vsi indeksi preračunani v osnovo 2009/I, ko je njihova vrednost enaka 1. Ker so pri stroških dela in plačah veliki sezonski nihaji so prikazane desezonirane vrednosti.

Na dlani je, da se je po krizi, z izjemo sektorja oskrbe z električno energijo, vodo in vodno paro, v vseh ostalih sektorjih popolnoma zaustavilo zelo hitro povečevanje enotnih stroškov dela (relativno glede na evro območje), ki je prevladovalo do leta 2009.

Tako se po izbruhu krize (2009/I) dolgoročno raven enotnih stroškov dela v gospodarstvu, navkljub kratkoročnemu pešanju, ki ga sicer kažejo povprečne plače, še naprej praktično ni spremenila glede na evro območje. Opaznega stiskanja konkurenčnosti slovenskega gospodarstva glede na povprečje evro območja, zaradi pretiranega povečanja ravni enotnih stroškov dela, za razliko z obdobjem pred 2009, v zadnjih treh letih torej ni možno opaziti.

Enotni stroški dela v finančnih dejavnostih in oskrbi z električno energijo in vodo

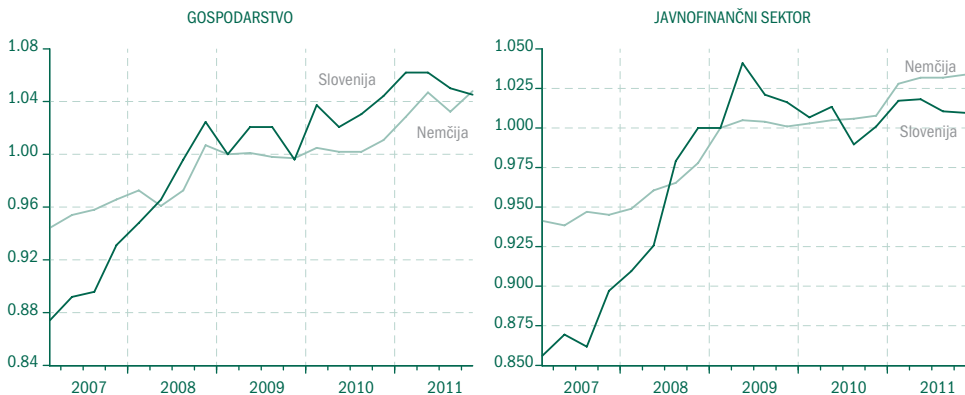


Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Raven, indeks (2009/I=1); nominalno; desezonirano

27

Tudi v rudarstvu, kjer je zadnjih nekaj mesecev bolj dolgoročna dinamika povprečnih plač opazno nadpovprečna, ostaja raven enotnih stroškov dela po začetku krize praktično nespremenjena relativno glede na evro območje (pred 2009/I se je, nasprotno, zelo hitro relativno povečevala), vendar kratkoročno bolj niha kot v evro območju. Izjema je torej le sektor oskrbe z električno energijo, vodo in paro, kjer tudi enotni stroški dela potrjujejo, da je dinamika, ki jo kažejo plače, resnično velika. Ne le pred krizo, tudi po začetku krize enotni stroški dela v oskrbi z elektriko (vodo in paro) v Sloveniji močno prehitujejo dinamiko v evro območju, saj so v treh letih porasli glede na raven v evro območju za preko 12%.

Enotni stroški dela v Sloveniji in Nemčiji



Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Raven, indeks (2009/I=1); nominalno; desezonirano

Obratno velja za finančno posredništvo, ki ima sicer na začetku 2012 relativno visoko medletno rast povprečnih plač, vendar se raven enotnih stroškov dela po začetku krize v tem sektorju celo znižuje in je po 2009/I relativno zaostala za naraščajočo ravnijo v evro območju za malo manj kot 12%.

28

Za izvozno konkurenčnost je seveda bolj kot primerjava s povprečjem evro območja pomembna primerjava z Nemčijo, še zlasti po zelo piškavih rezultatih evro območja v po-kriznih letih. Nemčija je sedanjo gospodarsko trdoživost vzpostavila pred letom 2007, ko si je z zniževanjem ravni enotnih stroškov dela nabrala skoraj 15% prednost pred evro območjem (že v 2005 smo zato v GG predlagali, da se naj s stroški dela sledijo stroški dela v Nemčiji in ne povprečju evro območja). Kot kaže slika, se je to pričelo dogajati po izbruhu krize, saj se po 2009/I raven enotnih stroškov dela gospodarstva v Sloveniji ni več opazno poslabševala glede na Nemčijo, v zadnjem četrletju je tako bila relativna (glede na Nemčijo) velikost enotnih stroškov dela gospodarstva v Sloveniji enaka kot v 2009/I. Slika kaže, da so se celo na začetku krize (zaradi plačne reforme) zelo visoki enotni stroški dela v zadnjih treh letih relativno (glede na Nemčijo) umirili, konec obdobja so bili nominalno praktično na isti ravni kot v 2009/I, za nemškimi pa so zaostali (glede na začetek krize) za slabih 4%.

