

ALI BANČNO STOPIČANJE NA MESTU ZAVIRA KREPITEV GOSPODARSKE AKTIVNOSTI?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

6

Dostopni podatki še ne omogočajo dokončne ocene dinamike končnega trošenja, razpoložljivi pa posredno kažejo, da je prišlo do okrepitve bolj dolgoročne dinamike končnega trošenja, ki postopoma prehiteva dinamiko v evro območju. Na takšen pospešek kaže tudi dinamika prihodkov v trgovini in gostinstvu ter marčevska pričakovanja. Visok januarski skok izvoza vrača blagovno menjavo na januarsko raven iz 2008, to je na raven pred krizo. Primanjkljaj je bil januarja podpovprečen; v menjavi z nečlanicami EU nastaja predvsem zaradi višjih cen surovin. Gospodarska klima se je v marcu nekoliko izboljšala; na izboljšanje je vplivalo povečanje zaupanja v storitvenih dejavnostih, zaupanje v predelovalnih dejavnostih je stagneralo, v trgovini na drobno in gradbeništvu pa je slabelo.

Po decembrskem skoku se je industrijska produkcija v januarju znižala. Znižanje je sezonske narave, saj se je produkcija trendno zviševala. Vrednost gradbenih del je bila v januarja višja kot decembra, vendar se je trendno krčenje nadaljevalo. Število turističnih nočitev se je januarja povečalo predvsem po zaslugi tujih turistov. Dinamika v prometnih panogah ostaja raznovrstna. Razmere na trgu dela so se po nekaj mesecih ekstremne rasti brezposelnosti začele umirjati; število iskalcev zaposlitve je marca upadlo.

Življenjski stroški so marca poskočili, tudi bolj dolgoročna dinamika se je opazno okrepila. Storitve so se tokrat podražile bolj kot blago; doslej so zaostajale. Industrijske cene so februarja zrasle; največ so k podražitvam prispevale dražje surovine. Po pričakovanjih naj bi cene producentov v naslednjih nekaj mesecih še naprej rasle, medtem ko naj bi cene na drobno ob še šibkem povpraševanju zaostajale. Svetovne cene surovin so se v marcu močno znižale, le surova nafta se je podražila. Plače so januarja padle; padec pa je bil manjši od sezonskega, dinamika še ne kaže večje pospešitve. Dinamika stroškov dela se je konec lanskega leta okrepila; v zadnjem četrtletju je bila medletna stopnja za več kot 2 odstotni točki višja kot v evro območju, še zlasti hitro so se povečevali stroški dela v predelovalni dejavnosti.

Dinamika javnofinančnih prihodkov se dolgoročno krepí; čeprav so se prihodki februarja občutno zmanjšali, so se marca spet močno povečali. Nihanja so povezana s spreminjanjem timinga vplačil; medletna primerjava četrtletnih podatkov kaže solidno povečanje

prihodkov tako od neposrednih kot tudi od posrednih davkov. Zmanjševanje kreditov nefinančnim korporacijam se je januarja zaustavilo, februarja so stagnirali, medletna stopnja pa je postala negativna. Krediti prebivalstvu so se nekoliko zmanjšali. Bančno posredovanje posojilnih skladov, ki je bilo v času krize v Sloveniji boljše kot v evro območju, se je po juniju 2010 popolnoma zaustavilo; agregatna raven aktive bank stagnira že osem mesecev na ravni, ki je približno 5 % višja od ravni konec 2008. Obrestne mere se kljub pričakovanemu povečanju zaenkrat niso občutno spremenile. Lanskoletni primanjkljaj na tekočem računu je bil s približno 400 milijoni evrov za četrtno manjši kot leto prej. K zmanjšanju primanjkljaja sta največ prispevala manjši primanjkljaj na računu dohodkov in presežek na računu tekočih transferov. Priliv kapitala prek neposrednih naložb je znašal pol milijarde evrov, leto prej je bil tolikšen odliv. Tokovi naložb v vrednostne papirje (prilivi) in tokovi ostalih naložb (odlivi) so se lani občutno umirili. Bruto zunanji dolg se je konec leta približal 41 milijardam evrov, neto dolg pa je presegel 11 milijard.

7

* * *

DOES STAGNATION OF BANKING ACTIVITY HINDER RESTORATION OF ECONOMIC ACTIVITY?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

Data do not yet enable definitive estimation of final demand dynamics, available data, however, at least indirectly, indicate longer a run strengthening in the dynamics of final demand which gradually outruns the dynamics in the euro area. This is confirmed by the dynamics in retail trade and hotel-keeping and by business expectations in March. High jump of exports in January brings export level back to the level in January 2008, thus to the pre crisis level. Trade deficit in January was below monthly average; the deficit with the countries outside EU was to a great extent caused by high prices of raw materials. Business climate improved slightly in March; the improvement was due to increased confidence in services; the confidence in manufacturing and retail trade stagnated, the confidence in construction dropped.

In January, industrial production decreased. The decrease was mainly seasonal and the trend dynamics remained positive. The value of construction works in January over passed the level in December, seasonally adjusted data however indicate that the contraction continued. Number of tourist in January increased considerably, mainly due to foreign tourists. The dynamics in different transport branches diverges. The situation in the labor market calmed after extreme growth in the second part of 2010, number of job seekers decreased in March..

8

Costs of living jumped considerably in March; the longer run dynamics strengthened as well. The prices of services grew faster than prices of goods; the opposite was the case before. Producers prices increased in February; the increases of raw material prices contributed most to expansion. According to expectations producers prices will continue to grow while growth of retail sale prices will be hindered by still weak demand. The world prices of raw material, except prices of oil, decreased in March. In January, wages dropped; the drop was however below normal seasonal value. Wage dynamics has not changed much. The dynamics of labor costs strengthened at the end of 2010; the rate of growth in the last quarter was more than 2 percentage points above euro area average, the increase of labor costs was particularly strong in manufacturing.

