

◆ BEGUNCI IN TISOČINKE

Jože Mencinger

◆ RAST, DEFLACIJA IN NEGOTOVOST

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

◆ SLOVENSKI MAKROEKONOMSKI REZULTATI IN ZAHTEVAN DONOS NA OBVEZNICE REPUBLIKE SLOVENIJE

France Križanič, Žan Oplotnik, Vasja Kolšek

◆ STATISTIČNA PRILOGA



GOSPODARSKA GIBANJA

482

Ljubljana, oktober 2015

UREDNIŠKI ODBOR:

Meta Ahtik, Pravna fakulteta UL, Ljubljana;
Wilfried Altzinger, Wirtschaftsuniversität, Wien, Avstrija;
Jani Bekő, Univerza v Mariboru, Maribor;
Velimir Bole, EIPF, Ljubljana;
Enrico Colombatto, Università di Torino, Italija;
France Križanič, EIPF, Ljubljana;
Jože Mencinger, EIPF, Ljubljana – urednik;
Žan Oplotnik, Univerza v Mariboru, Maribor;
Steve Pejovich, University of Texas, ZDA;
Franjo Štiblar, EIPF, Ljubljana;

GOSPODARSKA GIBANJA objavljajo rezultate raziskovanj EIPF o tekočih gospodarskih dogajanjih. Prva številka je izšla junija 1971, od novembra istega leta pa izhajajo redno vsak mesec (z eno dvojno številko v letu). Do novembra 1974 so objavljala rezultate raziskovanj EIPF za Jugoslavijo in so bila pisana v srbohrvaščini. Od novembra 1974 do oktobra 1991, ko so prenehala izhajati, so rezultate raziskovanj za Jugoslavijo objavljala PRIVREDNA KRETANJA JUGOSLAVIJE, GOSPODARSKA GIBANJA pa so se omejevala na Slovenijo. Publikacijo od 2009 sofinancira Javna agencija za knjigo RS.

Pogoji naročila: Naročilo začenja z dogovorno določenim mesecem, naslednja leta se samodejno podaljšuje, konča pa z decembrom tistega leta, v katerem je bilo pisno odpovedano.

© 2015 EIPF, Ekonomski institut d.o.o., Ljubljana, p.p.1722, Prešernova 21,
Tel: (01) 2521688, 2518776, 2518704; Fax: (01) 4256870;
Elektronska pošta: INFO@EIPF.SI,

Domača stran: WWW.EIPF.SI

ISSN številka: 0351-0360

Zaščita vključuje vsako reproduciranje, kopiranje, mikrofilmanje, ne glede na tehniko, celote in posameznih delov.

Tiskala tiskarna CICERO v 400 izvodih.
Oblikovanje in priprava za tisk: Rogač RMV, d.o.o.

KAZALO

BEGUNCI IN TISOČINKE 6

Jože Mencinger

5

RAST, DEFLACIJA IN NEGOTOVOST 16

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

- | | |
|--|----|
| 1. Ugodna pričakovanja so se ponovno okrepila | 22 |
| 2. Kljub umirjanju rasti je presežek v blagovni menjavi v septembru narasel | 25 |
| 3. Gospodarska klima še naprej ugodna | 26 |
| 4. Industrijska produkcija ponovno navzgor | 28 |
| 5. Poznopoletni porast turističnega povpraševanja | 28 |
| 6. Brezposelnost nekoliko večja | 29 |
| 7. Deflacijski pritiski se še povečujejo | 30 |
| 8. Dolgoročna rast plač se je praktično ustavila | 33 |
| 9. Oktobrski podatki so potrdili septembrski premik timinga vplačil | 34 |
| 10. Balance podjetij in gospodinjstev se krepijo, banke pa nič | 35 |
| 11. Izjemno velik septembrski presežek v tekoči bilanci presega primerljivega lani | 38 |

SLOVENSKI MAKROEKONOMSKI REZULTATI IN ZAHTEVAN DONOS NA OBVEZNICE REPUBLIKE SLOVENIJE 42

France Križanič, Žan Oplotnik, Vasja Kolšek

- | | |
|---|----|
| 1. Uvod | 44 |
| 2. Makroekonomski rezultati in zahtevan donos na državne obveznice Slovenije v primerjavi z drugimi državami | 44 |
| 3. Simulacija zahtevanega donosa desetletne obveznice slovenske države 2013 – 2014 glede na splošne zakonitosti pri oceni kreditnega tveganja | 47 |
| 4. Sklepi | 50 |

STATISTIČNA PRILOGA 51

BEGUNCI IN TISOČINKE

Demografski in gospodarski učinki

Jože Mencinger

6

Ocene o selitvi narodov so pretirane; v EU prihajajo nesrečneži, ki smo jim tudi mi vsaj simbolno pomagali zrušiti domove in jih prisiliti v beg za golo življenje. Demografska slika Evrope se z njimi ne bo bistveno spremenila; Nemčija je po letu 2010 s priseljenci zapolnila luknjo, ki jo že desetletje povzroča naravno zmanjševanje prebivalstva. Socialni stroški za priseljene »brezdelneže« so le dobra tisočinka BDP Evropske Unije. Najlažje bi jih pokrili, če bi ECB samo tretjino mesečnega primarnega denarja namesto bankam namenila beguncem.

1. Uvod

Nedavno sem prebral članek, v katerem italijanski ekonomist in gospodarstvenik G.V.Valori¹ govori o gospodarski katastrofi, ki naj bi jo povzročili begunci. Po njegovem mnenju bo Evropa klecnila pod stroški za zagotovitev njihove blaginje, že zdaj visok javni dolg pa bo onemogočil njene humanitarne napore. Nasprotna mnenja govore o veliki srednje in dolgoročni gospodarski koristnosti beguncev; po njih bodo zdajšnji begunci zagotavljali pokojnine za vse starejše prebivalstvo EU, posebno še, ker naj bi bilo med njimi veliko »delovne sile z visoko dodano vrednostjo«, ki bo mimogrede še preprečevala, da bi domača »delovna sila« zahtevala višje plače. Evropski komisar za gospodarske in finančne zadeve Pierre Moscovici, meni, da naj bi zdajšnji begunci evropski BDP do leta 2017 povečali za 0,2 ali 0,3 odstotka, kar bo odvisno od uspešnosti njihove integracije v evropsko družbo. Tako kot prve, so tudi te ocene vprašljive; v EU ne bo prišla le »delovna sila« in novi »davkoplačevalci«, prišli bodo ljudje; med njimi bo tudi nekaj teroristov in nekaj takšnih, ki bodo to postali.

Da bodo zdajšnje selitve imele relativno majhne gospodarske in mnogo večje socialne in politične posledice, je gotovo: A to, kar se dogaja, tudi »vojna«, v kateri je Evropa, je predvidljiva posledica ravnanj »zahoda«, ki je v ihti vsiljevanja »demokracije« uničil bolj ali manj urejene in sekularne, res pa nedemokratske države. Iskanje krivcev za trpljenje, ki smo ga z vstopom v NATO, vilensko deklaracijo, štirimi vojaki v Iraku in četami v Afganistanu vsaj simbolično soustvarjali, nam zdaj ne pomaga. Bodeča žica, ki smo jo

¹ Reference: G.V: Valori: The Syrian Crisis, The European Post, 1.oktober 2015

kupili na skrivaj in s katero bomo »varovali« zunanjo mejo EU, nam tudi ne bo; je le še eno nepremišljeno, neučinkovito in tudi sramotno dejanje po osamosvojitvi. Zdaj se oblast celo spreneveda, da ograjo postavlja v pomoč beguncem, oziroma zato, da jih bo usmerila na prehode, kjer jih čakamo z odprtimi rokami. A zakaj potem namesto ograj raje ne postavi kažipotov do prehodov. Beguncem najbrž ni do tega, da bi v dežju ali snegu taval po brezpotjih, bodeča žica, ki jo premier ljubkovalno imenuje »tehnična ovira«, pa je zmeraj bila in bo simbol sovraštva in trpljenja; tako bo na naše »tehnične ovire« gledala zgodovina.

Gotovo drži, da je probleme mogoče rešiti le v Siriji, Iraku in Afganistanu, a celo ob dobrih namenih tistih, ki bi to mogli, bo ustvarjanje miru dolgotrajno. Za zdaj vojaški posegi pomagajo le vojni industriji in raznim skrajnežem, vojaško posredovanje pa ustvarja nove skrajneže. Zato bodo Slovenijo še naprej prehajale množice; zdaj prehajajo urejeno in ne spominjajo, kot so na začetku, na množice v usodo vdanih Judov, ki jih je nacistična policija in vojska vodila v koncentracijska taborišča. Na to so spominjali prvi pohodi beguncev, ki niso nikogar ogrožali, a so jih spremljali in usmerjali za krotenje množic opremljeni policisti, ki smo jim nato dodali še do zob oborožene vojake in uvožene policiste. Res, za razliko od množic Judov begunci ne gredo v smrt, od smrti beže in sanjajo celo o boljšem življenju v EU.

Večini od njih se bodo sicer sanje razblinile v taboriščih, v katerih bodo morda več let v prisilnem brezdelju čakali na odločitev, ali smejo ostati, medtem ko bodo evropski uradniki proučevali, ali izpolnjujejo zahteve, ki jih za azil predpisujejo dublinska in druga pravila. Tisti, ki jim bo uspelo ostati, pa bodo razočarani ostali na obrobju družbe prezirani od »domačinov«, prepričanih, da jim prišleki odžirajo kruh. To nas pripelje do poskusov ugotoviti, kakšno in kolikšno gospodarsko »škodo« lahko povzročijo. Da so računi povsem hipotetični, kaže dejansko ravnanje članic EU, ki se niso mogle sporazumeti niti o kvotah mnogokrat manjše razselitve beguncev iz Italije, in še bolj podatki o pomoči za begunce potrebnih dobrin. Članice so še najbolj radodarne s policisti in eksperti; pri njih je pomoč članic Sloveniji že dosegla polovico zahtevane. Drugače je s potrebščinami; po podatkih s 4. novembra² so za Slovenijo le pri zaščitnih maskah za ljudi, ki sprejemajo begunce, dobavljene količine enake zahtevanim. Količine ostalih dobavljenih potrebščin poslanih iz članic EU v Slovenijo (odeje, postelje, rjuhe, kontejnerji, sanitarni kontejnerji, grelci, rokavice, kuhinje) pa se gibljejo med 0 in 10 odstotki zahtevanih.

2. Demografski učinki

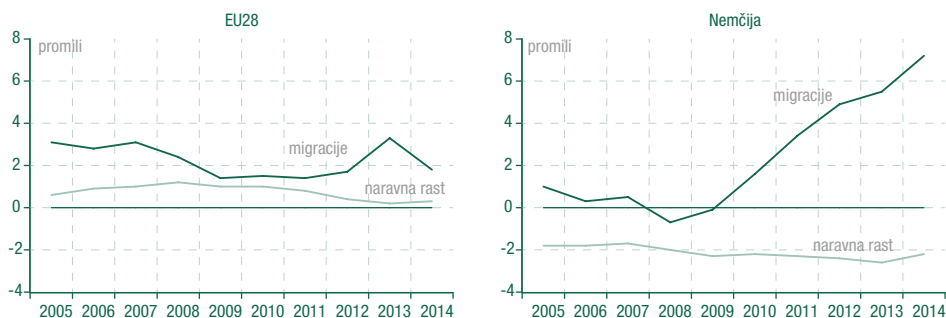
Predpostavimo, da bodo v naslednjih dveh letih v EU, ki ima 508 milijonov prebivalcev, pribežali 3 milijoni; takšne so ocene »črne« scenarija. Kaj to prinaša? Med letoma 2005

² State of Play: Measures to Address the Refugee Crisis, Evropska komisija, 4. 11. 2015;

in 2014, to je v desetih letih, se je prebivalstvo zdajšnje EU28 povečalo za 15.03 milijone. Naravna rast naj bi prebivalstvo povečala za 3.70 milijonov, neto migracija pa za 11.33 milijonov. Lani, ko se je prebivalstvo EU povečalo za 1.09 milijona, je imigracija prispevala 928 tisoč, naravna rast pa le 162 tisoč. Leto prej, ko se je prebivalstvo EU28 povečalo za 1.76 milijona, so migracije prispevale 1.68 milijona, naravna rast pa le 80 tisoč. Povečanje za 3 milijone v dveh letih torej pretirano ne odstopa od dogajanj v bližnji preteklosti.

Slika 1.
Dinamika stopenj migracij in naravne rasti v EU28 in v Nemčiji

8



Vir podatkov: Eurostat

V zadnjem desetletju so migracije vseskozi krojile gibanje števila prebivalcev EU in posameznih članic, kar kaže Slika 1; na levem grafikonu so prikazane stopnje neto migracij (migracijskega salda) in naravnega prirastka (razlika med številom rojenih in umrlih) prebivalstva v EU28, na desnem grafikonu pa v Nemčiji. Slika delno razkriva, zakaj se je nemška migracijska politika razlikovala od politike drugih držav EU; naravna gibanja nemško prebivalstvo neprenehoma krčijo, demografsko luknjo je po letu 2010 Nemčija nadomeščala s priselitvami; z njimi je število prebivalcev do lani vrnila na raven iz leta 2005. V letu 2014 je bila srednja starost (mediana) prebivalstva EU 42.2 leti, irskega, ki je najmlajše, 36 let, nemškega, ki je najstarejše, pa 45.6 let; starostna odvisnost (razmerje med številom prebivalstva starega več kot 65 let in številom prebivalstva med 18 in 65 leti) v EU je bila v EU28 21.8%, na Slovaškem, kjer je najnižja, 19.0%, v Nemčiji pa 31.5%. Ustrezni številki za Slovenijo sta: srednja starost 42.5 let, starostna odvisnost 25.7%.

Tabela 1
Desetletne spremembe prebivalstva EU28, 2005-2014

	PREBIVALSTVO	NARAVNA RAST		MIGRACIJE		SKUPNA RAST	
	povprečno število 000	število 000	delež %	število 000	delež %	število 000	delež %
EU28	502446	3702	0,74	11332	2,26	15035	2,99
Belgija	10864	219	1,94	552	5,08	763	7,02
Bolgarija	7428	-370	-4,99	-116	-1,56	-486	-6,55
Češka	10409	45	0,44	294	2,82	340	3,26
Danska	5529	75	1,37	182	3,30	258	4,67
Nemčija	81823	-1740	-2,13	1929	2,36	1899	0,23
Estonija	1332	-13	-1,02	-32	-2,40	-46	-3,42
Irska	4479	420	9,38	94	2,10	514	11,48
Grčija	11034	-23	-0,22	-133	-1,21	-157	-1,43
Španija	45878	851	1,86	2291	4,99	3143	6,85
Francija	62567	2281	3,65	683	1,09	3294	5,27
Hrvaška	4289	-95	-2,22	10	0,22	-85	-1,99
Italija	59169	-382	-0,65	3303	5,58	2920	4,94
Ciper	811	39	4,88	74	9,17	114	14,05
Latvija	2117	-88	-4,18	-175	-8,27	-263	-12,45
Litva	3118	-121	-3,89	-312	-10,02	-434	-13,91
Luxembourg	506	19	3,89	81	16,17	101	20,07
Madžarska	9992	-360	-3,61	137	1,38	-222	-2,23
Malta	413	7	1,87	19	4,58	26	6,45
Nizozemska	16575	443	2,68	151	0,91	595	3,59
Avstrija	8366	15	0,19	367	4,40	383	4,58
Poljska	38092	109	0,29	-133	-0,35	-23	-0,06
Portugalska	10519	-74	-0,71	-45	-0,43	-119	-1,14
Romunija	20464	-474	-2,32	-1046	-5,11	-1520	-7,43
Slovenija	2036	21	1,06	59	2,91	81	3,97
Slovaška	5391	40	0,74	9	0,16	48	0,90
Finska	5351	90	1,69	144	2,71	235	4,39
Švedska	9341	196	2,11	539	5,77	736	7,88
UK	62506	2113	3,38	2471	3,95	4585	7,34

Vir podatkov: Eurostat, lastni izračuni

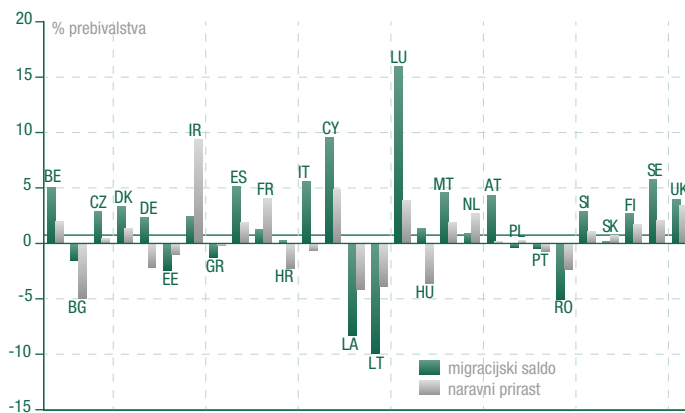
Le na Irskem in v Bolgariji so bili učinki naravne rasti na skupno rast prebivalstva močnejši od učinkov migracij; na Irskem sta bila oba učinka pozitivna, v Bolgariji negativna. Migracije so kar za 16 odstotkov povečale prebivalstvo Luksemburga, ki se je v desetletju povečalo za 20 odstotkov. Sledita Ciper in Švedska. Število prebivalcev se je povečalo v praktično vseh »starih« članicah, večkrat in bolj z migracijami kot zaradi rojstev in smrti, medtem ko se je v »novih« skrčilo. Najbolj se je skrčilo v baltičskih državah, v Litvi za skoraj 14

odstotkov, v Latviji za 11,5 odstotkov; v obeh je h krčenju več prispevalo izseljevanje kot naravno gibanje. Za približno 7 odstotkov se je skrčilo prebivalstvo Romunije in Bolgarije, za nekoliko manj pa Madžarske, v kateri je upad povzročil naravni padec. Slovenija in Češka sta prebivalstvo povečala za 3 oziroma 4 odstotke, prebivalstvo Slovaške je ostalo nespremenjeno.