Sliko (ne)konkurenčnosti višine stroškov dela dopolnjujejo tudi najnovejši podatki Eurostata (objavljeni 24. aprila) o enotnih stroških dela v 2011. Primerjava domačega produkta na prebivalca («razvitosti» gospodarstva) in enotnih stroškov dela namreč kaže, da na evro stroška dela Slovenija »naredi« približno 20% več kot je povprečje EU-ja ali evro območja, 15% več kot Nemčija ter približno toliko kot Finska.

FINANČNA GIBANJA

9. Pešanje dohodnine in davka na dobiček

Podatki o javnofinančnih prihodkih še naprej niso popolni, zato so prikazane številke točne do reda velikosti 20 milijonov (kar je 1.7% vseh javnofinančnih prihodkov v marcu).

Skupni javnofinančni prihodki so marca porasli za skoraj 160 milijonov (15.4%). Povečanje je bilo močnejše od sezonskega, kot kaže opazno povečanje stopnje rasti impulznega trenda, čeprav je istočasno medletna stopnja ostala na nizkih vrednostih.

Marca so se povečali tako neposredni kot posredni davki in ostali javnofinančni prihodki. Neposredni davki in ostali prihodki so porastli precej manj od domačih davkov na blago in storitve, za manj od 1%, čeprav je bolj dolgoročna dinamika, kot jo kaže impulzni trend, ostala še naprej opazno velika. Pešata predvsem davek na dobiček pravnih oseb in

dohodnina, saj so prispevki, največja komponenta neposrednih davkov in ostalih prihodkov, marca opazno porasli (za 4.2%), okrepila pa se je tudi bolj dolgoročna dinamika. Davek na dobiček je v marcu oslabil. Zmanjšal se je za skoraj 15%; zaradi solidnih prvih dveh mesecev pa je donos v prvem četrtletju ostal višji kot pred letom dni. Dohodnina je šibka že celotno prvo četrtletje, prvo četrtletje je dala skoraj 3% manjši donos kot pred enim letom (marčevski donos je bil že za 8.9% manjši!).

Domači davki na blago in storitve so marca precej porastli, vendar predvsem zaradi premika timinga v februarju. Celoten davčni donos je bil v prvem četrtletju, navkljub povečanju v marcu, manjši kot v lanskem prvem četrtletju. Tudi samo v marcu je (navkljub siceršnjemu povečanju) vrednost davčnega donosa od davka na dodano vrednost komaj dosegla vrednost v lanskem marcu. Ker je bila v povprečju prvega četrtletja bolj dolgoročna dinamika (rast impulznega trenda) največja v zadnjih šestih četrtletjih, je šibka narava rasti domačih davkov na blago in storitve, ki jo kaže negativna medletna stopnja, lahko vprašljiva. Še zlasti, ker je v lanskem prvem četrtletju prišlo do (enkratnega) skoka donosa predvsem zaradi velikega prenosa v decembru; ti postajajo v zadnjih letih tudi sicer sistematično veliki. Sprejemljivo dinamiko davka na dodano vrednost kaže tudi bolj dolgoročna dinamika donosa od davka na dodano vrednost obračunanega od uvoza, ki je sicer edini indikator, ki je neodvisen od velikih nihanj donosa pri davku na dodano vrednost po obračunu in trošarinah.

Dinamika trošarin je bila v prvem četrtletju letos močna, čeprav so se cene derivatov povečale in je ustrezno nevtraliziranje zmanjšalo donos od trošarin.

10. Pri kreditih nič novega, še naprej se zmanjšujejo

Po drastičnem padcu kreditov konec 2011, so se januarja letos krediti nefinančnim korporacijam in prebivalstvu malo povečali, februarja pa še za nekaj več zmanjšali. Bolj dolgoročna stopnja rasti kreditov je že nekaj časa negativna, padanje pa se samo povečuje. Februarja so bili krediti nefinančnim privatnim ekonomskim entitam že za 2.2% nižji kot pred letom dni.