The dynamics of public revenues strengthened gradually despite its decrease in February which was countered by increase in March. Oscillations are linked to timing of payments; yearly dynamics of quarterly data indicate a rather solid increase of revenues both of direct and indirect taxes. The decrease of credits to non-financial corporations ended in January, it was followed by stagnation in February, and yearly change became negative. Credits to households decreased slightly. Banking activity which was in the crisis better than in the euro zone, stopped after June 2010; the level of banks assets has stagnated for eight months at the level which is 5 percent higher than at the end of 2008. Despite opposite expectations interest rates have not yet changed. The deficit on the current account in 2010 which amounted to 400 millions € was lower than in 2009. The lower deficit on the income account and surplus on the transfer account contributed most. Inflow of capital through FDI amounted to half a billion €, contrary to similar outflow in 2009. The flows of capital in the form of portfolio investments (inflow) and other investments (outflow) calmed down considerably compared to 2009. Gross foreign debt at the end of 2010 reached 41 billions €, net foreign debt 11 billions.

AGREGATNO POVPRŠEVANJE IN PRIČAKOVANJA

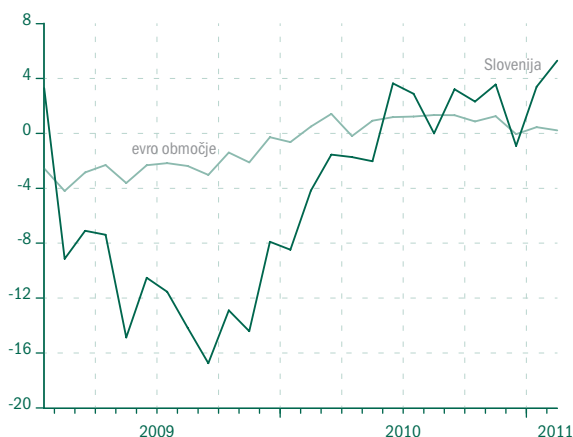
1. Dinamika končnega trošenja se, verjetno, na začetku 2011 še naprej krepi

Dostopni podatki ne omogočajo celotne ocene dinamike končnega trošenja za januar. Dostopni so delni podatki o dinamiki trošenja prebivalstva, izdatkih širše države za blago in storitve ter izvoznem trošenju. Razpoložljivi podatki kažejo, da je v prvih dveh mesecih letos verjetno prišlo do povečanje bolj dolgoročne dinamike končnega trošenja (brez investicij) glede na zadnje četrletje, realno za 2-3 točke letno.

Trošenje prebivalstva se je v zadnjih dveh četrletjih 2010 okrepilo, v obeh je naraščalo nominalno po medletnih stopnjah preko 4 %. Ker je rast prihodkov trgovine na drobno in gostinstva močno odvisna od dinamike trošenja prebivalstva, si oglejmo dinamiko prihodkov v trgovini na drobno in gostinstvu kot indikatorja dinamike trošenja prebivalstva.

9

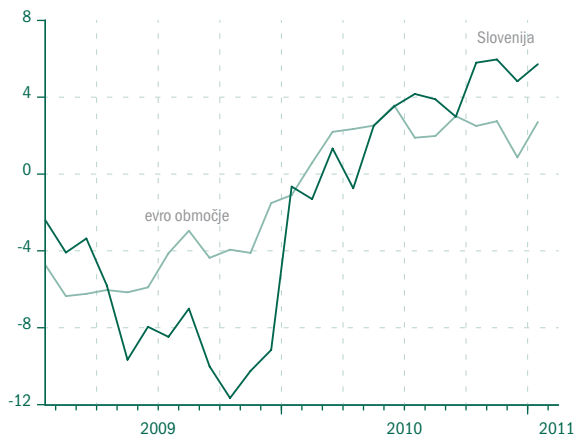
Trgovina na drobno



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Deflacirani in desezonirani prihodki v trgovini na drobno; medletne stopnje rasti

Gostinstvo



Vir: Eurostat

Opomba: Desezonirani prihodki gostinstva; medletne stopnje rasti

10

Dinamika realnih prihodkov trgovine na drobno kaže, da se je od sredine 2010 dalje medletna rast povečala na okoli 3 % (kar približno ustreza omenjenemu povečanju medletne dinamike nominalnega trošenja prebivalstva). V tem obdobju je rast realnih prihodkov tudi prehitela ustrezno dinamiko v evro območju za približno 0.8 odstotne točke letno. V prvih dveh mesecih letos se je realno trošenje v trgovini na drobno še okrepilo, v povprečju na 4.4 % letno, in prehitelo rast realnega trošenja v evro območju za preko 4 odstotne točke letno. Pospeševanje rasti (realnega trošenja) v gostinstvu in ustrezno prehitovanje evro območja je bilo še nekaj večje kot v trgovini na drobno (če upoštevamo, da je bila rast cen storitev v drugi polovici 2010 manj kot 1 % letno). Tudi v gostinstvu se je dinamika prihodkov v začetku letošnjega leta še povečala. Sklepamo lahko, da se je bolj dolgoročna dinamika trošenje prebivalstva v prvih dveh mesecih letos glede na zadnje četrletje 2010 še okrepila.

Pri oceni tekočega trošenja širše države za blago in storitve v prvih mesecih letos manjkajo podatki za občine. Če ocenimo medletno dinamiko tekočega trošenja za blago in storitve širše države z dinamiko ustreznega trošenja državnega proračuna, zdravstvene blagajne in pokojninske blagajne, lahko zaključimo, da je tekoče trošenje za blago in storitve širše države v prvih dveh mesecih leto naraščalo (realno) po medletni stopnji rasti okoli 6.8 %.

Izvozno trošenje je pospešilo na začetku leta, medletna stopnja izvoza blaga se je tako povečala na skoraj 25 % letno, realno na prek 10 %, saj se je že v zadnjem četrletju lani bolj dolgoročna (medletna) rast izvoznih cen povzpela (z okoli 5 % v tretjem četrletju) na več kot 10 %.