Podrobnejša gibanja tokov prebivalstva znotraj desetletnega razdobja razkrivajo učinke gospodarske krize. Na eni strani sta predvsem Nemčija in Avstrija, ki so jima migracije v obdobju po krizi prinesla rast prebivalstva, na drugi strani države južnega obrobja: Irska, Španija, Ciper, Grčija in Portugalska, v katerih se je pred-krizno priseljevanje po krizi spremenilo v odhajanje, medtem ko se je v večini »severnih« starih članic rast priseljevanj le upočasnila.

10

Slika 2
Spremembe deležev prebivalstva držav EU v razdobju 2005-2014



Vir podatkov; Eurostat

3. Priseljenci in pribežniki

Kaj se bo dogajalo s pribežniki, je odvisno od azilne politike EU. Po podatkih Eurostata³ je v zadnjih letih približno polovica priseljencev iz nečlanic v EU ostalo več kot leto dni; med 2010 in 2013 jih je prišlo 5572 tisoč, odšlo pa 2579 tisoč. Med prišleki jih je bilo 300 tisoč s Kitajske, 282 tisoč iz Indije, 236 tisoč iz Maroka, več kot sto tisoč pa jih je bilo iz Pakistana (191), ZDA (130), Ukrajine (125) in Rusije (106). Afganistanci so začeli množično prihajati šele v letu 2012, Sirci pa v letu 2013.

3 Immigration in the EU, Eurostat ,10.6.2015

Prebivalcev EU, ki se niso rodili v EU, je 33,5 milijonov ali 7 odstotkov. Med približno 20 milijoni (3.86%) tistih, ki so v letu 2014 živeli v EU, a niso bili državljani EU, je največ 1.6 milijona Turkov, sledijo jim Maročani, ki jih je 1.4 milijona, Kitajcev je 757 tisoč, Indijcev 652, Ukrajincev 603, Rusov 565, Albancev 521 in Pakistancev 421 tisoč. Največ, 20%, jih je bilo v Nemčiji, 17% v Italiji, po 13% pa v Španiji in Franciji. Največji delež stalnih prebivalcev, ki nimajo državljanstva (več kot 14%) pa zaradi njihovih »izbrisanih« še naprej živi v Estoniji in Litvi.

Pravico do bivanja vsako leto dobi nekaj več kot 2 milijona prosilcev, v letu 2013 je pravico bivanja dobilo 2356 tisoč prosilcev; najvažnejši razlogi za pridobitev pravice bivanja so združevanje družin, delo in izobraževanje. Državljanstvo pa je leta 2013 pridobilo 871 tisoč prosilcev, največ, 86 tisoč, je bilo Maročanov.

V begunskih taboriščih sosednjih držav naj bi bilo 4 milijone sirskih beguncev, od tega 2.2 milijona v Turčiji. Evropska komisija naj bi s sklepi 24. septembra letos podprla operativno reševanje problema in dala proračunske zaveze za uveljavljanje zakonodaje. Evropski uradniki⁴ trdijo, da so opravili svoj posel, a da se članice ne držijo dogovorjenega; od obljubljenih 2.35 milijarde evrov naj bi do 15. oktobra vplačale le 0.45 milijarde. Tudi predlogi za »reševanje« begunskega problema se kar naprej spreminjajo in so skupaj s predlogi za financiranje novih nepotrebnih institucij vse bolj oddaljeni od realnosti, saj vse več članic EU o beguncih kaj šele o stroških z njimi sploh noče slišati. Formalno vsi še naprej prisegajo na uveljavitev evropskega azilnega sistema, a počasno »evropsko« reševanje prošenj je morda primerno za »normalne« razmere, a absurdno za zdajšnje dogajanje.

Kaj se bo zgodilo, je zato odvisno predvsem od Turčije, oziroma od dogovorov med EU in Turčijo, saj vojne v Siriji ne bo kmalu konec. EU je, da se otrese beguncev, hitro pripravljena »pozabiti« na zadržke za vstop oziroma pogajanja o vstopu Turčije v EU, čeprav sta se nedemokratičnost in preganjanje Kurdov v Turčiji okrepila. Zdaj to ne moti, EU želi, da begunci ostanejo v Turčiji, da jim Turčija prepreči prehod v EU in da beguncem zagotovi pravico do dela. Turčija hoče priznanje, da je demokratična država, da ji EU povrne stroške z begunci, ki naj bi znašali 6.5 milijard evrov, in še 3 milijarde, liberalizacijo vizumskega režima in pospešitev pridružitvenih pogajanj. Ponujeno začetno 1 milijardo je EU hitro povečala na 3, a zakaj Turčija za vzdrževanje begunskih taborišč ne bi iztržila vsaj 10 milijard evrov. Posebno še, ker na sposobnost Grčije, da begunce zaustavi, ne gre računati. Vsiljene »strukturne reforme« in »varčevanje«, ki so ji ga po večletnem mrcvarjenju vsilile evropske oblasti, niso povzročile le padca BDP in zmanjšale možnost, da Grčija kdajkoli odplača dolgove, ampak so povsem razdejale njen javni sektor.

4 Managing the Refugee Crisis, Evropska komisija, 15.10.2015;

4. Gospodarski učinki begunstva

Predpostavimo, da bodo vsi novi prebivalci ostali brezposelni. Bi EU mogla preživeti nove tri milijone »brezdelnežev«? Odgovor ponujajo sicer povsem hipotetični izračuni, ki pa omogočajo ugotoviti, kolikšna bi bila gospodarska cena preživljanja beguncev. Po takšnih izračunih naj bi tri milijone beguncev porazdelili med članice glede na število prebivalcev, članice pa bi za njihovo preživljanje uporabile svoj sistem socialnih transferjev. Izračuni so v Tabeli 2. V prvem stolpcu so bruto domači produkti, v drugem socialni transferi, v tretjem deleži socialnih transferov v BDP, v četrtem pa socialni transferi na prebivalca po članicah. V petem stolpcu sledijo deleži prebivalstva članic v prebivalstvu EU, v šestem število beguncev, ki bi jih sprejele države, če bi jih porazdelili po deležih prebivalstva, v sedmem transferi beguncem v milijonih evrov, če bi uporabili v državah uveljavljene socialne transfere, v osmem pa njihov delež v BDP. Pravzaprav nas zanima le, kako upravičene so trditve o nevzdržnem gospodarskem bremenu, ki naj bi ga »zakrivili« begunci.

Tabela 2
Socialni transferi v državah EU stroški z begunci

	BDP	socialni transferi	delež v BDP	transferi/capita	delež prebivalcev EU	begunci	transferi beguncem	delež v BDP
	mil. €	mil. €	%	€	%	število	mil. €	tisočinke
EU28	13068601	3710189	28,6	7353	100,00	3000000	22059	1,69
Belgija	382692	110763	29,5	9953	2,16	64867	646	1,69
Bolgarija	39940	6695	16,8	916	1,48	44351	41	1,02
Češka	149491	30846	20,2	2935	2,07	62150	182	1,22
Danska	248975	81129	33,1	14509	1,10	33013	479	1,92
Nemčija	2737600	755220	28,3	9390	16,28	488548	4587	1,68
Estonija	18613	2662	15,2	2012	0,27	7953	16	0,86
Irska	164050	50783	31,0	11071	0,89	26743	296	1,80
Grčija	182054	57954	30,0	5251	2,20	65882	346	1,90
Španija	1022988	261169	25,4	5584	9,13	273928	1530	1,50
Francija	2059852	652531	32,1	9975	12,45	373574	3726	1,81
Hrvaška	43128	8994	20,7	2107	0,85	25609	54	1,25
Italija	1560024	452504	28,9	7600	11,78	353286	2685	1,72
Ciper	16504	4009	22,6	4640	0,16	4842	22	1,36
Latvija	23372	3067	13,8	1508	0,42	12640	19	0,82
Litva	34631	5170	15,7	1730	0,62	18617	32	0,93
Luxembourg	45478	9850	23,0	18552	0,10	3021	56	1,23
Madžarska	97948	20966	21,6	2113	1,99	59660	126	1,29
Malta	7263	1319	19,1	3144	0,08	2466	8	1,07
Nizozemska	602658	188442	31,4	11247	3,30	98966	1113	1,85
Avstrija	313067	90076	29,3	10685	1,67	49952	534	1,70
Poljska	389695	67110	17,6	1763	7,58	227439	401	1,03
Portugalska	165690	42007	25,4	3995	2,09	62807	251	1,51
Romunija	142245	20284	15,4	1011	4,07	122186	124	0,87
Slovenija	35275	8800	24,9	4278	0,41	12157	52	1,47
Slovaška	72134	12733	17,9	2355	1,07	32189	76	1,05
Finska	193443	58505	30,4	10806	1,06	31950	345	1,78
Švedska	420849	121648	29,8	12779	1,86	55773	713	1,69
UK	1899098	584952	30,4	9183	12,44	373210	3427	1,80

Vir. Eurostat, lastni izračuni

Za 3 milijone beguncev bi, če bi zanje uporabili merilo povprečnih letnih socialnih transferov na ravni EU, ki znašajo 7353 evrov, letno porabili 22 milijard evrov, kar je 1.69 tisočink bruto domačega produkta EU. Če bi bili izdatki za begunce in deleži v BDP določeni s številom prebivalcev in obstoječimi sistemi socialne varnosti, to je z deleži sredstev, ki jih za socialno varnost namenjajo posamezne članice, bi Nemčija, ki z 2737 milijard evrov vrednim BDP za socialne transferje namenja 755 milijard evrov ali 28.3 odstotke BDP, ima

pa 16,28 odstotkov prebivalstva, prevzela 488 tisoč beguncev. Zanje bi letno porabila 4.6 milijarde evrov, kar bi bilo 1.68 tisočink njenega BDP. Največji delež 1,92 tisočink svojega BDP bi s 479 milijoni za 33 tisoč beguncev namenila Danska, najmanjši, 0,82 tisočink svojega BDP pa bi z 19 milijoni evrov 12640 beguncem namenila Latvija. Slovenija, ki z BDP nekaj nad 35 milijard, za socialne transfere uporabi 8.8 milijard, bi dobila 12157 beguncev, zanje porabila 52 milijona evrov ali 1.47 tisočink BDP. Na kratko. Stroški, ki bi jih imele članice EU s preživljanjem beguncev so presenetljivo nizki; nihajo med 0.82 in 1.92 tisočink njihovih bruto domačih produktov.

14

Ne glede na to, da so stroški majhni, ostaja vprašanje, kje oziroma kako dobiti 22 milijard evrov, saj je treba v proračunih vsake članice najti vire za financiranje in sprejeti rebalanse njihovih proračunov, ki jih nato z nesmiselnimi opravili odobrijo ali ne odobrijo še bruseljski uradniki. Dejansko obstaja možnost enostavne in koristne rešitve; denar za begunce je treba natisniti in ga porazdeliti ne le med članice denarne unije ampak med vse članice EU glede na število beguncev, ki bi jih sprejele. Pri tem bi bilo za merilo porazdelitve namesto deležev socialnih transferov posameznih članic smiselno uporabiti kar povprečje transferov v EU. Revnejše članice, predvsem nekdane socialistične države, za katere z izjemo Slovenije, značilen izredno nizek delež socialnih transferjev, in ki se najbolj branijo beguncev, bi tako dobile več denarja, kot bi izhajalo iz števila beguncev ob uporabi lastnih meril. To bi morda zmanjšalo njihov odpor do pribežnikov, zmanjšanje pri bogatih pa bi bilo zanemarljivo.

Količinsko povsem zanemarljivi bi bili tudi učinki na denarni sistem ECB. Ta bi le dobro tretjino od mesečno ustvarjenega primarnega denarja v višini 60 milijard evrov, s katerim s pomočjo kvantitativnega sproščanja »rešuje« evropski finančni sistem, namesto v bančni sistem nakazala v proračune članic EU. S takšno »helikoptersko« denarno politiko bi posredno spodbudila gospodarstvo in preprečevala nastajanje nove finančne krize, ki jo ustvarja zdajšnje »tiskanje denarja«. Razlog je enostaven. Mehanizem, na katerega računa ECB, tako imenovani transmisijski mehanizem denarne politike, ki naj bi deloval prek obrestne mere in uravnavanja količine primarnega denarja, ne deluje. Po njem naj bi zniževanje obrestne mere ECB znižalo vse obrestne mere, to pa naj bi pospešilo naložbe, saj je pri nizkih obrestnih merah mogoče najti več naložb, pri katerih je stopnja donosnosti višja od obrestne mere, istočasno pa se pri nizkih obrestnih merah manj splača odrekati zdajšnji potrošnji na račun prihodnje. Mehanizem kljub zniževanju obrestnih mer na 0 oziroma celo negativnih obrestnih mere za depozite bank ne deluje, kar je razumljiva posledica »varčevalnih« ukrepov, ki jih še naprej vsiljuje EU. Če ne vem, komu bom lahko kaj prodal, si denarja za proizvodnjo ali njeno širjenje ne bom sposodil. Ne glede na obrestno mero, tudi če je ta 0 odstotna. Zato se je ECB odločila za kvantitativno sproščanje; povedano po domače, za tiskanje denarja. Tudi to ne pomaga, denar ostaja v bankah ali pa se seli na kapitalske trge, v sodobne makroekonomske igralnice, kjer viša »vrednost« delnic in napihuje nov finančni balon.

Mesečni znesek tako ustvarjenega denarja bi zadoščal za tri leta preživljanja 3 milijonov beguncev. Tudi v tem primeru gre za tisočinke različnih denarnih agregatov ECB; septembrska količina ožjega denarja M1 je bila 6428 milijard evrov, količina kreditov podjetjem in gospodinjstvom 10661 milijard evrov. Seveda gre za idejo, ki je povsem nasprotna pravilom delovanja ECB, a tudi begunstvo se ne vklaplja v pravila. Države bi se manj prepirale o kvotah, finančnim ministrom se ne bi bilo treba ukvarjati v vprašanji, kje v proračunu poiskati denar. Ker bi begunci ves denar porabili tam, kjer bi bili, bi se »breme« hitro spremenilo v gospodarsko spodbudo.

RAST, DEFLACIJA IN NEGOTOVOST

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

16

Kaj se bo dogajalo v slovenskem gospodarstvu v naslednjih mesecih je precej nejasno; več je znamenj nadaljevanja rasti, a mnogo je tudi znamenj, ki kažejo, da bo rast splahnela. Domače trošenje se je avgusta zmanjšalo, bolj dolgoročna dinamika je ostala pozitivna. Tekoče so se avgusta zmanjševale vse komponente domačega trošenja, bolj dolgoročno samo investicije. Septembra je izvozno trošenje tekoče močno poraslo, medletna stopnja pa se je še zmanjšala. Doslej je levji delež rasti ustvarjal izvoz, čeprav so se začele krepiti tudi posamezne komponente investicij in trošenja prebivalstva, ki so ključne za povečanje vzdržnosti rasti; brez rasti teh komponent trošenja je skupna gospodarska rast odvisna izključno od zelo negotove dinamike izvoznih trgov. Spremembe v trošenju trajnih dobrin so v veliki meri določene z dogajanjem na trgu stanovanjskih nepremičnin, kjer število transakcij raste, tudi cene stanovanjskih nepremičnin so se začele obračati navzgor, kar kaže, da stanje za trošenje trajnih dobrin ni neugodno.