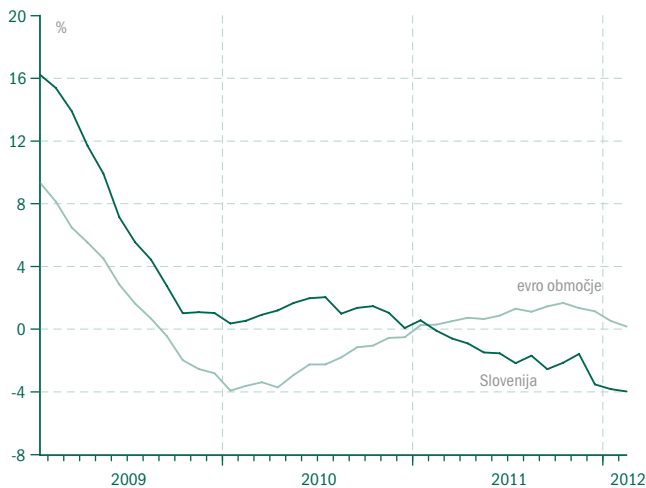
Kreditni nefinančnim korporacijam (podjetjem) se (bolj dolgoročno) zmanjšujejo še hitreje kot skupni krediti. Na začetku letošnjega leta so padali že po medletni stopnji približno 4%! Tudi rast kreditov prebivalcem se hitro zmanjšuje, februarja so bili le še za 1.7% višji kot pred letom dni.

Zaradi regulatornih zahtev so seveda naložbe v kolateralizirane kredite in še zlasti instrumente države za banke neprimerno boljša izbira od kreditov podjetjem in, vse bolj, tudi kreditov prebivalcev. Naložbe v instrumente države so se tako konec 2011 in na začetku 2012 povečale za preko 35% (1.2 milijarde). Kot smo omenili že v januarški številki GG, bo najnovejši poseg ECB, s katerim je pričela decembra, deintermediacijo, ki jo je povzročila

EBA s pavšalnimi zahtevami po potrebnem dodatnem kapitalu, še opazno povečala, saj zaradi intervencij naložbe v državne instrumente prinašajo bankam (poleg likvidnega in varnega portfelja) tudi solidne donose (pri Sloveniji, na primer, okoli 5.5%-6.5% na desetletne obveznosti) pri nizkih stroških kredita centralne banke (1%) in pri (regulatorsko) nespremenjenih kapitalskih zahtevah. Po pričakovanju (glej GG, januar 2012), so se po zaostritvi regulatorskih zahtev evropskega krovnega regulatorja EBA, lani v tretjem četrtletju, obrnili navzdol tudi krediti podjetjem v evro območju (tako kot so se v sredi leta 2010 obrnili navzdol tudi v Sloveniji). Decembrski poseg centralne banke, kot rečeno, padanje še pospešuje.

30

Kreditni nefinančnim korporacijam



Vir: BS; ECB; lastni izračuni
Opomba: Medletne stopnje rasti

Zmanjševanje kreditov krči tudi depozite (in likvidnost) privatnih nefinančnih enot, saj je penetracija transakcij-plačil države počasna in le delna. Skupni depoziti podjetij in prebivalstva so se konec 2011 opazno zmanjšali, medletne stopnje so padle v okolico stagniranja, na okoli 1% letno. V prvih mesecih letošnjega leta je rast depozitov malo pospešila, vendar ni presegla 1.5% letno. Bolj dolgoročna dinamika depozitov podjetij je še slabša od dinamike skupnih depozitov, v začetku letošnjega leta je postale ponovno negativna.

Po obeh intervencijah ECB z dolgoročnim kreditom, se obrestne mere še niso ustalile. Obrestne mere na trgu denarja (razen prek noči) se vsak mesec zmanjšujejo za približno 0.2 točke, marca je bil, na primer, tri mesečni euribor le še 0.86% (decembra še 1.43%). Pri detajlističnih obrestnih merah so spremembe redkejše in precej manjše. V Sloveniji

so največ (0.2-0.7 točke, v zadnjih dveh mesecih) padle posojilne obrestne mere za stanovanjske kredite in večje kredite podjetjem (preko 1 milijona). V evro območju v zadnjih dveh mesecih ni bilo sistematičnih sprememb posojilnih obrestnih mer. Med depozitnimi obrestnimi merami so se malo (za 0.1 točke) povečale obrestne mere za dolgoročneje depozite, v evro območju pa tudi za kratkoročne.