Če sodimo po marčevskih pričakovanjih gospodarstva, lahko rečemo, da se bo končno trošenje v nekaj naslednjih mesecih še naprej počasi (tako kot v razdobju po 2010/II) krepilo. Pričakovanja v predelovalni dejavnosti namreč kažejo, da pričakovana dinamika povpraševanje, še zlasti izvoznega, presega pričakovanja v evro območju, in da se še naprej počasi krepi, Medtem se pričakovanja v storitvenih sektorjih, ki so sicer enako močna kot v evro območju, prav tako še naprej počasi krepijo, vendar še niso dosegla dolgoletnega povprečja pričakovane dinamike. Istočasno pa pričakovana dinamika prodaje v trgovin na drobno stagnira na ravni dolgoletnega povprečja.

2. Januarski skok blagovne menjave

11

Visok januarski skok izvoza je odličen znak, čeprav slovensko blagovno menjavo vrača le na približno raven pred negativnimi učinki krize to je na raven januarja 2008. Povečanje skupnega letnega izvoza v 2010 za 14 % v primerjavi z 2009 namreč še ni moglo izničiti padca prek 26 % v 2009 v primerjavi z 2008. Letošnja januarska vrednost izvoza je tudi neobičajno večja od lanske decembrske, kar je lahko povezano tudi s prazniki in načinom statistične evidence. Hkrati se je enako povečal tudi januarski uvoz, tako da blagovni saldo ostaja negativen, čeprav je primanjkljaj tipično januarsko podpoprečen.

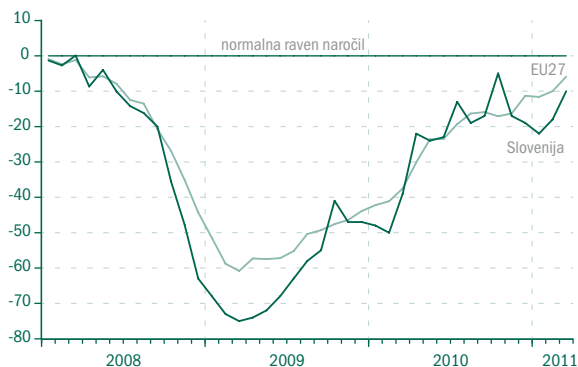
Skupni izvoz je bil januarja 2011 1522 milijonov €, kar je 24.9 % več kot januarja 2010, uvoz je znašal 1589 milijonov € (25.0 % več), kar daje primanjkljaj 68 milijonov € oziroma relativno ugodno 95.8 % pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v članice EU 1167 milijonov € (25.1 % več kot v enakem mesecu lani), prejem blaga iz EU 1208 milijonov € (povečanje za 22.4 %), kar da primanjkljaj 41 milijonov €. V menjavi z nečlanicami EU je bil januarski izvoz 354 milijonov € (povečanje 24.2 %), uvoz presenetljivih 382 milijonov € (povečanje kar 34 %, povezano tudi z višjimi cenami uvoženih energentov), kar tudi pomeni primanjkljaj 27 milijonov €.

3. Optimizem le v storitvenih dejavnostih

Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURs) se je gospodarska klima v marcu izboljšala za 1 odstotno točko glede na predhodni mesec, od marca lani je višja za 9 odstotnih točk, hkrati pa je njen kazalnik še za 6 odstotnih točk nižji od dolgoletnega povprečja. Na zvišanje njegove vrednosti je vplivalo predvsem zvišanje vrednosti kazalnika zaupanja v storitvenih dejavnostih.

Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih je bila marca za 1 odstotno točko nižja kot predhodni mesec, glede na marec lani je bila njegova vrednost višja za 9 odstotnih točk, glede na dolgoletno povprečje pa za 6 odstotnih točk. Pričakovanja za naslednje tri mesece so se nekoliko znižala, razen kazalnika pričakovanih cen in pričakovanega izvoza.

Naročila v predelovalni dejavnosti



Vir: Eurostat

12

Optimizem se je vrnil v storitvene dejavnosti, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v marcu 2011 za 6 odstotnih točk višja kot predhodni mesec, v primerjavi s marcem lanskega leta pa je bila njegova vrednost višja za 16 odstotnih točk in hkrati za 15 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja. Največ, približno dve petini, podjetij v storitvenih dejavnostih je kot omejitvev navedlo nezadostno povpraševanje, tri desetine podjetij pa je navedlo finančne ovire.

Ankete SURS-a prav tako kažejo, da se je vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno v marcu 2011 znižala za 15 odstotnih točk glede na predhodni mesec, glede na marec lani pa je bil kazalnik višji za eno odstotno točko. V marcu 2011 je bil delež tistih podjetij v sektorju, ki pravijo, da je povpraševanje nizko, 44 %, kar 49 % podjetij je kot omejitveni dejavnik navedlo konkurenco v panogi, za 41 % podjetij v trgovini na drobno pa so omejitvev pomenili visoki stroški dela.

Zaupanje ponovno kopni v gradbeništvu, saj je vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v marcu v primerjavi s predhodnim mesecem nižja za eno odstotno točko, v primerjavi z lanskim marcem pa je bila višja za 11 odstotnih točk, hkrati pa je bila še vedno za 39 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja. Pričakovanja v povprečju prav tako niso ugodna. Med gradbenimi podjetji je bilo v marcu kar 59 % takih, ki so za omejitvev navedla nezadostno povpraševanje, 51 % podjetij je kot omejitvev navedlo veliko konkurenco v panogi, tretjina gradbenih podjetij pa visoke stroške.

Gospodarska klima se v splošnem izboljšuje po celotni EU27. Po podatkih Eurostata so se v marcu naročila v predelovalni dejavnosti glede na mesec poprej zvišala za dobre štiri odstotne točke, glede na marec lani pa so višja za dobrih 31 odstotnih točk. Glede na februar

so se v marcu za 1,1 odstotne točke znižala naročila v gradbeništvu, medtem ko so se pričakovanja v trgovini na drobno popravila in sicer za 5,8 odstotnih točk. Splošni poslovni optimizem se je v marcu v celotni sedemindvajseterici zvišal in sicer za dobri dve odstotni točki.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

4. Industrijska produkcija januarja nekoliko nižja

13

Po decembrskem skoku se je industrijska produkcija v januarju znižala. Po podatkih SURS-a je bila industrijska produkcija v mesecu januarju letos 3,5 % nižja kot v decembru lani, impulzni trend pa kaže, da se je v januarju industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,60 %. Zaloge industrijskih produktov pri proizvajalcih so bile v januarju za 2,4 % manjše kot v lanskem januarju.