V septembru je bil dosežen trgovinski presežek, vendar medletna dinamika zunanje trgovine usiha in je za Slovenijo šibkejša od primerljive za EU, čeprav je izboljšanje pogojev menjave za Slovenijo večje kot za EU. V devetih mesecih slovenska dinamika zunanje trgovine ostaja nad povprečjem EU.

Na otoplitev gospodarske klime je v oktobru najbolj vplivalo večje zaupanje v predelovalnih dejavnostih. Zaupanje je poraslo tudi v storitvenih dejavnostih, popravilo se je v gradbeništvu, pričakovanja v trgovini na drobno pa so se pokvarila. V EU28 se je gospodarska klima oktobra v primerjavi z enakim obdobjem lani popravila.

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi povečala, tudi kratkoročna dinamika je ugodna. V EU in še bolj v evrskem območju je septembra industrijska produkcija upadla; najbolj je porasla na Hrvaškem in na Madžarskem, najbolj pa je upadla na Irskem in v Litvi. Vrednost gradbenih del je bila septembra nižja kot avgusta in septembra lani, po impulznem trendu sodeč se je gradbeništvo tudi septembra krčilo. Skupno število turističnih prenočitev se je v poznem poletju povečalo, k porastu so tokrat več prispevali domači kot tuji turisti, vendar se število prvih tekoče krči, število drugih pa raste. Zračni promet še naprej raste, mestni cestni prevoz plahni, v Luki Koper se nadaljuje porast pretovora.

Stanje na trgu dela se je nekoliko poslabšalo, tudi število iskalcev dela se je sezonsko povečalo. Med na novo prijavljenimi je bilo tokrat največ takšnih, ki so se prijavili prvič, doslej ja bilo več tistih, ki so izgubili zaposlitev za določen čas, med odhajajočimi pa jih je manj kot prej dobilo novo zaposlitev. Na območju evra in v EU se je stopnja brezposelnosti

v primerjavi z letom prej zmanjšala, v evrskih državah je precej višja kot v ne-evrskih. Najbolje gre še naprej Nemčiji in Češki, najslabše Španiji in Grčiji.

Deflacijski pritiski se še povečujejo. Cene se oktobra niso spremenile; storitve so se že drugi mesec zapored pocenile, blago pa podražilo. Bolj dolgoročna dinamika se je zmanjšala tako pri blagu kot pri storitvah. Oktobrske spremembe cen po skupinah proizvodov so bile predvsem posledica sezonskih nihanj. Harmoniziran indeks cen je bil oktobra nespremenjen, medletno pa se je znižal; v EU je bila medletna rast cen oktobra spet pozitivna. Slovenija je bila daleč v začetju, le tri države so imele nižjo dinamiko cen. Zaradi več kot pet let prepoznega interveniranja, ECB zdaj kljub velikim mesečnim dozam primarnega denarja ni več sposobna opravljati najbolj osnovne naloge - vzdrževanje rasti cen v bližini, vendar pod 2%, zato je iluzorno pričakovati, da bi zmogla kaj narediti za krepitev gospodarske aktivnosti.

17

Cene industrijskih proizvajalcev so se septembra zmanjšale za vse skupine produktov in na vseh trgih, dolgoročno se najbolj znižujejo cene proizvajalcev za trge izven evro območja. Tudi cenovna pričakovanja so vse nižja, zato pričakujemo, da se bodo na kratek rok deflacijska gibanja še okrepila. Stiskanje domačega trošenja bo izpostavljeno varčevalni fiskalni politiki in neustrezni politiki ECB, ki domače trošenje stiska z zaostrovanjem bančnega reguliranja.

Medtem ko se drobnoprodajne cene blaga zmanjšujejo, se cene nepremičnin povečujejo, tekoče že od 2014/III, medletno pa so v drugem četrtletju letos porasle prvič. Cene rabljenih nepremičnin so manj živahne od cen novih, cene stanovanj bolj od cen hiš. Oktobra so se cene surovin povečale, najbolj cene hrane, najmanj cene kovin ter zlata. Bolj dolgoročno pa so bile na začetku novembra cene surovin nižje kot lani; v letu so najbolj padle cene nafte, najmanj cene hrane, zlato pa se je celo podražilo.

Dolgoročna rast plač se je praktično ustavila. Plače so se tudi septembra znižale, zmanjšala se je tako tekoča kot tudi bolj dolgoročna dinamika. V širši državi so plače narasle v upravi in izobraževanju, v zdravstvu pa so padle. Bolj dolgoročna dinamika plač je bila novembra nizka v vseh dejavnostih gospodarstva, v širši državi se plače praktično niso spremenile; v upravi in zdravstvu so stale, medtem ko so v izobraževanju padle. Razlike v bolj dolgoročni rasti so še povečale razlike med plačami industrije, torej v podjetjih, ki kot izvozniki nimajo težav s povpraševanjem, in plačami v podjetjih iz storitvenih sektorjev, ki zaradi zelo šibkega povpraševanja s plačami praktično stojijo že 6 let.

Enotni stroški dela predelovalne dejavnosti po začetku krize rastejo v korak z ustreznimi enotnimi stroški v evro območju, medtem ko so enotni stroški podjetij iz sektorjev tržnih storitev stagnirale na ravni, ki so jo dosegli konec 2008. V najnovejšem okrevanju enotni stroški podjetij iz sektorjev tržnih storitev ponovno rastejo približno tako hitro kot v evro območju, a zaradi prejšnjega zaostanka za evro območjem močno zaostajajo. Zaostanek je podoben kot v evrskih državah, ki so prejele finančno pomoč.

Prihodki javnofinančnega sektorja so se oktobra močno povečali, porasla sta tudi oba indikatorja bolj dolgoročne rasti; glavni razlog je premik rokov vplačil, ki je septembra stisnil vplačila in jih prenesel v oktober. Do oktobra so javnofinančni prihodki kumulativno že za 308 milijonov večji kot lani, v celem letu je torej pričakovati, da bodo javnofinančni prihodki za 1% BDP večji od lanskih. Neposredni davki in ostali prihodki so oktobra ostali nespremenjeni, domači davki na blago in storitve pa so oktobra porasli, saj je učinek premikanja vplačil največji prav pri teh davkih. Najhitreje so oktobra naraščale trošarine in davek na dodano vrednost; pri obeh je premik vplačil vplival na povečanje letošnjega donosa in zmanjšanje lanskega.

18

Trend padanja kreditov se nadaljuje. Septembra so se krediti podjetjem zmanjšali. Čeprav slovensko gospodarstvo raste skoraj še enkrat hitreje kot evrsko, krediti podjetjem v Sloveniji še naprej padajo hitreje kot v evro območju in v državah s pomočjo. Krediti prebivalstvu stojijo čeprav je prebivalstvo v Sloveniji najmanj zadolženo od vseh držav v evro območju.

Velika »ogroženost« bančnih bilanc s slabimi krediti, s katero utemeljujejo krčenje kreditov, je vprašljiva. Struktura portfelja bank se popravlja, čeprav dobri komitenti zapuščajo banke, kar samodejno slabša preostali portfelj bank. Skupni depoziti podjetij in gospodinjstev so se septembra povečali; depoziti prebivalstva so zrasli, depoziti podjetij stagnirali. Bolj dolgoročna dinamika depozitov ostaja visoka, zlasti pri depozitih podjetij. Po sanaciji bank, ko je prenehala potencialna nevarnost »striženja«, je očitno prišlo do pospešene repatriacije sredstev podjetij iz računov v tujini ter, istočasno, tudi do sistematičnega povečevanja likvidnosti podjetij iz tekočih viškov menjave s tujino.

Kljub usihanju dinamike blagovne menjave je bil plačilno bilančni presežek v septembru rekorden, Slovenija je bila avgusta med polovico članic EU28 s pozitivno tekočo plačilno bilanco. K skupnemu presežku je največ prispeval sicer tradicionalen presežek v storitveni bilanci, in velik, ne tradicionalen presežek v bilanci blaga, zmanjševala pa sta ga vse večji primanjkljaj na računih primarnih in sekundarnih dohodkov. Donosi na državne obveznice so se znižali, neto dolg pa je padel na raven iz 2007, torej pred krizo; v bruto dolgu je privatnega dolga samo še 35 odstotkov.

GROWTH, DEFLATION AND UNCERTAINTY

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

What might happen in the next few months is rather unclear, there are signs of further growth but also signs which point to the end of growth. Domestic consumption decreased in August, more long-term dynamics remained positive. In August, all components of domestic demand were decreasing, in the longer term dynamics only investment shrank. Current exports were increasing in September, but the annual rate declined. So far, the lion's share of the growth have been generated by exports; some components of domestic demand have joined recently, which is crucial for the sustainability of growth; without growth of these components the overall economic growth depends exclusively on a very uncertain dynamics on export markets. Changes in spending of households for durables are largely determined by developments in the residential property markets, where the number of transactions is growing and the prices of residential real estate began to turn upward, indicating that the situation for the consumption of durable goods is favorable.

19

Despite large foreign trade surplus in September, annual dynamics of foreign trade is leveling out and is becoming weaker than comparable dynamics in the EU, despite more favorable changes in terms of trade in Slovenia than in the EU. In nine months, Slovenian dynamics of foreign trade nevertheless remained above the EU average.

Business optimism in October was most affected by an increase in confidence in the manufacturing and services sectors, a recovery in construction, while the expectations in the retail trade faded. Economic sentiment in October compared with the same period in 2014 across the EU28 in general improved.

Industrial production increased in the year to year comparison, short-term dynamics is also favorable. Industrial production in the EU28 and even more so in the euro area declined; it rose the most in Croatia and Hungary, while the biggest decrease was in Ireland and Lithuania. The value of finished construction works was in September lower than in August and lower than in September last year, the impulse trend of the construction shrank. Total number of tourist overnight stays increased in the late summer, this time domestic tourists contributed more but their current dynamics is shrinking, contrary to the growing dynamics of foreign tourists. Air traffic continues to grow, urban road transfer is waning, the transport of goods in the Port of Koper continues to increase.

Labor market situation worsened and the number of job-seekers increased though mainly due to seasonal factors. Among newly registered job seekers there are more of those who signed up for the first time, than those who lost their precarious jobs; among those departing employment offices less than previously found new jobs. In the euro area and the EU, unemployment rates compared with previous year decreased; they are higher in the euro countries than in the non-euro countries. Top performers are Germany and Czech Republic, while Spain and Greece are the worst.

20

Deflationary pressures continue to soar. The prices in October did not change; prices of services remained unaltered, prices of goods went up. In a longer-term dynamics, prices of both decreased. Price changes by product group were primarily seasonal. The harmonized consumer price index was unaltered in October, while it was pushed down on a year to year basis. In the EU, a year to year price growth turned positive again in October, while Slovenia was lagging. Because of too late intervention, the ECB is, despite large monthly doses of base money, no longer able to perform its most basic task – keeping price growth in the near, but below 2%. It is thus illusory to expect that ECB would be able to do something for strengthening economic activity.

Industrial producer prices in September declined for all groups of products and for all markets. Price expectations are also lower, so one can expect strengthening of deflationary trends. Repressed domestic consumption will be exposed not only to austerity measures of fiscal policy but also to inadequate policy of the ECB compressing domestic consumption by tightening banking regulation.

While retail prices of goods decreased, the prices of real estate increased. Prices of second-hand real estate are less vivid than the price of new housing, prices of apartments more than prices of houses. In October, the prices of raw materials increased, the most food prices, the least metal prices and gold.

Long-term wage growth has virtually stopped. In September, current average wages decreased, reducing the current and more long-term dynamics. In general government, wages rose in administration and education, they fell in health care. A more long-term dynamics of wages was low in all activities. Wages in general government have not changed; they stagnate in administration and health care, while in education wages fell. Considering longer term the gap in the dynamics between the wages in industry, thus in the enterprises which, as exporters do not have problems with demand, and wages in enterprises in the service sector which face weak demand is widening.

Unit labor costs in manufacturing is since the beginning of the crisis growing in step with the appropriate costs in the euro area, while unit labor costs in services were stagnating at the level reached in 2008. Recent recovery of unit labor costs in the sectors of market services induced growth about as fast as in the euro area, but due to the previous lag unit

labor costs are lagging. The backlog is similar to that in the euro countries that have received financial assistance.

In October, revenues of general government sector rose sharply, both indicators of more long-term dynamics increased. The main reason is the shift in the timing of payments, which were partly shifted from September into October. Until October, government revenues have been cumulatively for 308 million € higher than last year; one can therefore expect that this year's fiscal revenues will be by 1% of GDP higher than last year. Direct taxes and other revenues in October remained practically unaltered, while domestic taxes on goods and services rose, as the impact of the timing of payments is most significant in these taxes.

21

The downward trend of credit continues. In September, loans to businesses were reduced, Although economy in Slovenia is growing almost twice as fast as in the euro, loans to business sector in Slovenia have continued to fall faster than in the euro area. Loans to households stagnated despite the fact that households in Slovenia are the least indebted of all the countries in the euro area.

Great "threat" of bank balance sheets with non performing loans (NPL) which has been used to justify the contraction of credits, is questionable. The structure of banks' portfolios is quickly improving though good clients are leaving the banks which automatically worsen the portfolio of banks. Total deposits of enterprises and households in September rose; household deposits grew, corporate deposits stagnated. A more long-term dynamics of deposits remains high, especially in deposits of enterprises.

Despite eroding dynamics of trade in goods, balance of payments surplus in September reached a record value. Slovenia was among half of EU28 Member States with a positive current balance of payments. The overall surplus was mainly due to otherwise traditional surplus in the balance of services, not traditional surplus in balance of goods and growing deficits in the accounts of primary and secondary income. The yield on Slovenian 10-year government bonds stood 1,653 on 18 November, similar to the yields on Italian bonds a bit lower than the Spanish yield. Gross and net external debt of Slovenia is slowly decreasing; the share of the private debt is only 35 percent.

AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

1. Ugodna pričakovanja so se ponovno okrepila

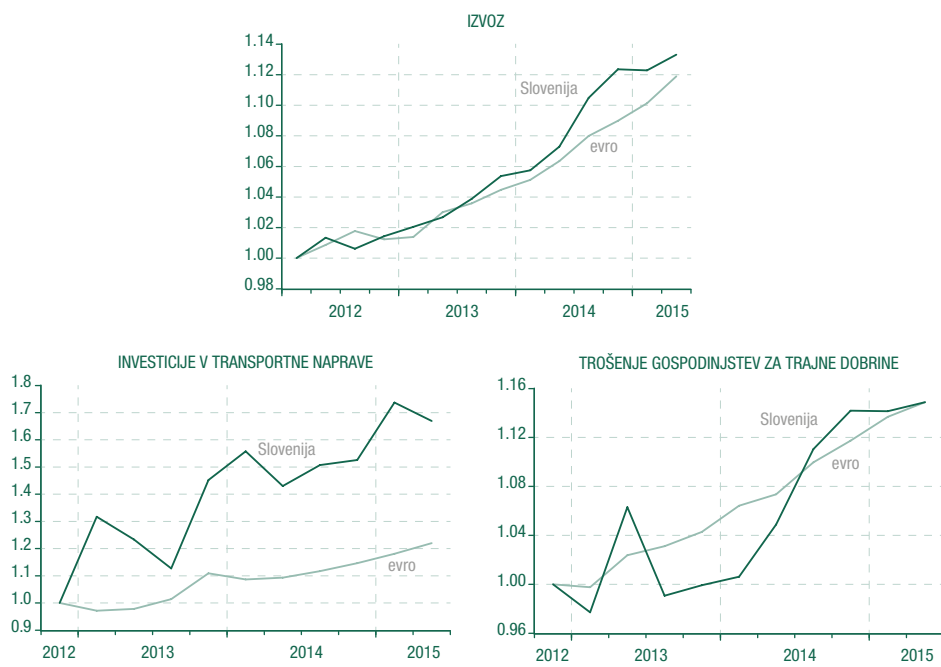
Podatki o skupnem domačem trošenju so dosegljivi do avgusta, ko se je domače trošenje opazno zmanjšalo (za 7.2%). Čeprav je bilo (doslej) avgustovsko sezonsko zmanjšanje precej manjše, je letošnji padec že drugič zelo velik, saj je podoben lanskemu avgustovskemu zmanjšanju domačega trošenja. Prav zaradi tega je, navkljub opaznemu tekočemu zmanjšanju, bolj dolgoročna dinamika domačega trošenja (merjena z medletno stopnjo rasti) ostala pozitivna (letošnje domače trošenje je bilo večje od lanskega za 1.3%).