11. Mnogo večji tekoči primanjkljaj kot v enakem obdobju lani

V februarju 2012 je bil po začasnih podatkih Banke Slovenije saldo tekočega računa negativen, kar -132.7 milijonov €, kar je več kot leto prej, ko je znašal -105.3 milijonov €. Sestavljajo ga primanjkljaj blagovne menjave v višini 73.9 milijonov € (februarja 2012 je bil 118.0 milijonov €), presežek storitvene menjave 106.4 milijonov € (83.7 milijonov €), primanjkljaj v dohodkih faktorjev 65.3 milijonov € (53.8 milijonov €) in primanjkljaj neto transferjev 99.9 milijonov € (lani 17.2 milijonov €).

V dveh mesecih skupaj je bil tekoči primanjkljaj 204.5 milijonov € (v enakem obdobju lani 123.9 milijonov €), kar je rezultat blagovnega primanjkljaja 200.0 milijonov € (lani 190.0 milijonov €), storitvenega presežka 249.9 milijonov € (lani 193.9 milijonov €), ki ga v veliki meri generirajo transportne in turistične storitve, primanjkljaj v dohodkih faktorjev 132.6 milijonov € (108.4 milijonov €) ter primanjkljaj v neto tekočih transferjih 121.8 milijonov € (19.4 milijonov €). Primanjkljaj v dohodkih faktorjev ustvarjajo predvsem odlivi dobičkov tujih podjetij v Sloveniji, ki močno presegajo dobičke slovenskih podjetij v tujini. Pri velikem negativnem saldu neto transferov so odločilnega pomena državni transferi, to je transferi med slovenskim proračunom in proračunom EU. Prilivi iz blagajne EU so v prvih dveh mesecih močno zaostali za našimi vplačili v blagajno EU.

Saldo kapitalskega in finančnega računa znaša po prvih dveh mesecih letos 336.0 milijonov € (dodatna zadolžitev!), v enakem obdobju lani je bil -72.4 milijonov €. Pri tem je bilo neto tujih neposrednih naložb za 31.3 milijonov € (lani -103.8 milijonov €), naložb v vrednostne papirje -597.1 milijonov € (929.9 milijonov €), ostalih naložb 904.4 milijonov € (-857.8 milijonov €), mednarodne rezerve pri Banki Slovenije pa so se zmanjšale (-9.2 milijonov €), medtem ko so v enakem obdobju lani porasle za 27.1 milijonov €. Statistična napaka znaša 131.5 milijonov €, v prvih dveh mesecih lani je bila 196.2 milijona €.

Plačilna bilanca
(milijoni evrov)

	januar	februar	februar	
	2011	2012	2011	2012
I. Tekoči račun	-123,9	-204,5	-105,3	-132,7
1. Blago	-190	-200	-118	-73,9
2. Storitve	193,9	249,9	83,7	106,4
2.1. Izvoz storitev	656,4	697	316,3	329,3
2.2. Uvoz storitev	-462,5	-447,1	-232,6	-223
3. Dohodki	-108,4	-132,6	-53,8	-65,3
3.1. Prejemki	125,2	114,4	63,5	56,1
3.2. Izdatki	-233,5	-247	-117,3	-121,3
4. Tekoči transferi	-19,4	-121,8	-17,2	-99,9
4.1. V Slovenijo	213	105,8	129,3	50,5
4.2. V tujino	-232,4	-227,6	-146,5	-150,4
II. Kapitalski in finančni račun	-72,4	336	66	190,3
A. Kapitalski račun	-7,8	3,7	1,5	9,6
B. Finančni račun	-64,6	332,3	64,5	180,7
1. Neposredne naložbe	-103,8	31,3	-16,8	46,7
2. Naložbe v vrednostne papirje	929,9	-597,1	-206,4	-808,1
3. Finančni derivativi	-60	2,9	-30,8	7
4. Ostale naložbe	-857,8	904,4	301,3	876,4
5. Mednarodne denarne rezerve	27,1	-9,2	17,1	58,7
III. Neto napake in izpustitve	196,2	-131,5	39,3	-57,6

32

Konec januarja 2011 je znašal neto zunanji dolg Slovenije 11600 milijonov €, kar je največji znesek doslej (!) in 182 milijonov € več kot mesec prej. Pri tem je bil bruto dolg 42.003 milijonov €, terjatve do tujine pa 30.402 milijonov €. V bruto zunanjem dolgu se delež države nadalje povečuje in znaša 18.725 milijonov € ali 44.6%. Mednarodne rezerve Banke Slovenije so bile konec februarja 2012 763.7 milijonov €, kar je za 72.0 milijonov € manj kot mesec prej.