Dejavnost rudarstva se je v letošnjem januarju zmanjšala za skoraj 22 % glede na december 2010, v primerjavi z januarjem 2010 pa se je rudarstvo skrčilo za 1,2 %.

Aktivnost v predelovalnih dejavnostih se je glede na mesec poprej v januarju skrčila za 2,8 %, glede na januar 2010 povečala za skoraj 14 %, impulzni trend pa kaže, da so se v januarju predelovalne dejavnosti zviševale po stopnji 0,55 %.

V januarju se je aktivnost sektorja oskrba z elektriko, plinom in vodo glede na predhodni mesec zmanjšala za 4,7 %, glede na lanski januar pa je bila produkcija tega sektorja višja za dobrih šest odstotkov.

Produkcija v januarju v primerjavi s predhodnim mesecem je bila za 2,6 % nižja v proizvodnji proizvodov za vmesno porabo in prav tako nižja, za poldrugi odstotek, v proizvodnji proizvodov za investicije, medtem ko je bila v proizvodnji proizvodov za široko porabo za 1,1 % višja.

Podatki Eurostata kažejo, da se je v januarju glede na december lani industrijska produkcija povečala za 0,6 % v EU27, na območju evra pa za 0,3 %. Glede na januar lansko leto pa se je v letošnjem januarju industrijska produkcija v EU27 povečala za 6,8 %, na območju evra pa za 6,6 %. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija januarja letos glede na december lani zrasla v štirinajstih državah, padla pa v petih. Največji upad industrijske produkcije so zabeležili na Portugalskem (-4,2 %), največji porast pa na Malti (6,0 %)

5. Skok tujega turističnega povpraševanja v januarju

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del, opravljenih januarja, za skoraj 4 % višja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v decembru lani in za 17 % nižja kot v januarju lani. Vrednost gradbenih del na stavbah je bila nižja za 17 %, na gradbenih inženirskih objektih pa za 13 %. Impulzni trend opravljenih gradbenih ur kaže, da je v januarju letošnjega leta sektor gradbeništva upadal po mesečni stopnji 2,23 %.

14

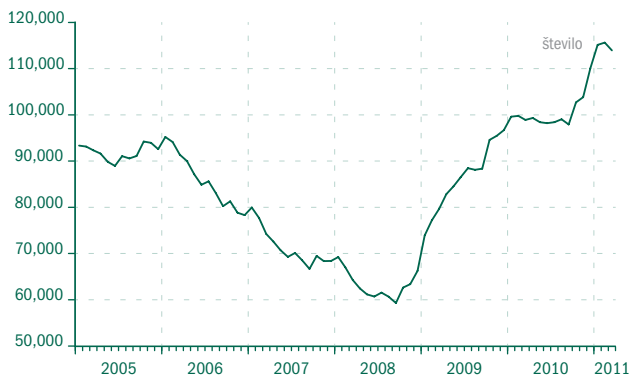
Število turističnih prenočitev se, po podatkih SURS-a za januar, povečuje. Januarja je bilo prenočitev 4,9 % več kot v enakem mesecu leta 2010, skupno število prenočitev pa se je zviševalo po mesečni stopnji 1,79 %. Tuje turistično povpraševanje je poskočilo, saj je bilo januarja število turističnih prenočitev tujih gostov glede na januar 2010 večje za 8,6 %. Impulzni trend prenočitev tujih gostov v januarju kaže pozitivno rast po stopnji 1,88 %. Število prenočitev domačih gostov se je v letošnjem januarju le pičlo povečalo in sicer za 0,1 % glede na enak mesec v lanskem letu.

Podatki SURS-a o transportu za januar kažejo, da je bilo v javnem cestnem prevozu prepeljanih za 2,6 % manj, v zračnem prevozu pa za 3 % več potnikov kot v januarju lani, število opravljenih potniških kilometrov je bilo v javnem cestnem prevozu za 5,5 % manjše, v zračnem prevozu pa za 9,5 % večje. V cestnem mestnem prevozu je bilo januarja prepeljanih za dobrih šest odstotkov več potnikov kot v istem mesecu 2010. Potniški promet na brniškem letališču se je januarja glede na januar 2010 zmanjšal za 0,1 %. V pomorskem prevozu je bilo v januarju prepeljanega za 5,4 % manj blaga in opravljenih za slabih pet odstotkov več tonskih kilometrov kot januarja lani. Blagovni promet v pristaniščih je bil v januarju za 3,6 % manjši, na brniškem letališču pa za osmino večji kot v januarju lani.

6. Umiritev rasti brezposelnosti

Razmere na trgu dela so se (ponovno) nekoliko umirile. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v januarju povečalo na 935998 oziroma za več kot 7000 oseb glede na mesec prej, glede na lanski januar pa se število praktično ni spremenilo. V januarju je bilo v Sloveniji 820866 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na december 2010 se je število delovno aktivnih povečalo za 1891 oseb, glede na januar lanskega leta pa zmanjšalo za 1,8 %. Med zaposlenimi osebami je bilo dobrih 92 % zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od januarja lani zmanjšalo 2,3 %. Število zaposlenih pri fizičnih osebah pa se je glede na januar 2010 zmanjšalo za nekaj več desetino. Med samozaposlenimi je bilo slabih 61 % samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v samem mesecu januarju povečalo za 258, od januarja lani pa se je to število povečalo za 2 %.

Iskalci dela



Vir: ZRSZ

15

Po podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec meseca februarja registriranih 115608 brezposelnih, kar je »le« za 476 oseb oziroma 0,4 % več kot konec januarja ter za 15,9 % več kot ob koncu lanskega februarja. V februarju se je najbolj zmanjšalo število prijavljenih brezposelnih, ki so izgubili zaposlitev za določen čas. V marcu se je skupno število iskalcev dela znižalo na 113948 oziroma za 1.44 odstotka; vendar delo prek zavoda išče za 15.2 odstotka več iskalcev kot marca lani.