22

Tekoče so se avgusta zmanjševale vse komponente domačega trošenja, torej trošenje prebivalstva, investicije in tekoče trošenje širše države, medtem ko so se bolj dolgoročno (medletno) zmanjšale samo investicije. Ker so medletne spremembe lahko posledica samo enkratnih (slučajnih) sprememb, ni jasno, ali se sezonsko krčenje domačega povpraševanju v avgustu pogloblja, ali pa je letošnji (in lanski) padec samo slučajen. Še zlasti, ker je investicijsko in še zlasti tekoče trošenje države zelo variabilno. Za končno presojo o spreminjanju sezone bo potrebno počakati še na precej dodatnih podatkov, vsaj še na podatke do avgusta 2016.

Podatki o izvoznem trošenju so dostopni do septembra, ko je izvozno trošenje tekoče močno poraslo (za 39%). Navkljub velikemu skoku se je medletna stopnja izvoznega trošenja še zmanjšala in tako avgusta dosegla samo še 1,3%.

Glavni generatorji najnovejšega okrevanja



23

Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Realne vrednosti normalizirane na 2012/IV=1

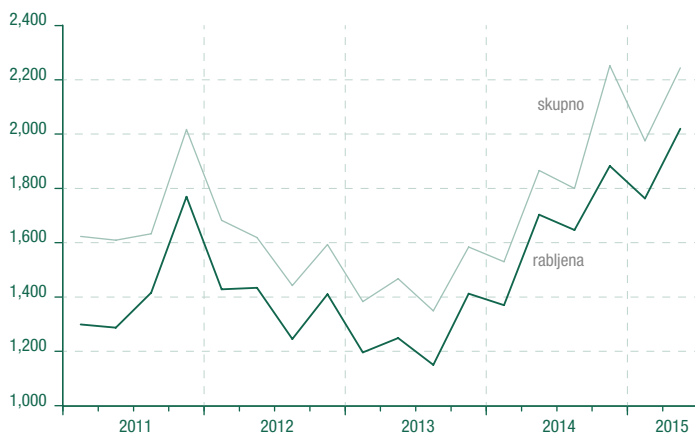
Sedanje okrevanje traja že od konca 2012. Doslej je levji delež rasti generiral izvoz, čeprav so se začele krepiti tudi posamezne komponente investicij (predvsem investicije v transportne naprave) in trošenja prebivalstva (trošenje za trajne dobrine), ki so ključne za povečanje endogene vzdržnosti rasti gospodarstva. Brez rasti teh komponent trošenja je namreč skupna gospodarska rast odvisna izključno od, v zadnjem času zelo negotove dinamike, izvoznih trgov. Omenjeni ključni generatorji rasti v sedanjem okrevanju so ilustrirani na sliki.

Umirjanje dinamike rasti, ki ga kažejo omenjeni tekoči mesečni (še zlasti avgustovski) podatki v tretjem četrtletju, je vidno tudi na prikazanih četrtletnih podatkih (podatkih drugega četrtletja), tako pri izvozu, investicijah v transportne naprave ter trošenju prebivalstva za trajne dobrine. Pri vseh treh komponentah končnega trošenja se je namreč rast v drugem četrtletju letos precej zmanjšala (še zlasti relativno glede na evro območje). Vprašanje je, ali gre za enkratne dogodke, ali pa smo priča obratu v dinamiki gospodarske aktivnosti. Da bi odgovorili na to vprašanje, je v nadaljevanju prikazano dogajanje na trgu stanovanjskih nepremičnin ter spremembe v pričakovanjih izvoznikov in gospodinjstev.

Spremembe v trošenju trajnih dobrin so v veliki meri povezane z nakupi stanovanj, torej z dogajanjem na trgu stanovanjskih nepremičnin. Na sliki je prikazan skupen obseg transakcij ter obseg transakcij samo z rabljenimi stanovanjskimi nepremičninami na ustreznem trgu. Na dlani je, da obseg transakcij od drugega polletja 2013 neprekinjeno raste za približno 6% na četrtletje. Kot kažejo podatki v poglavju o cenah, so se v zadnjih štirih četrtletjih tudi cene stanovanjskih nepremičnin začele obračati navzgor. Živahnost na trgu stanovanjskih nepremičnin potemtakem kaže, da situacija za trošenje trajnih dobrin ni neugodna.

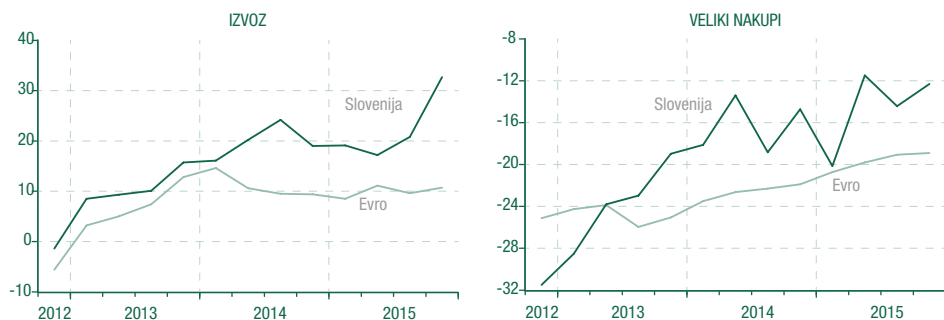
24

Transakcije na trgu stanovanjskih nepremičnin



Vir: SURS; lastni izračuni
Opomba: Število transakcij na četrtletje

Pričakovan izvoz in veliki nakupi gospodinjstev



Vir: EC-AMECO; lastni izračuni
Opomba: Anketni podatki; saldo pozitivnih in negativnih odgovorov v odstotku vseh anketiranih

Pričakovani veliki nakupi gospodinjstev kažejo, da je na začetku letošnjega leta dejansko prišlo do umirjanja v pričakovanem trošenju trajnih dobrin, vendar slika prav tako kaže, da so se v drugem delu letošnjega leta pričakovanja ponovno okrepila na obseg, ki je poganjal rast po koncu 2012. Podobno kažejo tudi pričakovanja izvoznikov. Tudi pri njih so se pričakovanja umirila po 2014/III, vendar so se po drugem četrtletju letošnjega leta ponovno močno okrepila. Razpoložljiva empirična evidenca potemtakem kaže, da je bil zastoj v rasti ključnih generatorjev okrevanja po 2012 v prvi polovici letošnjega leta le začasen, saj so trenutna pričakovanja vsaj tako močna, kot so bila na začetku 2013, ko se je gospodarstvo začelo vzpenjati.

25

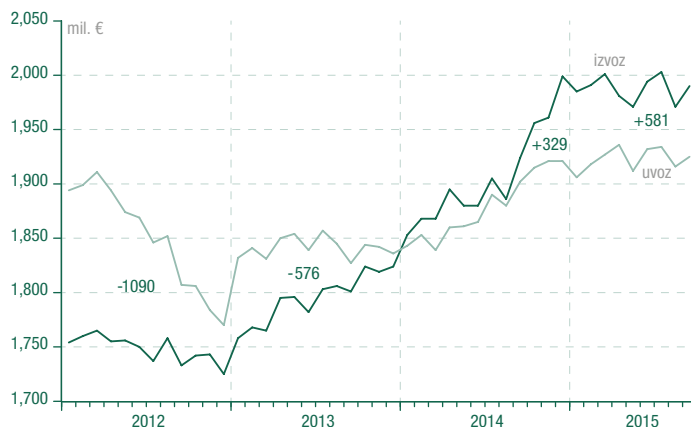
2. Kljub umirjanju rasti je presežek v blagovni menjavi v septembru narasel

V septembru je bil dosežen trgovinski presežek, vendar medletna dinamika zunanje trgovine še naprej usiha in je za Slovenijo šibkejša od primerljive za EU27. Pri tem je izboljšanje cenovnih pogojev menjave za Slovenijo večje kot za EU27. V devetih mesecih je slovenska dinamika zunanje trgovine še naprej nekaj nad povprečjem EU28.

Skupni izvoz je septembra znašal 2171 milijonov € (1.3% več kot septembra 2014), uvoz 2000 milijonov € (0.3% manj kot pred letom), kar pomeni presežek 171 milijonov € oziroma 108.6% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v EU 1678 milijonov € (1.7% več kot leto prej), prejem blaga iz EU 1610 milijonov € (5.0% več kot pred letom), kar da presežek 68 milijonov € oziroma 104.2% pokritje prejema z odprema blaga. Izvoz v nečlanice EU je znašal 493 milijonov € (0.1% manj kot leto prej), uvoz 390 milijonov € (kar 17.6% manj kot v septembru 2014), kar pomeni presežek 103 milijone € oziroma 126.4% pokritje uvoza z izvozom.

V prvih treh četrtinah 2015 je bil skupni izvoz 17778 milijonov € (4.8% več kot v enakem obdobju 2014), skupni uvoz 17178 milijonov € (2.7% več kot leto prej), kar da presežek 600 milijonov € oziroma 103.5% pokritje uvoza z izvozom. V trgovanju z drugimi članicami EU je bila odprema blaga 13712 milijonov € (5.9% več kot leto prej), prejem blaga 13789 milijonov € (5.6% več), kar pomeni primanjkljaj 77 milijonov € oziroma 99.4% pokritje prejema z odpremo blaga. V trgovanju z nečlanicami EU je bil devetmesečni izvoz 4066 milijonov € (1.1% več kot v enakem obdobju letos prej), uvoz 3390 milijonov € (7.5% manj kot leto prej), tako da znaša presežek 676 milijonov € oziroma pokritje uvoza izvozom 120.0%. Po medletni rasti v primerljivih devetih mesecih zaseda po podatkih Eurostat Slovenija v izvozu 19.-11. in v uvozu 10.-12. mesto med EU28.

Trgovinska menjava



Vir: SURS, lastni izračuni

Opomba: številke med izvozom so kumulativa leta oziroma razdobja

V septembru je bila mesečna trendna dinamika izvoza 0.84%, uvoza pa 0.47%. V avgustu 2015 so znašale medletne stopnje rasti izvoza Slovenije 2.08%, EU27 pa 6.96%. Pri uvozu sta ustrezni številki za Slovenijo -1.16%, za EU27 pa +1.53%. Primerjava medletne rasti izvoznih in uvoznih cen za avgust pokaže, da so se pogoji menjave Slovenije izboljšali za 6.7%, EU27 pa za 3.1%.

3. Gospodarska klima še naprej ugodna

Razvoj gospodarske klime je v oktobru še naprej ugoden. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je bila vrednost njenega kazalnika v oktobru 2015 glede na mesec prej za 0,2 odstotne točke višja, od oktobra 2014 je višja za 3,9 odstotne točke, hkrati pa je njegova vrednost za dobrih deset odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja.

Na otoplitev gospodarske klime v oktobru je najbolj vplivalo zvišanje vrednosti kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih, ki je bila za dve odstotni točki višja kot septembra, glede na oktober 2014 je bila njegova vrednost višja za 4 odstotne točke, glede na dolgoletno povprečje pa za 10 odstotnih točk. Po SURS-ovih podatkih so se vrednosti skoraj vseh kazalnikov pričakovanih v predelovalnih sektorjih za naslednje tri mesece v primerjavi s predhodnim mesecem zvišale, znižala se je samo vrednost kazalnika zaloge.

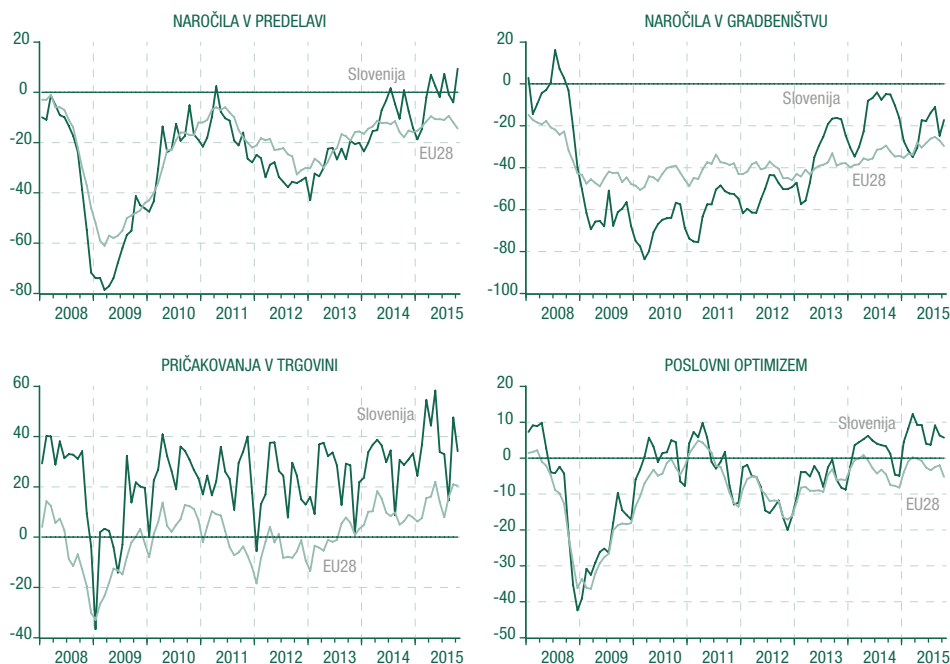
Zaupanje je poraslo tudi v storitvenih dejavnostih, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v oktobru za 2 odstotni točki višja kot predhodni mesec in hkrati za 11

odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z oktobrom lani pa je bila njegova vrednost višja za 8 odstotnih točk.

Zaupanje v gradbeništvo se je popravilo, vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju je bila v oktobru za štiri odstotne točke višja kot predhodni mesec, a za 5 odstotnih točk nižja kot oktobra 2014. Poudariti velja, da so se vrednosti malone vseh kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece v gradbeni dejavnosti oktobra v primerjavi s predhodnim mesecem zvišale, znižale pa so se vrednosti kazalnikov obsega gradbenih del, tehničnih zmogljivosti in zaposlovanja.

Naročila in pričakovanja

27



Vir: Eurostat

Pričakovanja v trgovini na drobno so se pokvarila. Ankete SURS-a kažejo, da je bila vrednost kazalnika zaupanja v njej v oktobru glede na predhodni mesec nižja za 8 odstotnih točk, glede na oktober 2014 pa za tri odstotne točke. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece so se oktobra v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma znižale, zvišali sta se le vrednosti kazalnikov pričakovana skupna nabava in pričakovano zaposlovanje.

Gospodarska klima se je oktobra v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2014 v celotni EU28 v splošnem popravila. Mesečna primerjava pa kaže, da so se v gradbeništvu po podatkih Eurostata v oktobru 2015 naročila glede na mesec poprej znižala za 2,6 odstotne točke, glede na oktober lani so za prav toliko višja. Glede na september so se v oktobru za 0,6 odstotne točke znižala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju poslabšala za 2,4 odstotne točke.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

28

4. Industrijska produkcija ponovno navzgor

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi popravila. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila v septembru za 5,4% višja kot v enakem mesecu leta 2014. Impulzni trend kaže, da se je v septembru industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,72%.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v letošnjem septembru v primerjavi s septembrom 2014 zmanjšala za slabo petino. Impulzni trend pa kaže, da se je v septembru dejavnost rudarstva zniževala po stopnji -2,77%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v septembru v primerjavi s septembrom 2014 povišala za 6,7%, impulzni trend pa kaže, da se je v septembru dejavnost predelovalne industrije povečevala po stopnji 1,03%.

Desezonirani podatki Eurostata kažejo, da je v septembru glede na avgust industrijska produkcija v EU28 upadla za 0,1%, na območju evra (EA19) pa za 0,3%. Glede na september lani pa je v letošnjem septembru industrijska produkcija v EU28 porasla za 1,8%, na območju evra pa za 1,7%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v septembru glede na mesec poprej najbolj porasla na Hrvaškem (5,9%) in na Madžarskem (2,9%), najbolj pa je upadla na Irskem (-2,4%) in v Litvi (-2,3%).

5. Poznopoletni porast turističnega povpraševanja

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del septembra za 5,2% nižja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v avgustu, vrednost opravljenih gradbenih del v septembru v primerjavi z istim mesecem 2014 se je zmanjšala za osmino. Impulzni trend opravljenih gradbenih ur pa kaže, da je v avgustu letošnjega leta sektor gradbeništva upadal z mesečno stopnjo rasti -0,83%.

Skupno število turističnih prenočitev se je v poznem poletju povečalo. Avgusta jih je bilo za 8,7% več kot v enakem mesecu leta 2014; impulzni trend kaže, da se je skupno število prenočitev v osmem mesecu letos zviševalo po mesečni stopnji 0,63%. Pri tem je prišlo do porasta domačega turističnega povpraševanja, saj je v avgustu število turističnih prenočitev domačih gostov povečalo za 10,2% glede na avgust 2014. Število prenočitev tujih gostov se je v enakem časovnem intervalu povečalo za 8,1%. Impulzni trend prenočitev domačih gostov v letošnjem avgustu kaže krčenje po stopnji -0,68%, impulzni trend prenočitev tujih gostov pa rast po stopnji 0,95%.

Podatki SURS-a o transportu za september 2015 kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 9% več potnikov kot septembra lani, opravljenih potniških kilometrov pa je bilo prav tako več in sicer za 6%. V cestnem mestnem prevozu je bilo septembra prepeljanih za 5% manj potnikov kot v istem mesecu 2014. V luki Koper je bil blagovni promet v septembru za 14% večji kot septembra lani.

29

6. Brezposelnost nekoliko večja

Na trgu dela se je stanje sezonsko nekoliko poslabšalo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v septembru povečalo na 914828 oziroma za 1248 oseb glede na mesec prej, glede na september 2014 pa se je število zmanjšalo za dobrih 3 tisoč oseb oziroma 0,4 odstotka. V septembru je bilo v Sloveniji 810070 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na avgust se je število delovno aktivnih povečalo za 4425 oseb, približno toliko pa tudi glede na september 2014, to je za 0,6 odstotka. Med zaposlenimi osebami jih je bilo septembru še naprej slabih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od septembra lani povečalo za 1,7%. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na september 2014 zmanjšalo za 0,5%. Med samozaposlenimi je bilo 67% samostojnih podjetnikov posameznikov, njihovo število se je v septembru povečalo za 197, od septembra 2014 pa za 3,8%.

Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec oktobra 2015 registriranih 107488 brezposelnih, kar je za 2730 oziroma 2,6% več kot ob koncu septembra, v primerjavi z oktobrom 2014 pa je bilo brezposelnih oseb za 7,3% manj. V letošnjem oktobru se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 11485 brezposelnih oseb, kar je dobrih 60% več kot v septembru in za 12% manj kot oktobra 2014. Med novo prijavljenimi je bilo 4978 iskalcev prve zaposlitve, 1070 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 4355 brezposelnih zaradi izteka zaposlitve za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je oktobra letos znašal 8755 brezposelnih oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 5427, kar je 22,5% manj kot septembra in 13,4% manj kot oktobra lani.

Iskalci dela



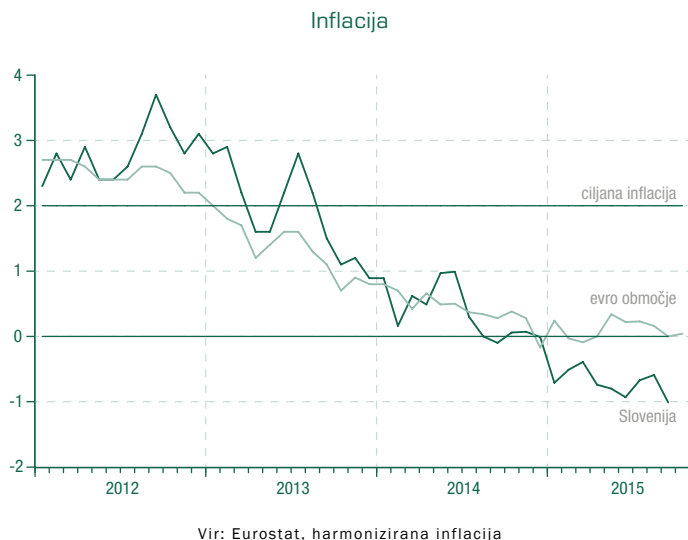
Vir: ZZRS

Po podatkih Eurostata je bila septembra 2015 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA19) 10,8%, kar je 0,7 odstotne točke manj kot septembra lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v septembru 9,3% in se je glede na enak mesec v 2014 zmanjšala za 0,8 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo septembra v EU28 22,6 milijona brezposelnih oseb, od teh 17,3 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v septembru najnižjo stopnjo brezposelnosti zabeležili v Nemčiji (4,5%) in na Češkem (4,8%), najvišjo pa v Španiji (21,6%) in v Grčiji, za katero julijski podatek znaša 25%.

CENE, PLAČE, STROŠKI DELA

7. Deflacijski pritiski se še povečujejo

Cene se oktobra niso spremenile. Bolj dolgoročna dinamika se je malenkost povečala, vendar je ostala negativna (rast impulznega trenda na letni ravni je bila -0.8%).



Cene storitev so se že drugi mesec zapored zmanjšale (za 0.5%), medtem ko so cene blaga porasle (za 0.2%). Bolj dolgoročna dinamika se je zmanjšala tako pri blagu kot pri storitvah. Pri blagu je postala še bolj negativna (medletna stopnja rasti je padla na -1.5%), pri storitvah pa se je začela ponovno zmanjševati (ponovno se je spustila na 0.5%).

Oktobrske spremembe cen po skupinah proizvodov so bile predvsem posledica sezonskih sprememb. Tako so porasle cene (zaradi novih jesenskih kolekcij) obleke in obutve (k skupnemu indeksu cen so ta povečanja prispevala 0.4 odstotne točke), medtem ko so cenejši počitniški paketi in hrana potisnili skupne cene navzdol (za 0.2 oziroma 0.1 odstotne točke). Le znižanje cen prevozov ni bilo posledica sezone, temveč trendne narave padanja cen surovin.

Med državami EU primerljivo rast cen kaže harmoniziran indeks cen. Oktobra je tudi ta ostal nespremenjen, medletno pa se je znižal na -1.1%. V EU je bila medletna rast cen oktobra spet pozitivna (0.1%), Slovenija pa je bila daleč v začetju, le tri države (Ciper, Romunija in Bolgarija) so imele nižjo dinamiko cen. Zaradi več kot pet let prepoznega začetka interveniranja, sedaj centralna banka ECB, navkljub velikim mesečnim dozam (po preko 60 milijard €), celo svoje najbolj osnovne naloge (vzdrževanje rasti cen v bližini, vendar pod 2%) očitno ni več v stanju implementirati. Zato je seveda povsem iluzorno pričakovati, da bi zmogla kaj narediti, tudi če bi hotela, pri krepitvi gospodarske aktivnosti.

Cene nepremičnin



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Indeks cen novih in rabljenih nepremičnin; vrednosti so normalizirane na 2008/IV=1

Cene industrijskih proizvajalcev so se septembra zmanjšale za 0.4%. Padle so tako cene proizvajalcev za domači trg, evrski trg in za trge izven evro območja. Tudi bolj dolgoročna dinamika je negativna, najhitreje se bolj dolgoročno zmanjšujejo cene proizvajalcev za trge izven evro območja (po 2.2% letno). Proizvajalčeve cen se zmanjšujejo po vseh skupinah porabe, padajo torej proizvajalčeve cene surovin, energentov, investicijskega blaga in proizvodov za široko porabo, najhitreje seveda padajo cene proizvajalcev energentov, te so se v zadnjem letu zmanjšale kar za 14.3%!

Tudi cenovna pričakovanja postajajo vse nižja, tako so oktobra v storitvenih sektorjih, v predelovalni dejavnosti in v trgovini na drobno pričakovali nadaljnje pešanje cen. Pričakujemo torej lahko, da se bodo na kratek rok deflacijska gibanja še okrepila. Stiskanje domačega trošenja bo tako izpostavljeno, razen varčevalnim ukrepom fiskalne politike, ki jo diktira Evropska Komisija in izvaja MF, tudi ukrepom neustrezne politike centralne banke ECB. Centralna banka tako stiska domače trošenje, ne le prek (že več let trajajočega) zaostrovanja bančnega reguliranja (ki ga izvaja BS), torej nezadostnega finančnega napajanja, temveč vse bolj tudi preko ukrepov neustrezne denarne politike v ožjem pomenu, ki jo izvaja sama ECB!

Medtem ko se drobnoprodajne cene blaga letos zmanjšujejo tekoče in medletno, pa se cene nepremičnin povečujejo, tekoče že od 2014/III, medletno pa so porasle v drugem četrtletju letos privikrat. Cene rabljenih nepremični so manj živahne od novih (prve rastejo medletno po približno 2.5% in druge pa po 7.2% medletno) in cene stanovanj bolj od cen hiš.

Oktober so se cene surovin povečale, v evrih so zrasle za 2.5%. Najbolj so se povečale cene hrane (za 3.4% v evrih), medtem ko so najmanj porasle cene kovin (za 1% v evrih) ter zlata (v evrih za 0.7%). Bolj dolgoročno (v letu dni) pa so bile na začetku novembra evrske cene surovin za 5.7% nižje kot v lanskem novembru. V zadnjem letu so najmanj padle cene hrane (v evrih so se zmanjšale za 0.8%), medtem ko so cene zlata celo porasle za 7.6%. Bolj dolgoročno so se najbolj zmanjšale cene nafte, v letu dni (od novembra 2014 do novembra 2015) so v evrih padle kar za 36.6%.

8. Dolgoročna rast plač se je praktično ustavila

33

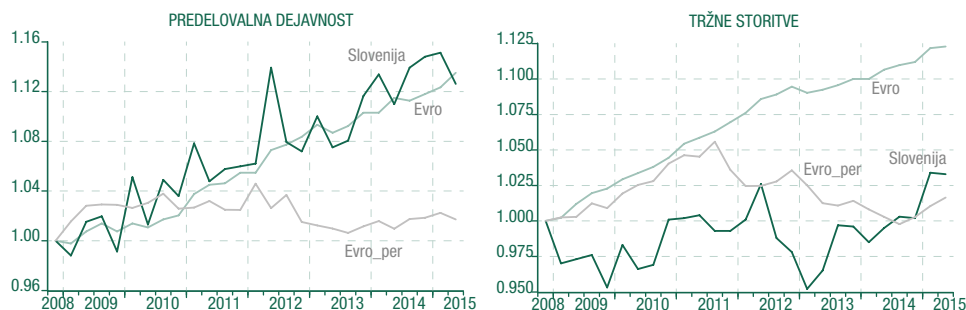
Povprečne plače so se zmanjšale tudi septembra, padle so za 0.2%. Zmanjšala se je tako tekoča kot tudi bolj dolgoročna dinamika. Medletna stopnja rasti se je zmanjšala z 0.5% v avgustu na 0.2% v septembru.

Povprečne plače so se najbolj zmanjšale v oskrbi z električno energijo, gostinstvu in finančnih ter zavarovalniških dejavnostih (za okoli 2.5%), medtem ko so najbolj porasle v kmetijstvu ter v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih (za preko 2%). V širši državi so povprečne plače septembra narasle v upravi in izobraževanju, medtem ko so v zdravstvu padle. Najbolj so porasle v izobraževanju (za preko 2%).

Bolj dolgoročna dinamika plač je bila novembra nizka v vseh dejavnostih gospodarstva, vendar so bile razlike vseeno velike, saj so povprečne plače v nekaterih sektorjih močno padle. V letu dni so povprečne plače porasle največ v predelovalni dejavnosti in še tam le za 1.8%. Po drugi strani pa so se v nekaterih dejavnostih v letu dni povprečne plače opazno zmanjšale, najbolj v rudarstvu in v oskrbi z električno energijo (za preko 6%). V širši državi se plače v letu dni praktično niso spremenile; v upravi in zdravstvu so stale, medtem ko so v izobraževanju padle za 0.6%.

Letošnje razlike v bolj dolgoročni rasti med sektorji gospodarstva so še bolj povečale razlike med povprečnimi plačami industrije, torej podjetij, ki kot izvozniki praktično nimajo težav s povpraševanjem, na eni strani, in povprečnimi plačami podjetij iz storitvenih sektorjev, ki zaradi zelo šibkega povpraševanja, ki prevladuje že vse od začetka krize, s plačami praktično stojijo že 6 let. Razliko v višini plač lepo ilustrirajo razlike v ustreznih enotnih stroških dela.

Enotni stroški dela



Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Enotni stroški dela; desezonirane vrednosti, normalizirane na 2008/4; države s pomočjo (Evro-per) obsegajo Irsko, Ciper, Španijo in Portugalsko

Na sliki so prikazani enotni stroški dela v predelovalni dejavnosti in v tržnih storitvenih sektorjih. Za primerjavo so dodani tudi ustrezni enotni stroški za evro območje ter države, ki so dobile pomoč (brez Grčije). Na dlani je, da enotni stroški dela predelovalne dejavnosti po začetku krize postopno rastejo v korak z ustreznimi enotnimi stroški v evro območju, medtem ko enotni stroški podjetij iz sektorjev tržnih storitev praktično stagnirajo na ravni, ki so jo dosegli konec 2008. Na začetku 2010 so se sicer začeli počasi popravljati, rasli so do 2012, ko so kot posledica ZUJF-a v manj kot letu dni padli kar za 7.5%, torej bolj kot v začetku krize, ter zaostali za pred-krizno ravniyo za 5%. V času najnovejšega okrevanja (po 2012/IV) enotni stroški podjetij iz sektorjev tržnih storitev že dve leti ponovno rastejo približno tako hitro kot v evro območju, čeprav zaradi zaostanka, ki je nastal do 2012/IV, v po-kriznem povečanju za evro območjem še vedno zaostajajo za 10%. Zaostanek je podoben kot v evrskih državah, ki so prejele pomoč, le da pri njih stroške dela potiska navzdol stiskanje trošenja, ki je sledilo pomoči.

FINANČNA GIBANJA

9. Oktobrski podatki so potrdili septembrski premik timinga vplačil

Prihodki javnofinančnega sektorja so se oktobra močno povečali (za preko 20%). Zelo sta porasla tudi oba indikatorja bolj dolgoročne rasti. Veliko povečanje potrjuje oceno iz prejšnje številke GG, da je septembra prišlo do premika timinga vplačil, ki je stisnil vplačila v septembru in napihnil vplačila v oktobru. Če upoštevamo premik timinga vplačil, potem so skupni javnofinančni prihodki septembra in oktobra rasli po povprečni mesečni stopnji okoli 1.5% (povprečni javnofinančni prihodki v septembru in oktobru so bili 1235 milijonov v avgustu pa 1206 milijonov). Do oktobra so letošnji javnofinančni prihodki kumulativno

že porasli za 308 milijonov več kot lani, v celem letu je torej pričakovati, da bodo letošnji javnofinančni prihodki vsaj za 1% BDP večji od lanskih.

Neposredni davki in ostali prihodki so oktobra ostali praktično nespremenjeni. Ker je oktober sezonsko šibkejši mesec, se je navkljub mirovanju neposrednih davkov in ostalih prihodkov bolj dolgoročna dinamika teh prihodkov opazno povečala (rast impulznega trenda je presegla 7% na letni ravni). Tako je bilo tudi pri posameznih pomembnih davčnih oblikah, na primer, pri dohodnini in davku na dohodek pravnih oseb. Medtem ko sta davek na dohodek pravnih oseb in dohodnina oktobra sicer malo zaostala za septembrskimi vrednostmi, je bil ta zaostanek precej manjši od učinka sezone, kar kažeta medletni stopnji rasti (13.2% pri davku na dohodek oziroma 3.2% pri dohodnini). Prispevki (skupno in po komponentah) so oktobra porasli tudi v tekočih vrednostih (za 0.6%).