Na Zavodu za zaposlovanje se je februarja na novo prijavilo 7247 brezposelnih, kar je v primerjavi z januarjem upad za skoraj 55 %, v primerjavi z februarjem 2010 pa je bil priliv večji za 5,8 %. Skupni odliv iz brezposelnosti je v februarju letos štel 6771 brezposelnih oseb, od teh se je 4868 oseb zaposlilo, kar je 16 % manj kot januarja, v primerjavi z lanskim februarjem pa je bilo zaposlitev za 20,7 % več.

Po podatkih Eurostata je bila februarja 2011 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA17) 9,9 %, kar je za 0,1 odstotne točke manj kot mesec poprej ter v februarju 2010. V celotni sedemindvajseterici (EU27) je bila stopnja brezposelnosti v februarju 9,5 % in se je glede na enak mesec lani zmanjšala za 0,1 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo februarja v EU27 23,1 milijona brezposelnih. Glede na isti mesec v letu 2010 se je brezposelnost zmanjšala v trinajstih in povišala v dvanajstih državah članicah Unije, od tega največ v Grčiji, Bolgariji in na Irskem.

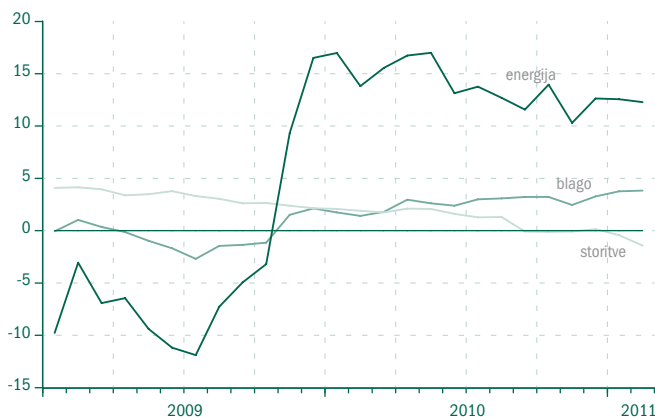
CENE IN PLAČE

7. Proizvajalčeve cene še pospešujejo

Življenjski stroški so marca precej poskočili, za 1.6 %. Tudi bolj dolgoročna dinamika se je opazno povečala (medletna stopnja rasti je porasla na 1.9 %). Storitve so se tokrat bolj podražile kot blago (cene storitev so porasle so za 2 %, blaga pa le za 1.4 %).

16

Cene blaga, storitev in energije



Vir: Eurostat

Pripomba: medletne stopnje rasti harmoniziranega indeksa cen

Največja povečanja cen so bila v skupinah obleke in obutve (11.4 %) in rekreacije in kulture (6.1 %). Povečanja cen obeh skupin sta bili tudi posledica sezonskih oziroma administrativnih sprememb. Takšno je bilo veliko povečanje v skupini obleke in obutve (zaradi novih-spomladanskih kolekcij) ter v skupini rekreacije in kulture (ponovno vračanje na staro vrednost RTV prispevka)

K skupnemu povečanju življenjskih stroškov je skok cen obleke in obutve prinesel polovico (0.8 točke), skok cen rekreacije in kulture pa dobro tretjino (0.6 točke).

Marca so se cene znižale v skupini alkoholnih pijač in tobaka, zdravja in izobraževanja. Vsa znižanja so bila majhna.

Porast cen, ki je primerljiv med državami EU, kaže harmoniziran indeks cen. Tako merjeno povečanje cen je bilo marca, navkljub velikemu povečanju cen, v Sloveniji še naprej nižje kot v evro območju (medletna rast harmoniziranega indeksa cen v Sloveniji je bila 2.4 %,

v evro območju pa 2.6 %). Podatek o osnovni inflaciji, ki ne obsega cen sveže hrane in energentov (ene in druge so močno odvisne od eksternih in sezonskih faktorjev), je dostopen do februarja, ko je bila medletna rast osnovne inflacije v Sloveniji še negativna, v evro območju pa je bila 1.2 %.

Industrijske cene so februarja porasle za 1.1 %. Bolj dolgoročna dinamika se je ponovno povečala; še več, njeno naraščanje se je pospešilo, medletna stopnja je februarja porasla že na 5.2 %, kar je za skoraj 0.8 točke več kot januarja. Od aprila lani, ko so proizvajalčeve cene začele pospeševati, se je zaradi naraščanja cen surovin dolgoročna dinamika cen proizvajalcev povečala že za 4.5 odstotne točke na letni ravni.

17

Povečanje cen proizvajalcev industrijskih proizvodov na domačem trgu je bilo enako kot pri skupnih proizvajalčevih cenah (1.1 %). Tudi bolj dolgoročna dinamika tega segmenta proizvajalčevih cen (medletna rast) pospešuje praktično v korak s skupnimi proizvajalčevimi cenami, februarja so bile že 4.8 % višje kot pred letom dni. Najhitreje naraščajo proizvajalčeve cene proizvodov, ki se proizvajajo za evro območje, februarja so porasle za 1.4 %, v zadnjem letu pa kar za 8.9 %!

Tako pri skupnih proizvajalčevih cenah kot pri proizvajalčevih cenah za domači trg še naprej daleč najhitreje naraščajo cene proizvodnje surovin (februarja so narasle za 2 % oziroma 1.5 %, v celem letu pa že za 9.3 % oziroma 8.9 %). Zaradi zelo ohlapnega investicijskega povpraševanja še naprej najpočasneje naraščajo proizvajalčeve cene investicijskega blaga.

Podatki o cenah proizvajalcev storitev so dostopni do konca leta 2010. Ker je domače povpraševanje, še zlasti investicijsko, še naprej zelo šibko, se aktivnost v storitvenih sektorjih (ki je precej več odvisna od domačega kot izvoznega povpraševanja) povečuje precej počasneje kot v industrijskih, zato je tudi rast cen proizvajalcev storitev precej počasnejša od rasti proizvajalčevih cen v industriji. V zadnjem četrtletju so cene proizvajalcev storitev porasle za 0.2 %, v zadnjem letu pa za 0.4 %. Bolj dolgoročna dinamika cen proizvajalcev storitev je hitra le v sektorjih storitev, ki so bolj odvisni od izvoznega povpraševanja, najhitrejša je v zračnem in še zlasti pomorskem prometu, kjer dosega dinamiko proizvajalcev industrijskih proizvodov.