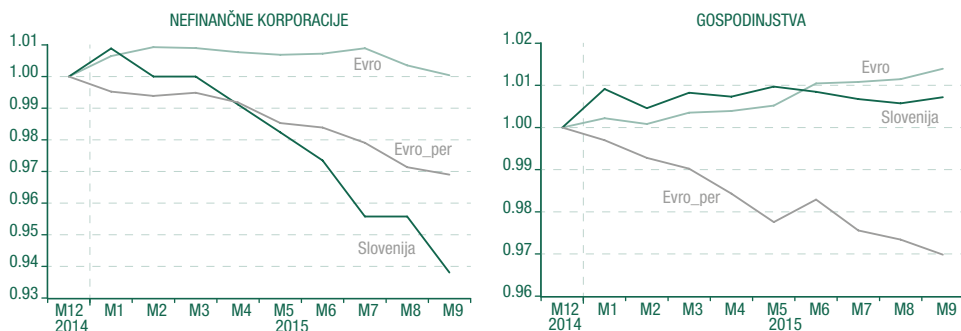
Domači davki na blago in storitve so oktobra zelo porasli, saj je učinek premikanja vplačil daleč največji prav pri teh davkih. Če upoštevamo, da je septembra prišlo do premika timinga vplačil (če torej namesto vrednosti za september in oktober, uporabimo povprečno mesečno vrednost), potem lahko trdimo, da so v povprečju oktobra in septembra domači davki na blago in storitve rasli od avgusta po povprečni stopnji rasti okoli 3%.

Najhitreje so oktobra naraščale trošarine in davek na dodano vrednost. Pri obeh je potrebno upoštevati, da je premik v timingu vplačil vplival tudi na povečanje letošnjega donosa in zmanjšanje lanskega. V povprečju oktobra in septembra so trošarine dosegle 135 milijonov, kar je za 8% več od prehodnih mesecev (v prvih desetih mesecih letos je bila povprečna mesečna trošarina 126 milijonov). Nadpovprečno hitro se je oktobra povečeval tudi davek na dodano vrednost davek (v povprečju septembra in oktobra je dosegel okoli 299 milijonov, kar je za 3.3% več kot v povprečju prvih desetih mesecev). Domači davki na blago in storitev kumulativno vse bolj opazno presegajo vrednosti, ki so jih dosegli lani. Kumulativno so v prvih desetih mesecih presegli lanskoletne vrednosti za okoli 145 milijonov, kar je slaba polovica letošnjega viška iz vseh davčnih oblik.

10. Bilance podjetij in gospodinjstev se krepijo, banke pa nič

Septembra so se skupni krediti podjetjem in gospodinjstvom zopet zmanjšali (za 1%). Krediti podjetjem so se zmanjšali za 200 milijonov (2%), medtem ko so krediti gospodinjstvom stali. Letošnji trend padanja kreditov se tako nadaljuje. Navkljub temu, da gospodarstvo v Sloveniji raste skoraj še enkrat tako hitro kot evrsko in nekaj hitreje kot gospodarstva držav, ki so dobila pomoč (Irska, Portugalska, Španija in Ciper), krediti podjetjem v Sloveniji še naprej padajo hitreje kot v evro območju, kot tudi v državah s pomočjo.

Krediti podjetjem in gospodinjstvom



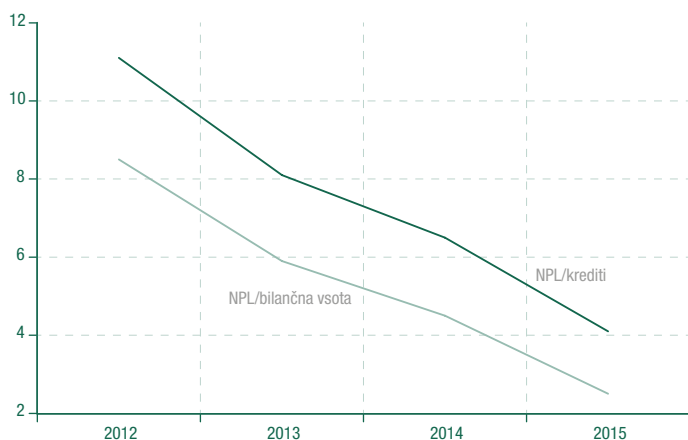
Vir: ECB; BS; lastni izračuni

Opomba: Krediti nefinančnim korporacijam in gospodinjstvom; vrednosti so normalizirane na 2014/12=1; Evro_per označuje mediano držav s pomočjo (Irska, Ciper, Španija in Portugalska)

Krediti podjetjem v letošnjem letu padajo približno enako hitro kot v 2013, torej tik pred začetkom sanacije bank (letos padajo po 8.7% na leto). Krediti gospodinjstvom letos praktično stojijo, čeprav kot je ilustrirano v poglavju o končnem povpraševanju, trošenje za trajne dobrine in ustrezna pričakovanja opazno hitro naraščajo že tri leta in čeprav je (kot je dokumentirano v prejšnji številki GG) sektor prebivalstva v Sloveniji najmanj zadolžen od vseh držav v evro območju.

Prav tako je potrebno poudariti, da je tudi sicer velika »ogroženost« bančnih bilanc s slabimi krediti (NPL), s katero se utemljuje potrebnost krčenja kreditov, zelo vprašljiva. Struktura portfelja bank se namreč hitro popravlja, navkljub temu, da dobri komitenti, zaradi neustrezne finančne podpore, zapuščajo banke (in se vse bolj zanašajo na lastno akumuliranje sredstev ali pa na banke v tujini) ter s tem slabšajo strukturo preostalega portfelja bank. To seveda ni vidno, če se »ogroženost« bančnih bilanc »dokumentira« z analiziranjem bruto bilance. Zelo nazorno pa se izboljševanje preostalega portfelja vidi v neto bilancah bank. Da bi ilustrirali, kako hitro se dejansko popravlja kvaliteta kreditnega portfelja bank, je na priloženi sliki prikazan delež neto slabih terjatev v neto aktivih in (alternativno) v neto kreditih bank. Prikazane so torej slabe terjatve zmanjšane za slabitve preračunane na enoto bilančne vsote zmanjšane za vse slabitve in (alternativno) na celotne kredite zmanjšane za vse slabitve kreditov.

Neto slabi krediti



Vir: ECB; BS, »Poročila o finančni stabilnosti«; BS, »Poslovanje bank v tekočem letu, gibanja na kapitalskem trgu in obrestne mere«; lastni izračuni

Opomba: Neto slabi krediti na enoto neto aktive; neto slabi krediti na enoto neto vrednosti celotnih kreditov; neto vrednost terjatev je bruto vrednost terjatev zmanjšana za slabitve; vrednosti za 2015 so ocenjene na osnovi dejanske vrednosti za prvo četrtletje 2015; slabe terjatve (NPL) so terjatve z zamudo preko 90 dni

37

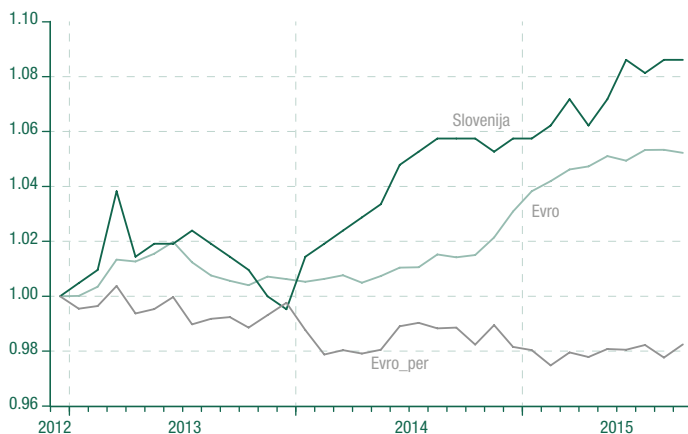
Slika zelo jasno kaže, da se obremenjenost portfelja bank s slabimi terjatvami, navkljub temu, da jih dobri komitenti zapuščajo, vseeno opazno zmanjšuje. Seveda bi se zmanjševala še neprimerno hitreje, če bi dobri komitenti v večjem številu ostajali v bankah. Slika potemtakem dokumentira, da poslabševanje strukture portfelja prav gotovo ne more biti razlog za nadaljevanje intenzivnega krčenja kreditiranja podjetij, ki je ilustrirano na gornjih slikah.

Skupni depoziti podjetij in gospodinjstev so se septembra povečali za 0.2%. Porasli so depoziti prebivalstva, depoziti podjetij pa so stagnirali. Bolj dolgoročna dinamika depozitov je še naprej visoka, septembra so namreč bili depoziti podjetij in prebivalstva za 3.8% večji od ustreznih depozitov v letu 2014. Bolj dolgoročna dinamika je še zlasti visoka pri depozitih podjetij, saj ti tudi na začetku četrtega četrletja 2015 še naprej rastejo po medletnih stopnjah okoli 6.5%.

Hitro (absolutno in relativno) povečevanje likvidnosti podjetij in gospodinjstev v Sloveniji (glede na evro območje) ilustrira slika skupnih depozitov. Na dlani je, da je po sanaciji bank (konec 2013), ko je prenehala potencialna nevarnost »striženja« tudi depozitov podjetij, prišlo do pospešene repatriacije sredstev podjetij iz računov v tujini ter, istočasno, tudi do sistematičnega povečevanja likvidnosti podjetij iz tekočih viškov menjave s tujino. V letu in pol so skupni depoziti podjetij in gospodinjstev porasli za 60% bolj od ustreznih depozitov v evro območju. Depoziti v državah, ki so prejele pomoč (in ki so s to pomočjo

tudi sanirale banke), v tem obdobju sploh niso porasli, čeprav so njihova gospodarstva rasla praktično enako hitro kot slovensko. Ključen razlog za bistveno slabšo (v primerjavi s Slovenijo) dinamiko likvidnosti podjetij in gospodinjstev je bila verjetno neprimerno slabša bilanca blaga in nefaktorskih storitev v menjavi s tujino.

Depoziti podjetij in gospodinjstev



Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Skupni depoziti nefinancijskih korporacij, gospodinjstev in nižjih ravni države; vrednosti so normirane na 2012/12=1; Evro_per označuje mediano držav s pomočjo (Irska, Ciper, Španija in Portugalska)

11. Izjemno velik septembrski presežek v tekoči bilanci presega primerljivega lani

Kljub usihanju dinamike blagovne menjave je bil dosežen v septembru rekorden plačilno bilančni presežek, donosi na državne obveznice so se znižali, neto dolg pa je padel na raven iz 2007, torej pred krizo. Slovenija je bila avgusta med prvo polovico članic EU28 s pozitivno tekočo plačilno bilanco.

Pozitiven saldo tekoče plačilne bilance je v septembru dosegel rekordno velikost 420 milijonov €, v istem mesecu 2014 je bil že sicer visokih 381 milijonov €. Pozitivni saldo je rezultat presežka v blagovni bilanci 265 milijonov € (septembra lani 205 milijonov €), presežka storitvene bilance 207 milijonov € (150 milijonov je neto priliv od turističnih potovanj), lani je znašal 164 milijonov €; primanjkljaja v bilanci primarnih dohodkov faktorjev -43 milijonov € (neto izdatki od kapitala so se glede na lanske podvojili na 93 milijone €); lani je znašal le -8 milijonov €, ter primanjkljaja v bilanci sekundarnih dohodkov -9 milijonov € (avgusta lani je bil presežek 20 milijonov €).

V prvih treh četrtletjih skupaj tako znaša presežek v tekoči bilanci že 2228 milijonov € (v enakem obdobju lani je bil 1874 milijonov €), kar je rezultat presežka v blagovni bilanci

1257 milijonov € (lani 889.2 milijonov €), presežka v storitveni bilanci 1628 milijonov € (lani 1342 milijonov €), primanjkljaja v bilanci primarnih faktorjev -294 milijonov € (v enakem obdobju lani le -54 milijonov €), in znatnega primanjkljaja v bilanci sekundarnih dohodkov -363 milijonov € (lani -303 milijonov €; prevladujejo transferi dobičkov tujih podjetij v Sloveniji v matične države).

V devetih mesecih skupaj izkazuje kapitalski račun povečanje obveznosti 58 milijonov € (lani je bilo zmanjšanje -26 milijonov €). Na finančnem računu so se v devetih mesecih obveznosti povečale za 2340 milijonov € (lani za 1778 milijonov €), kar je rezultat padca pri neposrednih naložbah 352 milijonov €, povečanja obvez iz portfeljskih naložb za 1337 milijonov € (lani zmanjšanje za 4238 milijonov €), ter povečanje obveznosti iz ostalih naložb za 1380 milijonov € (lani kar za 6720 milijonov €). Rezervna imetja pri Banki Slovenije so se v devetih mesecih zmanjšala za 46 milijonov € (lani v enakem obdobju povečala za 92 milijonov €), statistična napake in izpustitve pa znašajo 53 milijonov € (lani so bile -70 milijonov €).

Plačilna bilanca
(milijoni €)

Postavka		Januar-september		September	
		2014	2015	2014	2015
I.	Tekoči račun	1,874.1	2,228.0	381.4	420.1
1.	Blago	889.2	1,256.8	205.3	264.7
2.	Storitve	1,341.9	1,628.0	164.5	207.3
2.1.	Izvoz storitev	4,154.7	4,462.3	501.0	536.3
	Transport	1,130.7	1,216.7	136.0	141.7
	Potovanja	1,601.3	1,772.7	193.9	211.6
2.2.	Uvoz storitev	2,812.9	2,834.2	336.5	328.9
	Transport	580.0	602.1	66.7	68.0
	Potovanja	593.4	583.8	62.7	62.2
3.	Primarni dohodki	-54.0	-293.7	-7.9	-43.3
3.1.	Prejemki	1,056.7	1,108.3	99.2	117.1
	Od dela	407.2	463.9	43.0	43.2
	Od kapitala	282.1	242.7	30.1	28.1
3.2.	Izdatki	1,110.7	1,402.0	107.1	160.5
	Od dela	89.0	91.6	11.1	11.4
	Od kapitala	824.2	1,042.8	69.9	121.6
4.	Sekundarni dohodki	-303.0	-363.2	19.6	-8.5
4.1.	Prejemki	619.3	602.8	94.2	79.5
	Državni sektor	272.0	251.1	60.0	38.5
4.2.	Izdatki	922.3	966.0	74.6	88.0
	Državni sektor	471.2	452.2	30.4	27.8
II.	Kapitalski račun	-25.7	58.5	10.4	-7.6
III.	Finančni račun	1,778.3	2,339.7	440.8	380.6
1.	Neposredne naložbe	-785.8	-351.6	-197.6	-3.9
2.	Naložbe v vrednostne papirje	-4,237.8	1,337.3	286.5	201.7
3.	Finančni derivativi	-9.8	19.1	0.2	0.9
4.	Ostale naložbe	6,719.8	1,380.9	403.7	216.6
5.	Rezervna imetja	91.8	-46.0	-51.9	-34.8
IV.	Neto napake in izpustitve	-70.2	53.2	49.0	-32.0

Vir: Banka Slovenije

Donos na slovenske državne 10-letne obveznice je 18. Novembra znašal 1.653%, kar je za 0.2 odstotne točke manj kot pred mesecem dni. Donos na italijanske istovrstne obveznice je nekaj nižje, na španske pa višji od donosa na slovenske obveznice, kar pomeni, da se je relativni položaj Slovenije na trgu državnih obveznic po padcu čez poletje jeseni znova nekoliko izboljšal.

Po podatkih iz oktobrskega Biltena BS je konec avgusta 2015 bruto zunanji dolg Slovenije znašal 44.926 milijonov €, kar je 490 milijonov € manj kot mesec prej in 1163 milijonov € manj kot avgusta 2014. V bruto dolgu je privatnega dolga samo še 35%. Neto zunanji dolg je znašal 12540 milijonov €, kar je najmanj po 2007. Mednarodne rezerve Banke Slovenije so znašale konec septembra 2015 841 milijonov €, kar je 35 milijonov € manj kot mesec prej.

SLOVENSKI MAKROEKONOMSKI REZULTATI IN ZAHTEVAN DONOS NA OBVEZNICE REPUBLIKE SLOVENIJE

France Križanič, Žan Oplotnik, Vasja Kolšek

42

Povzetek

Slovenija je imela v obdobju po 2008 krizo dvojnega dna. Tega ni bilo ne v analizirani skupini članic EU, v skupini gospodarsko razvitih držav izven EU ali pa v skupini velikih držav s srednje visokim dohodkom na prebivalca. Za Slovenijo je bilo v tem obdobju značilno nadpovprečno veliko javnofinančno neravnotežje na eni ter izrazito izboljšanje zunanjega ravnotežja na drugi strani.

Povprečen zahtevan donos desetletne obveznice slovenske države je bil v 2012 in 2013 kar 6% ter se je nato leta 2014 znižal na dobre 3%. Glede na oceno kreditnega tveganja povezanega s spreminjanjem slovenskih makroekonomskih rezultatov (2011 – 2014) je pričakovan donos na obveznico slovenske države v letu 2013 nižji, v letu 2014 pa višji od dejanskega.