Pričakovane cene industrijskih proizvajalcev bodo verjetno v naslednjih nekaj mesecih še naprej hitro naraščale, saj se cenovna pričakovanja zadnje mesece v industriji izrazito povečujejo. Marca je raven cenovnih pričakovanj v predelovalni dejavnosti že dosegla najvišjo raven v zadnjih desetih letih, doseženo konec 2007 in na začetku 2008. Tudi takrat je proizvajalčeve cene poganjala eksplozivna rast cen svetovnih surovin. Stampedo pričakovanih proizvajalčevih cen je v EU vsaj tako hiter kot v Sloveniji.

Pričakovana dinamika cen blaga na drobno, če sodimo po cenovnih pričakovanjih v trgovini na drobno, je v začetku tega leta prav tako dosegla najvišjo raven v zadnjih desetih letih,

vendar naraščajoča dinamika ni tako stabilna kot pri proizvajalčevih cenah; marca so se, na primer, cenovna pričakovanja v trgovini na drobno zmanjšala na normalne vrednosti. Ker je še naprej domače trošenje relativno šibko, je večja pospešitev cen na drobno blaga (kot v 2007 in začetku 2008, ko je bilo gospodarstvo daleč pregreto) manj verjetna.

Počasno okrevanje povpraševanja po storitvah zadržuje tudi večje cenovne pritiske na cene storitev. Čeprav se cenovna pričakovanja v zadnjih mesecih krepijo tudi v storitvenih sektorjih, so pričakovanja v teh sektorjih šele marca dosegla dolgoročne povprečne vrednosti.

18

Svetovne cene surovin (v evrih) so se v zadnjem mesecu (do sredine marca) znižale za 5.6 %. Približno 2.8 odstotne točke je k temu zmanjšanju prispevala apreciacije tečaja evra v zadnjem mesecu. Najbolj so se pocenile neprehrambene kmetijske surovine (v evrih za približno 6.1 %), medtem ko so cene nafte (zaradi političnih razlogov) opazno porasle (v evrih se je sodček nafte West Texas podražil za približno 9 %). V zadnjem letu so se vse surovine podražile za 35.6 %. Najbolj so se podražile surovine neprehrambenih kmetijskih proizvodov, najmanj pa kovine (v evrih za približno 87 % oziroma 20 %).

8. Stroški dela so konec leta pospešili

Januarja so plače padle za 2.5 %. Celoten padec je bil manjši od sezonskega, saj se je medletna stopnja rasti povečala z 3.1 % decembra na 3.3 % januarja. Navkljub mesečnemu in medletnemu pospešku desezoniranih plač v januarju, pa bolj dolgoročna dinamika rasti plač, kot jo kažejo medletne stopnje rasti plač v četrletjih, še ne kaže večje pospešitve. Medletna dinamika plač je namreč dosegla vrh v tretjem četrletju lani, potem pa se je zmanjšala (na 3.3 %). Vendar najnovejši-januarski mesečni podatki kažejo, da bi po decembru lahko prišlo ponovno do obrata navzgor.

Januarja so se zmanjšale plače v vseh sektorjih razen v raznovrstnih poslovnih dejavnostih in izobraževanju, kjer so ostale nespremenjene. Navkljub padcu pa so v nekaterih sektorjih bolj dolgoročno (v medletnih primerjavah) plače opazno porasle, največ v kmetijstvu, gostinstvu, gradbeništvu in finančnih dejavnostih, kjer so plače v letu dni porasle za preko 5 %.

Stroški dela v predelovalni dejavnosti

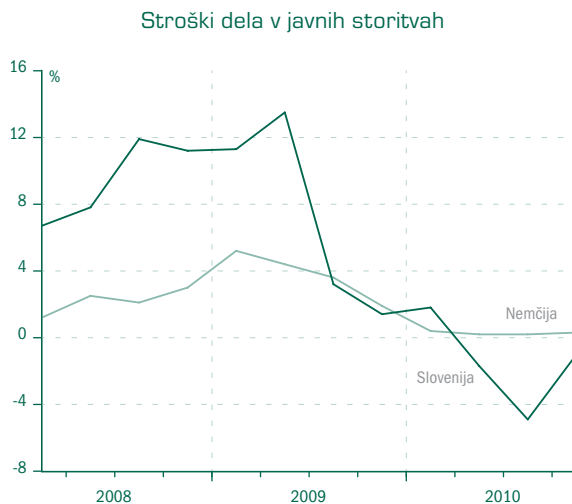


Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Stroški dela; medletne stopnje rasti

Stroški dela v finančni dejavnosti



Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Stroški dela; medletne stopnje rasti



Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Stroški dela; medletne stopnje rasti

Podatki o stroških dela so dostopni do konca 2010, ko se je njihova dinamika v Sloveniji ponovno opazno okrepila (glede na evro območje). Po 2009, ko je dinamika stroškov dela gospodarstva v Sloveniji rahlo zaostala za dinamiko v evro območju, so v 2010 stroški dela v Sloveniji prehiteli evro območje za, v povprečju, 1 odstotno točko na leto. V zadnjem četrtletju je bila medletna stopnja rasti stroškov dela v Sloveniji za preko 2 točki letno hitrejša kot v evro območju in je dosegla 4.5 %. Še zlasti hitro so se povečevali stroški dela v predelovalni dejavnosti, v celem letu 2010 so prehiteli stroške dela v evro območju za preko 2 odstotni točki (v letu 2009 celo za 2.5 odstotne točke), podobna je bila prednost Slovenije tudi v zadnjem četrtletju 2010.

V sektorjih finančnega posredništva in v državi so se stroški dela v 2010 gibal precej počasneje kot v evro območju. V finančnem posredništvu za okoli 2.5 odstotne točke počasnejši, v državi pa so stroški dela v lanskem letu zaostali za ustreznimi stroški dela v Nemčiji za 1.7 odstotne točke (podatki o stroških dela za evro območje niso dostopni). V obeh sektorjih je konec leta dinamika stroškov dela v Sloveniji pospešila, vendar je presegla tisto v tujini le v sektorjih finančnega posredništva.