Ključne besede: obveznice, donos, javni dolg, mednarodni finančni trg, makroekonomija

JEL: E43, E44, E47, E65, F32, F34, F41, G15, H63

Abstract

Since 2008, Slovenia has faced a double bottom crisis. This characteristics is not otherwise found among the group of analyzed EU Member States, economically developed countries outside the EU or large countries with a medium-high income per capita. During this period, Slovenia has experienced above-average fiscal imbalance on one hand and marked improvement of its external balance on the other.

The average annual required yield of Slovenian ten-year bonds in 2012 and 2013 was as much as 6%, then reduced to slightly above 3% in 2014. According to the assessment of the credit risk associated with changes in Slovenian macroeconomic results (2011-2014), the Slovenian ten-year bonds yield should have been in 2013 lower and in 2014 higher than actual.

Key words: Bonds, Yield, Public debt, International financial markets, Macroeconomics

JEL: E43, E44, E47, E65, F32, F34, F41, G15, H63

1. Uvod

Zahtevan donos na državne obveznice lahko niha iz različnih vzrokov, a je na koncu njegova višina odvisna od kreditnega tveganja kupcev teh obveznic. Kako so v obdobju po nastopu zadnje finančne krize investitorji v svetu ocenjevali posamezne vidike kreditnega tveganja, smo prikazali v članku »Kreditno tveganje in zahtevan donos na državne obveznice po nastopu finančne krize 2009 – 2014« (Križanič F., Oplotnik Ž., Kolšek V., 2015). Tokrat prikazujemo simulacijo rezultatov analize kreditnega tveganja nakupa državnih obveznic za Slovenijo. Primerjavi slovenskih makroekonomskih rezultatov z rezultati drugih v našo analizo zajetih skupin držav sledita simulacija zahtevanega donosa slovenske državne obveznice glede na splošne zakonitosti kreditnega tveganja ter simulacija zahtevanega donosa obveznice slovenske države v primeru večjega poslabšanja gospodarskih razmer.

44

2. Makroekonomski rezultati in zahtevan donos na državne obveznice Slovenije v primerjavi z drugimi državami

V Tabelah 1 do 4 prikazujemo podatke o povprečnem letnem zahtevanem donosu na desetletno državno obveznico Republike Slovenije, skupine izbranih članic EU, skupine najbolj razvitih držav sveta izven EU in skupine velikih držav s srednje visokim dohodkom na prebivalca. Pri tem primerjamo Slovenijo s 23 državami sveta. V vsaki tabeli so pod povprečnim letnim zahtevanim donosom državne obveznice navedeni še osnovni makroekonomski rezultati (BDP, tekoči račun plačilne bilance - % v BDP, inflacija, obrestne mere centralne banke in borzni indeks ter bilanca javnega financiranja - % v BDP). Pri skupinah članic EU, gospodarsko najbolj razvitih držav sveta izven EU ter velikih držav s srednje visokim dohodkom na prebivalca so makroekonomske okoliščine v vsakem obravnavanem letu (od 2009 do 2014) ponderirana vsota rezultatov po posameznih državah. Pri tem je kot utež uporabljen BDP (v dolarjih), ocenjen po pariteti kupne moči.

Tabela 1

Donos desetletne državne obveznice in osnovni makroekonomski rezultati 2009 – 2014 za Slovenijo

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Donos desetletne državne obveznice [%]	4.9	4.4	4.3	6.0	6.0	3.3
BDP (indeks)	100	101	102	100	99	101
Tekoči račun plačilne bilance [% v BDP]	-0.5	-0.1	0.4	3.3	6.3	6.5
Inflacija (indeks)	100	102	104	106	108	108
Obrestne mere centralne banke [%]	1.4	1.0	1.2	0.9	0.5	0.2
Borzni indeks	100	94	74	58	64	79
Bilanca javnega financiranja [% v BDP]	-6.3	-5.9	-6.4	-4.0	-14.7	-6.2

45

V Tabeli 1 vidimo, da je imela Slovenija med 2009 in 2014 krizo dvojnega dna. Primerjava z rezultati v Tabelah 2 do 4 kažejo, da tega, gledano na ravni ponderiranega BDP, ni bilo ne pri analizirani skupini članic EU, ne pri gospodarsko razvitih državah izven EU in ne pri velikih državah s srednje visokim dohodkom na prebivalca. V letu 2014 se je slovenski BDP komajda povzpел nad svojo raven na prvem dnu krize 2009. Specifičen je bil tudi slovenski borzni indeks, ki je bil najnižji šele 2012, leto preden je naš BDP upadel na svoje drugo dno. Za Slovenijo je bilo značilno tudi nadpovprečno veliko javnofinančno neravnotežje na eni ter izrazito izboljšanje zunanjega ravnotežja (6.5% delež presežka na tekočem računu plačilne bilance v BDP leta 2014) na drugi strani. Slednje je na koncu opazovanega obdobja omogočilo povratek gospodarske rasti.

Tabela 2

Donos desetletne državne obveznice in osnovni makroekonomski rezultati 2009 – 2014 v izbranih državah članicah EU¹

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Ponderirano povprečje					
Donos desetletne državne obveznice [%]	3.9	3.5	3.7	2.9	2.7	2.1
BDP (indeks)	100	103	106	107	108	109
Tekoči račun plačilne bilance [% v BDP]	0.9	1.0	1.1	1.4	2.2	2.0
Inflacija (indeks)	100	102	105	107	109	109
Obrestne mere centralne banke [%]	1.4	1.0	1.5	1.3	0.8	0.5
Borzni indeks	100	121	119	115	135	153
Bilanca javnega financiranja [% v BDP]	-5.6	-4.7	-3.7	-3.8	-3.0	-3.2

1) Avstrija, Belgija, Češka, Danska, Francija, Italija, Nemčija, Nizozemska, Poljska, Španija, Švedska in UK.

Tabela 3

Donos desetletne državne obveznice in osnovni makroekonomski rezultati 2009 – 2014 v najpomembnejših gospodarsko razvitih državah izven EU¹

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Ponderirano povprečje					
Donos desetletne državne obveznice (%)	3.3	3.2	2.9	2.0	2.2	2.2
BDP (indeks)	100	104	106	108	111	113
Tekoči račun plačilne bilance (% v BDP)	-0.9	-0.8	-1.0	-1.3	-0.9	-0.6
Inflacija (indeks)	100	101	102	104	106	107
Obrestne mere centralne banke (%)	0.9	1.1	1.5	1.3	1.2	1.1
Borzni indeks	100	116	121	115	131	146
Bilanca javnega financiranja (% v BDP)	-2.0	-3.9	-2.9	-2.6	-1.9	-1.6

1) Avstralija, Japonska, Kanada, Švica, Južna Koreja in ZDA.

Podatki v Tabeli 4 kažejo, da je bila v opazovanem obdobju za velike države s srednje visokim dohodkom na prebivalca v povprečju značilna relativno (glede na gospodarsko razvitejši del sveta) visoka inflacija ter znaten primanjkljaj tako na tekočem računu plačilne bilance kot v konsolidirani bilanci javnega financiranja. Višja inflacija v tej skupini držav je pogojevala precej višje obrestne mere njihovih centralnih bank kot v skupini opazovanih članic EU (Tabela 2) ter gospodarsko najbolj razvitih držav izven EU (Tabela 3). Po drugi strani je bila v skupini držav s srednje visokim dohodkom na prebivalca med 2009 in 2014 rast realnega BDP približno enkrat višja kot v gospodarsko razvitem delu sveta. Tudi po finančni krizi se je nadaljeval proces približevanja gospodarske razvitosti med srednje razvitimi in visoko razvitimi narodnimi gospodarstvi. Precejšnje povečanje borznega indeksa v vseh treh skupinah analiziranih držav kaže na konec finančne krize. Tudi ta kazalec se je od 2009 do 2014 najbolj povečal v velikih narodnih gospodarstvih s srednje visokim dohodkom na prebivalca.

Tabela 4

Donos desetletne državne obveznice in osnovni makroekonomski rezultati 2009 – 2014 v izbranih velikih državah s srednje visokim dohodkom na prebivalca¹

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Ponderirano povprečje					
Donos desetletne državne obveznice (%)	9.6	9.6	9.4	8.1	8.3	9.3
BDP	100	106	112	116	123	124
Tekoči račun plačilne bilance (%BDP)	-3.4	-2.1	-2.2	-4.4	-5.1	-5.0
Inflacija (indeks)	100	104	110	116	123	131
Obrestne mere centralne banke (%)	8.9	7.3	7.2	6.1	6.0	7.2
Borzni indeks	100	124	132	141	157	179
Bilanca javnega financiranja (% v BDP)	-5.8	-4.3	-4.2	-4.5	-3.7	-4.7

1) Brazilija, Indija, Kitajska, Rusija in Južna Afrika.

Primerjava ponderiranih makroekonomskih rezultatov opazovanih članic EU (Tabela 2) na eni ter gospodarsko najbolj razvitih držav izven EU (Tabela 3) na drugi strani kaže nekoliko počasnejše gospodarsko okrevanje v EU ob nekoliko višji inflaciji, ob boljših rezultatih v zunanji menjavi in ob precej večjem javnofinančnem neravnotežju. Vendar se je tudi to v skupini opazovanih držav EU izboljšalo.

Če Slovenijo (Tabela 1) primerjamo z njeno bližnjo okolico, torej opazovanimi članicami EU (Tabela 2), ima v obdobju 2009 – 2014 podpovprečno in zelo pozno začeto gospodarsko rast na eni ter precej boljše zunanje (tekoči račun plačilne bilance) in nekoliko boljše notranje (inflacija) ravnotežje. Javnofinančni primanjkljaj je nenavadno visok, ekstrem v 2013, a so ga takega ustvarile velike dokapitalizacije poslovnih bank. Tudi brez dokapitalizacij bank pa je očitno, da ima Slovenija strukturni javnofinančni primanjkljaj in temu primerno večje kreditno tveganje za investitorje v njene državne obveznice, kot pa glede na primerjano skupino članic EU. V letu 2014 je bil zahtevan donos na slovensko desetletno obveznico v povprečju 3.3%, medtem ko je bil ustrezen rezultat pri ocenjevanju skupini dvanajstih članic EU tretjino manjši (2.1%).

3. Simulacija zahtevanega donosa desetletne obveznice slovenske države 2013 – 2014 glede na splošne zakonitosti pri oceni kreditnega tveganja

V članku »Kreditno tveganje in zahtevan donos na državne obveznice po nastopu finančne krize 2009 – 2014« (Križanič F., Oplotnik Ž., Kolšek V., 2015) smo prikazali model, v katerem je zahtevan donos na državne obveznice pojasnjen z makroekonomskimi rezultati (ali tudi spremenljivkami ekonomske politike, kot so obrestne mere centralne banke) danega narodnega gospodarstva. Ta model nam omogoča oceno višine donosa desetletne obveznice slovenske države, kakršna bi bila, če bi zanjo veljali splošni faktorji presoje tveganja kupcev državnih obveznic. Pri izračunu višine zahtevanega donosa smo predpostavljali, da je višina donosa slovenske obveznice leta 2011 približno odlikavala realna (dejanska) tveganja pri plasiranju sredstev v ta vrednostni papir. Za naslednja leta pa se višina donosa slovenske obveznice spreminja v skladu s spreminjanjem faktorjev, ki vplivajo na donos obveznic v svetu in glede na dejanske spremembe neodvisnih spremenljivk (BDP, tekoči račun plačilne bilance,...) v Sloveniji. Nekatere spremenljivke učinkujejo na zahtevan donos državnih obveznic z daljšim - enoletnim ali celo dvoletnim časovnim zamikom (time lag). Tako smo, ob upoštevanju vpliva vseh v modelu zajetih faktorjev, ocenili donos slovenske državne obveznice za leti 2013 in 2014. V obdobju med 2011 in 2014 je na zniževanje tega donosa vplival upad obrestnih mer Evropske centralne banke in izboljšanje slovenskega računa tekočih transakcij, na njegovo povečanje pa je vplivalo močno poslabšanje javnofinančnega ravnotežja. Do tega je med drugim privedla sanacija bančnega sistema v 2013 s končnim učinkom 14.7% deleža javnofinančnega primanjkljaja v BDP. V slovenskem primeru večino sredstev vloženih v poslovne banke in t.i. »slabo banko« še ni bilo porabljenih. Za sedaj je v omenjenem 14.7% deležu javnofinančnega primanjkljaja v našem BDP dobri dve tretjini

investiranih sredstev. Posledica je temeljito izboljšanje neto pozicije slovenskih bank v odnosih s tujino (tako poslovne banke kot Banka Slovenije so neto upnik do tujine) ter večja likvidnost države. To so investitorji na trgu državnih obveznic zaznali in v 2014 prilagodili višino donosa na približno polovico tistega iz 2012 ali 2013 (Tabela 1) ter dobro odstotno točko nižje kot bi ustrezalo statistično zabeleženim rezultatom slovenskega gospodarstva (Tabela 5).

V Tabeli 5 je prikazana razlika med dejanskim donosom na obveznice slovenske države in simulirano višino donosa slovenske obveznice (kakšna bi bila glede na kriterije kreditnega tveganja pri plasiranju sredstev v državne obveznice na svetovnem trgu). Pozitiven rezultat kaže, da je bil dejanski zahtevan donos večji od tega, ki bi ustrezal faktorjem kreditnega tveganja za slovensko obveznico. Negativen rezultat kaže, da je bil zahtevan donos obveznice slovenske države nižji, kot bi ustrezalo faktorjem kreditnega tveganja, ki jih kot relevantne upošteva svetovni trg državnih obveznic.

Tabela 5

Razlika med dejanskim donosom desetletne obveznice Republike Slovenije in njegovo modelsko simulacijo

	Glede na faktorje donosa obveznic			
	23 držav ¹	11 velikih držav ²	11 razvitih držav ³	12 članic EU ⁴
	odstotne točke	odstotne točke	odstotne točke	odstotne točke
2013	2.5	2.4	2.7	2.7
2014	-1.6	-1.2	-1.3	-1.3

1) Avstralija, Avstrija, Belgija, Brazilija, Češka, Danska, Francija, Indija, Italija, Japonska, Južna Afrika, Južna Koreja, Kanada, Kitajska, Nemčija, Nizozemska, Poljska, Rusija, Španija, Švedska, Švica, UK in ZDA.

2) Avstralija, Brazilija, Francija, Indija, Japonska, Južna Afrika, Kitajska, Nemčija, Rusija, UK in ZDA.

3) Francija, Italija, Japonska, Južna Koreja, Kanada, Nemčija, Nizozemska, Švedska, Švica, UK in ZDA.

4) Avstrija, Belgija, Češka, Danska, Francija, Italija, Nemčija, Nizozemska, Poljska, Španija, Švedska in UK.

V Tabeli 5 vidimo, da je bil donos na slovensko državno obveznico leta 2013 za 2.5 odstotne točke višji, kot bi ustrezalo tveganju investitorjev v ta vrednostni papir. Obratno je bil 2014 donos slovenske desetletne državne obveznice med 1.2 in 1.6 odstotne točke manjši, kot bi ustrezalo tveganju investitorjev pri nakupu obveznice države, ki je leto pred tem uspela doseči 14.7% delež javnofinančnega primanjkljaja v BDP. Pričakovanja¹, da se bo po prenehanju stigmatizacije Slovenije na svetovnem finančnem trgu (2012 in 2013) in umetnem ustvarjanju strahu, da Slovenija ne bo sposobna poravnati svojih obveznosti, zahtevan donos na slovensko obveznico spustil v bližino tistega, ki je značilen za gospodarsko razvite države, so se uresničila z določenim zamikom. V letu 2014 se je učinek

1 Ocena kreditnega tveganja pri investicijah v slovenske državne obveznice (Križanič F., Oplotnik Ž., Kolšek V., 2014).

prenehanja stigmatizacije kazal v nižjem dejanskem od ocenjenega donosa, leta 2015 pa je zahtevan donos upadel v skladu s pričakovanji².

Vprašajmo se še, kakšen bi bil zahtevan donos na obveznico slovenske države v primeru večje porušitve ravnotežja na našem trgu. Pri tem simuliramo neravnotežje, ki bi bilo realno možno oziroma, ob določenih pogojih, verjetno. To je 5% upad realnega BDP, poslabšanje zunanega ravnotežja, tako da bi se delež stanja na tekočem računu plačilne bilance v BDP znižal za 5 odstotnih točk, dvig obrestne mere Evropske centralne banke za 5 odstotnih točk ter poslabšanje našega javnofinančnega ravnotežja (merjeno kot delež v BDP) za 5 odstotnih točk. Rezultate omenjenih sprememb (vsake posebej, se pravi ne vseh skupaj ali povezano) predstavljamo v Tabeli 6.