FINANČNA GIBANJA

9. Dinamika javnofinančnih prihodkov se vse bolj krepi

Celotni javnofinančni prihodki so se februarja opazno zmanjšali. Podatki kažejo, da je verjetno prišlo do premika (v naprej) v timingu vplačil domačih davkov na blago in storitve. Zaradi premika vplačil domačih davkov je bila vsota fiskalnih prihodkov v prvih dveh mesecih letos praktično enaka kot lani. Povprečje rasti impulznega trenda pa je bil navkljub temu še pozitivno, torej so bolj dolgoročno javnofinančni prihodki tudi v povprečja prvih dveh mesecev še naprej naraščali. Takšen premik potrjujejo tudi podatki za marec, saj so se javnofinančni prihodki marca povečali za skoraj 17 %, približno tolikšno je bilo tudi medletno povečanje skupnih javnofinančnih prihodkov. Zaradi potencialnih premikov v timingu vplačil, ki so pogosti pri posrednih davkih, velja dodati, da vse bolj opazno izboljševanje dinamike javnofinančnih prihodkov potrjujejo tudi bolj agregirani podatki, tako so v prvem četrtletju letos skupni javnofinančni prihodki presegli lanskoletne za 5.3 %.

21

Neposredni davki in ostali prihodki so se februarja zmanjšali za slabih 20 milijonov € (3 %), vendar je bil padec v opazni meri sezonski, saj je bila bolj dolgoročna rast neposrednih davkov tudi februarja še naprej visoka (rast impulznega trenda je presegala 9 % letno). Nižja medletna stopnja je bila posledica predvsem še nespremenjenih tekočih (avansnih) davčnih obveznosti pri davku na dobiček (letni obračuni za 2010 še niso potrjeni) in dohodnini (nove dohodninske tekoče obveznosti še niso ocenjene). Pri davku na dobiček, na primer, je bil v prvih dveh mesecih letos donos približno 12 milijonov nižji od ustreznega donosa lani (tekoče davčne obveznosti so se letos obračunavale še po izkazu dobička v 2009, medtem ko so se v istem obdobju 2010 ravnale po ustreznem izkazu dobička v 2008).

Da se neposredni davki dolgoročno opazno krepijo, potrjujejo tudi najnovejši podatki za marec, ki kažejo podobno bolj dolgoročno dinamiko kot omenjena vrednost februarskega impulznega trenda. Marca je bila medletna stopnja pri davku na dohodek pravnih oseb prvikrat po začetku krize pozitivna (in enaka 14 %), pri dohodnini pa se je medletna stopnja povečala na 9.5 %!

Pri posrednih dajatvah sta se februarja obe najpomembnejši davčni obliki zmanjšali bolj od sezonskega zmanjšanja. Še zlasti močno so padle trošarine. Krčenje je bilo posledica premika v timingu vplačil, to ilustrira opazno povečanje davčnega donosa od davka na dodano vrednost na uvoz kakor tudi povečanje donosa obeh davčnih oblik, ki ga kažejo najnovejši-marčevski podatkih. Velja poudariti, da je davek na dodano vrednost od uvoza neodvisen od načina mesečnega vplačevanja in zato dobro merilo premika timinga vplačil pri drugih domačih davkih na blago in storitve. Davek na dodano vrednost od uvoza je februarja porasel za okoli 10 %; za še nekaj večji odstotek je presegel tudi ustrezen davčni donos iz leta 2010. Najnovejši-marčevski podatki za davek na dodano vrednost in trošarine

dodatno potrjujejo premik v februarju, saj so marčevske vrednosti pri obeh davčnih oblikah opazno presegle vrednosti v lanskem letu. Za povečanje robustnosti ocene bolj dolgoročne dinamike (za nevtralizacijo učinka premikanja timinga vplačil) je tudi pri posrednih davkih smiselno primerjati celotno prvo četrtletje letošnjega leta s tistim v 2010. Tako merjena bolj dolgoročna (medletna) dinamika je, tako pri trošarinah kot pri davku na dodano vrednost, v prvem četrtletju letos večja od 10 %!

10. Bančno posredovanje stopica na mestu

22

Januarja se je zmanjševanje kreditov v nefinančnih korporacijah začasno zaustavilo, krediti so se namreč povečali za 0.8 % (150 milijonov), tudi medletna stopnja se je malenkost popravila, na 0.6 %. Februarja pa so krediti nefinančnim korporacijam praktično stagnirali, medletna stopnja pa je prvikrat po začetku krize postala negativna, februarska raven kreditov se je torej spustila pod raven v februarju 2010!

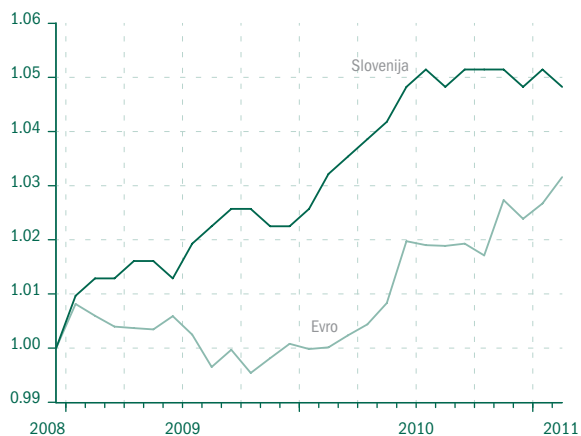
Januarsko povečanje kreditov podjetjem se je v skupnem obsegu kreditov malo poznalo, saj je prišlo predvsem do spremembe strukture terjatev bank. Istočasno so se namreč zmanjšali krediti prebivalstvu in terjatve (vrednostni papirji) do države (skupno za približno 140 milijonov €). Podobna strukturna sprememba, le v obratni smeri, se je dogodila februarja, ko so se majhna povečanja kreditov prebivalstvu in državi dogodila ob praktično enakem padcu kreditov podjetjem.

Potrošniški krediti prebivalstvu še naprej stagnirajo na okoli 2.8 milijarde €, medtem ko se je rast stanovanjskih kreditov precej umirila. Januarja so se celo zmanjšali, v zadnjih šestih mesecih pa so naraščali precej počasneje kot v 2010, po okoli 10 % letno (do februarja 2011 so porasli za okoli 220 milijonov €).

Stagniranje posojilne aktivnosti bank, ki se je začelo po juliju 2010, ilustrira slika, na kateri je prikazana agregatna raven terjatev do nefinančnih korporacij, prebivalstva, nedenarnih finančnih posrednikov, zavarovalnic in pokojninskih skladov. Vrednosti so prikazane v deležu ravni terjatev na začetku krize (2008/12=1). Na dlani je, da je bilo bančno posredovanje posojilnih skladov v času krize v Sloveniji boljše kot v evro območju. Po 2010/6 pa se je bančno posredovanje posojilnih skladov popolnoma zaustavilo; agregatna raven terjatve (brez bank in države) stagnira že osem mesecev (!) na ravni, ki je približno 5 % višja od ravni konec 2008.

Depoziti podjetij so se po novembru opazno zmanjšali, za približno 200 milijonov € (4.7 %). Februarja so stagnirali, medtem ko se je njihova bolj dolgoročna dinamika popravila na 5.6 %. Depoziti prebivalstva so se po novembru sicer povečali za približno 300 milijonov € (2 %), vendar se njihova bolj dolgoročna dinamika še naprej zmanjšuje, februarja je padla na 3 %.

Terjatve bank, brez terjatev do monetarnih institucij in države



Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Terjatve bank, brez terjatev do monetarnih institucij in države, 2008/12=1.

23

Podatki o obrestnih merah za agregate bančnih instrumentov so dostopni do januarja. Obrestne mere so verjetno pred obratom, vendar se še naprej malo spreminjajo.

Posojila gospodinjstvom so po novembru ostala enako draga, tako v evro območju kot v Sloveniji. Potrošniški krediti so v Sloveniji še naprej za približno 0.7 točke cenejši kot v povprečju evro območja. Posojila podjetjem so se januarja v Sloveniji še pocenila (več za večje zneske, preko milijona), medtem ko se v evro območju že povečujejo.

Depoziti do enega leta so se januarja malo podražili, obrestna mera za daljše ročnosti pa je ostala nespremenjena. V evro območju se obrestne mere depozitov zadnja dva meseca (2010) niso spreminjale.

11. Januarski saldo tekoče bilance bolj negativen kot v enakem mesecu lani

Po popravljenih začasnih podatkih Banke Slovenije je bil tekoči primanjkljaj v 2010 -409 milijonov €, kar je 10 milijonov € manj kot so po podatkih iz prejšnjega meseca, hkrati pa skoraj četrtno manj od primanjkljaja v 2009.

V januarju 2011 pa je primanjkljaj 38.9 milijonov € večji kot je bil januarja 2010, ko je znašal 19.9 milijonov €. Poslabšanje je rezultat večjega blagovnega primanjkljaja (60.0 milijonov € januarja letos proti 19.6 milijonom € januarja lani), storitveni presežek je bil januarja letos ugodnejši (84.0 milijonov € proti 81.5 milijonov €), primanjkljaj v dohodkih

faktorjev večji (62.0 milijonov € proti 54.4 milijonov €), neto odliv tekočih transferov pa znatno manjši (letos 0.9 milijonov €, lani 27.4 milijonov €).

Plačilna bilanca Slovenije
(milijoni €)

	januar - december		januar	
	2009	2010	2010	2011
I. Tekoči račun	-525,7	-409,1	-19,9	-38,9
1. Blago	-699,1	-973,8	-19,6	-60,0
2. Storitve	1.114,3	1.057,4	81,5	84,0
3. Dohodki	-782,3	-596,6	-54,4	-62,0
4. Tekoči transferi	-158,6	103,9	-27,4	-0,9
II. Kapitalski in finančni račun	220,4	567,4	53,7	-64,8
A. Kapitalski račun	-9,4	6,3	-7,0	-9,3
B. Finančni račun	229,8	561,1	60,7	-55,5
1. Neposredne naložbe	-539,1	499,8	29,6	-55,6
2. Naložbe v vrednostne papirje	4.624,5	1.949,1	1.357,0	1.136,0
3. Finančni derivativi	-2,0	-89,9	-1,5	-2,4
4. Ostale naložbe	-4.020,8	-1.816,6	-1.375,1	-1.143,3
5. Mednarodne denarne rezerve	167,2	18,8	50,8	10,0
III. Neto napake in opustitve	305,3	-158,3	-33,8	103,7

24

Na kapitalskem in finančnem računu je prišlo v letošnjem januarju do povečanja terjatev (zmanjšanja obveznosti) za 64.8 milijonov €, v primerljivem lanskem januarju pa so se zmanjšale terjatve (povečale obveznosti) za 53.7 milijonov €. Pri tem je bil neto odliv tujih neposrednih naložb 55.7 milijonov € (januarja lani neto priliv 29.6 milijonov €). Zmanjšale so se terjatve iz naložb v vrednostne papirje za 1136 milijonov € (januarja lani 1375.1 milijonov €), pa tudi obveznosti iz ostalih naložb za 1143 € (lani januarja za 1375 milijonov €). Še vedno torej zmanjšujemo naložbe v tuje vrednostne papirje (prodajamo jih), da bi odplačali tuje kredite. Mednarodne rezerve pri Banki Slovenije so se januarja 2011 zmanjšale za 10 milijonov €, lani januarja kar za 50.8 milijonov €. Statistična napaka je bila v letošnjem januarju 103.7 milijonov €, v lanskem -33.8 milijonov €.

Konec lanskega leta je bil bruto zunanji dolg Slovenije 40851 milijonov € (1568 milijonov € manj kot konec novembra 2010), vendar so padle tudi terjatve do tujine, tako da je neto zunanji dolg znašal 11332 milijonov € (113 milijonov € maj kot konec novembra oziroma 421 milijonov € manj kot ob maksimumu septembra 2010). Devizne rezerve pri Banke Slovenije so bile konec lanskega leta 803.2 milijonov €, konec januarja 2011 pa 770.5 milijonov €.