49

V Tabeli 6 vidimo, da bi se donos na slovensko državno obveznico tudi v siceršnjih razmerah značilnih za 2014 (torej že visok javnofinančni primanjkljaj leto prej) gibal pod 5% v primeru globoke recesije, okoli 5.1% v primeru precejšnjega poslabšanja zunanega ravnotežja, okoli 5.5% v primeru krepkega poslabšanja javnofinančnega ravnotežja in okoli 6.5% v primeru drastičnega (za 5 odstotnih točk) povečanja obrestnih mer Evropske centralne banke. Ker Slovenija deli usodo članic EU, je pričakovati, da bo pri njej učinek poslabšanja gospodarskih razmer podoben kot pri analizirani skupini članic EU (zadnji stolpec Tabele 6).

Tabela 6

Donos obveznice RS v 2014 ob predpostavki večjega poslabšanja gospodarskih razmer

	Velike in manjše države	Velike države	Gospodarsko razvite države	EU
	23 držav	11 velikih držav	11 razvitih držav	12 članic EU
	%	%	%	%
Ocenjen donos ceteris paribus	4.9	4.5	4.6	4.6
BDP (v \$ po pariteti kupne moči) - 5%	4.9	4.5	4.6	4.6
Bilanca javnega financiranja [% v BDP] - 5 o.t.	5.8	5.2	5.5	5.5
Obrestna mera centralne banke [%] + 5 o.t.	8.2	7.5	12.9	6.5
Tekoči račun plačilne bilance [% v BDP] - 5 o.t.	5.4	5.1	4.9	5.1

² Od januarja 2015 dalje se zahtevan donos na desetletno obveznico Republike Slovenije v glavnem (s posamičnimi nihaji navzgor) giblje med 1.5% in 2%.

4. Sklepi

Po nastopu finančne krize v 2008 je imela Slovenija krizo dvojnega dna. S tega vidika je bila gospodarska kriza v Sloveniji specifična. Za Slovenijo je bilo v tem obdobju značilno nadpovprečno veliko javnofinančno neravnotežje na eni ter izrazito izboljšanje zunanega ravnotežja na drugi strani.

Donos na slovensko obveznico je bil leta 2013 za 2.5 odstotne točke višji, kot bi ustrezalo tveganju investitorjev v ta vrednostni papir. Obratno je bil 2014 donos slovenske desetletne državne obveznice med 1.2 in 1.6 odstotne točke manjši, kot bi ustrezalo tveganju investitorjev pri nakupu obveznice države, ki je leto pred tem uspela s projektom »sanacije bank« doseči 14.7% delež javnofinančnega primanjkljaja v BDP.

Donos na slovensko državno obveznico bi se 2014 v primeru globoke recesije gibal pod 5%, v primeru precejšnjega poslabšanja zunanega ravnotežja okoli 5.1%, v primeru krepkega poslabšanja javnofinančnega ravnotežja okoli 5.5% in v primeru drastičnega povečanja obrestnih mer Evropske centralne banke okoli 6.5%.

5. Literatura in viri podatkov

Križanič F., Oplotnik Ž., Kolšek V., 2014: Ocena kreditnega tveganja pri investicijah v slovenske državne obveznice, *Gospodarska gibanja*, št. 465, februar 2014, EIPF, Ljubljana, str. 27-40;

Križanič F., Oplotnik Ž., Kolšek V., 2015: Kreditno tveganje in zahtevan donos na državne obveznice po nastopu finančne krize 2009 – 2014, *Gospodarska gibanja*, št. 480, avgust 2015, EIPF, Ljubljana, str. 32-46;

Podatki so zbrani iz:

- a. Trading Economics, New York City (<http://www.tradingeconomics.com/>) in
- b. World Economic Outlook Database, April 2015, IMF (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx>).

Programska oprema

EViews 7.1

Leto	Domače končno trošenje za blago in tržne storitve											
	Prebivalstvo				Investicije v osn. sredstva				Širša država			
	mio. €	letni porast	mesečna rast		mio. €	letni porast	mesečna rast		mio. €	letni porast	mesečna rast	
2008	19243	8,8	0,00		10405	9,78	0,87		2526	14,18	1,35	
2009	18852	-2,30	-2,78		8369	-22,11	-23,57		2512	-0,57	2,56	
2010	19578	0,74	3,64		7651	-9,69	-5,79		2512	-0,10	-1,79	
2011	20675	2,80	1,19		6694	-6,62	-0,96		2443	-2,77	-5,99	
2012	20452	-1,08	-0,43		6157	-8,03	-6,99		2363	-3,27	4,63	
2013	19524	-1,76	2,62		6304	0,47	-0,76		2237	-5,32	-6,49	
2014	19417	0,61	1,07		7503	5,28	6,37		2230	-0,41	-1,21	
2104/1	4442	1,68			1750	5,50			531	-5,06		
4	1682	5,74	1,32		647	8,76	1,67		183	-7,36	-0,46	
5	1600	-0,14	-0,39		630	6,60	-0,11		165	-14,90	-0,85	
6	1661	-1,78	-0,53		651	7,38	0,31		190	8,78	2,14	
II	4943	1,21			1928	7,58			538	-4,97		
7	1710	4,15	0,15		675	11,73	0,84		207	4,53	2,97	
8	1573	-4,18	-1,60		614	8,99	0,11		170	5,56	-1,05	
9	1687	1,51	-0,58		666	5,22	-0,26		169	1,02	2,09	
III	4970	0,50			1955	8,58			546	3,73		
10	1746	-1,69	-0,55		676	1,74	0,66		180	3,79	-1,24	
11	1583	-1,73	-0,49		601	-8,88	-2,21		182	-0,39	-1,45	
12	1733	1,04	0,52		594	7,58	-1,63		253	9,40	3,30	
IV	5062	-0,78			1871	-0,27			615	4,69		
2015/1	1459	-3,03	-0,06		514	1,36	0,20		154	-12,67	-4,15	
2	1392	1,10	0,59		590	5,93	1,48		147	-20,20	-2,12	
3	1637	0,89	0,92		693	1,42	0,36		200	16,86	1,32	
I	4488	-0,36			1797	2,84			500	-5,77		
4	1647	-3,35	0,78		626	-2,00	0,60		180	-1,79	-1,32	
5	1651	2,11	0,59		627	1,30	0,52		165	0,14	-1,87	
6	1742	4,19	0,64		643	0,79	0,52		213	12,30	4,92	
II	5041	0,94			1896	0,02			558	3,77		
7	1725	0,74	0,65		630	-4,90	-0,02		199	-3,79	1,48	
8	1611	2,48	-0,72		585	-1,90	-0,13		172	1,15	0,98	
									Skupno			
									mio. €	letni porast	mesečna rast	
									32174	8,50	0,87	
									29732	-8,70	-9,29	
									29741	-2,24	-1,78	
									29812	0,07	-0,11	
									28972	-2,82	-2,26	
									28066	-1,56	-2,54	
									29150	1,69	2,21	
									6724	2,07		
									2511	5,41	1,26	
									2396	0,33	-0,34	
									2501	1,21	-0,13	
									7409	2,30		
									2592	6,05	0,53	
									2357	-0,38	-1,16	
									2522	2,43	-0,29	
									7471	2,73		
									2602	-0,45	-0,32	
									2366	-3,55	-1,02	
									2579	3,26	0,20	
									7547	-0,23		
									2126	-2,79	-0,38	
									2129	0,52	0,63	
									2530	2,13	0,83	
									6786	0,04		
									2453	-2,90	0,59	
									2444	1,76	0,40	
									2598	3,94	0,92	
									7495	0,91		
									2554	-1,07	0,54	
									2368	1,26	-0,47	

Izvoz												
Leto	Izvoz Slovenije *			Izvoz Slovenije izven EU27 **		Izvoz EU27 **		Izvozne cene Slovenija **		Izvozne cene EU27 **		medletna stopnja
	mil. €	letni porast	mesečna rast	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	
2008	19724	1,74	-0,68	7407	9,90	1308960	5,4	109,3	3,4	108,0	2,9	
2009	16006	-18,85	-21,86	5773	-22,07	1090939	-16,6	107,3	-1,82	107,0	-0,84	
2010	18251	14,02	16,09	6359	10,16	1338504	22,63	110,3	2,75	112,7	5,27	
2011	20458	12,10	13,22	7255	13,87	1530880	13,47	117,6	6,57	117,7	4,45	
2012	20884	2,08	1,60	7827	7,89	1685277	10,09	124,2	2,90	124,7	4,80	
2013	21620	2,65	1,85	6447	3,02	1733123	2,97	107,2	-0,27	108,7	-0,88	
2014	23054	6,63	6,44	6704	3,99	1705004	-1,62	107,4	0,22	108,4	-0,24	
2014/II	5746	4,08		1725	4,66	421694	-6,32	107,0	-0,19	107,8	-1,19	
7	2023	5,54	1,32	589	0,60	151479	-2,46	108,5	1,02	108,8	1,02	
8	1545	1,75	-1,00	457	-0,95	123239	-7,71	107,5	-2,27	109,0	0,65	
9	2153	13,83	2,02	586	9,07	150659	6,77	110,0	4,07	109,4	0,92	
III	5722	7,40		1632	3,02	425377	-1,06	108,7	0,90	109,1	0,86	
10	2162	8,41	1,58	600	6,27	157324	2,36	108,0	1,03	109,7	1,20	
11	2010	7,49	0,11	543	-0,06	145709	2,40	107,5	-0,56	109,2	0,74	
12	1827	11,24	1,98	581	4,95	145853	5,53	103,1	-4,27	109,3	0,74	
IV	5999	8,94		1724	3,76	448885	3,38	106,2	-1,27	109,4	0,89	
2015/I	1802	-0,18	0,09	459	-5,91	126727	-2,85	108,8	1,21	109,5	1,77	
2	1876	6,25	0,28	542	1,86	138025	1,63	109,5	0,55	111,4	3,72	
3	2174	9,57	0,63	615	1,79	162375	13,72	107,8	0,84	112,9	5,02	
I	5852	5,34		1615	-0,50	427127	4,42	108,7	0,87	111,3	3,50	
4	1961	0,37	-0,96	576	-6,17	155473	11,88	107,1	-1,65	114,5	6,91	
5	1962	7,31	-0,47	565	8,69	145973	3,50	108,5	1,21	114,6	6,41	
6	2147	10,90	1,19	624	5,53	159851	12,81	111,8	6,88	114,0	4,97	
II	6070	6,16		1765	2,32	461296	9,39	109,1	2,03	114,4	6,09	
7	2123	4,83	0,47	653	10,78	162175	7,06	108,2	-0,28	113,1	3,95	
8	1561	2,06	-1,57	467	2,08	131818	6,96	109,5	1,86	112,7	3,39	
9	2171	1,31	0,84									
III	5854	2,76										

* podatki SURS, ** podatki Eurostat

Leto	Uvoz Slovenije*			Uvoz Slovenije izven EU27**				Uvoz EU27**				Uvozne cene Slovenija**		Uvozne cene EU27**	
	mil. €	letni porast	mesečna rast	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja		
2008	22648	6,65	-0,05	7240,0	19,7	1550276	8,12	128,0	6,8	128,0	6,8	128,0	6,8	121,8	8,7
2009	16773	-25,94	-28,77	5527	-23,65	1198313	-22,70	117,8	-7,96	117,8	-7,96	117,8	-7,96	108,9	-10,53
2010	19504	16,29	17,44	7292	31,94	1482947	23,70	128,0	8,65	128,0	8,65	128,0	8,65	123,8	13,65
2011	21954	12,56	14,40	8250	13,06	1681150	11,40	138,7	8,33	138,7	8,33	138,7	8,33	137,2	10,80
2012	22051	0,44	-0,51	8166	-1,02	1782930	6,05	141,1	4,58	141,1	4,58	141,1	4,58	146,5	6,26
2013	22180	0,46	-0,64	7525	7,89	1683261	-6,39	108,3	-3,50	108,3	-3,50	108,3	-3,50	114,4	-3,65
2014	22566	1,74	2,30	7896	4,92	1679925	-0,20	105,5	-2,63	105,5	-2,63	105,5	-2,63	111,4	-2,61
2014//	5676	1,13		2056	11,57	417459	-0,54	105,3	-4,07	105,3	-4,07	105,3	-4,07	111,1	-3,14
7	1941	2,77	1,35	612	-5,44	150017	3,60	105,7	-0,94	105,7	-0,94	105,7	-0,94	111,1	-1,68
8	1635	3,42	-0,54	612	1,32	132068	-3,00	106,6	-0,28	106,6	-0,28	106,6	-0,28	111,4	-2,54
9	2000	7,19	1,16	747	14,69	148038	4,51	104,1	-2,53	104,1	-2,53	104,1	-2,53	111,8	-2,95
III	5577	4,51		1971	3,60	430123	1,78	105,5	-1,25	105,5	-1,25	105,5	-1,25	111,4	-2,39
10	2057	2,18	0,63	726	-8,52	149623	0,03	106,3	-0,84	106,3	-0,84	106,3	-0,84	111,9	-1,15
11	2014	2,50	0,46	678	3,83	135213	-2,88	105,5	0,00	105,5	0,00	105,5	0,00	110,2	-1,08
12	1764	1,43	-0,13	596	2,62	133488	2,65	101,2	-4,98	101,2	-4,98	101,2	-4,98	107,9	-3,83
IV	5835	2,06		1999	-1,35	418324	-0,12	104,3	-1,94	104,3	-1,94	104,3	-1,94	110,0	-2,02
2015/1	1780	0,41	-0,95	619	-0,63	137467	-4,58	104,5	-2,34	104,5	-2,34	104,5	-2,34	106,4	-5,84
2	1878	6,00	0,65	699	15,43	134374	2,49	104,1	-2,71	104,1	-2,71	104,1	-2,71	109,2	-3,62
3	2054	7,91	0,56	694	8,19	152308	9,69	108,3	1,69	108,3	1,69	108,3	1,69	111,8	-0,89
I	5712	4,85		2011	7,60	424149	2,45	105,6	-1,12	105,6	-1,12	105,6	-1,12	109,1	-3,45
4	1985	4,54	0,52	678	0,77	146612	6,20	108,5	2,26	108,5	2,26	108,5	2,26	113,6	2,71
5	1886	-1,47	-1,23	654	-9,12	139878	-0,42	108,5	3,53	108,5	3,53	108,5	3,53	114,5	3,25
6	1984	6,75	1,12	697	4,96	149571	7,65	107,1	1,90	107,1	1,90	107,1	1,90	112,9	1,07
II	5855	3,23		2028	-1,34	436061	4,46	108,0	2,56	108,0	2,56	108,0	2,56	113,7	2,34
7	1959	-0,55	0,07	645	5,34	149234	-0,52	106,2	0,47	106,2	0,47	106,2	0,47	110,8	-0,27
8	1627	-0,02	-0,94	605	-1,16	134083	1,53	102,8	-3,56	102,8	-3,56	102,8	-3,56	109,6	-1,62
9	2000	-0,35	0,47												
III	5586	-0,32													

* podatki SURS, ** podatki Eurosta

Leto	Industrijska produkcija EU27				Predelovalna dejavnost EU27				Gospodarska aktivnost in brezposelnost v EU				Trgovina na drobno EU27				Anketna stopnja brezposelnosti		
	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	EU 27	EU 15	Slovenija				
2009	91,18	-16,2	91,31	-15,2	93,35	-9,6	107,76	-3,0					8,9	9,0	6,0				
2010	97,38	6,5	97,93	7,3	88,85	-4,4	110,34	2,1					9,6	9,5	7,2				
2011	101,15	3,40	103,14	4,80	89,89	0,07	111,85	1,30					9,6	9,7	8,1				
2012	98,73	-2,1	100,59	-2,2	87,09	-5,9	113,96	1,1					10,5	10,6	8,9				
2013	100,32	3,6	101,69	1,1	92,27	5,9	102,89	-9,8					10,9	11,1	10,2				
2014	101,43	1,06	103,77	2,05	94,22	2,93	104,76	1,80					10,2	11,6	9,7				
2014//II	101,97	1,5	105,51	2,3	96,69	4,0	103,50	1,9					10,2	11,4	9,3				
7	101,97	1,7	105,91	2,7	95,53	1,1	105,78	0,6					9,7	11,0	9,3				
8	86,97	-0,2	88,57	0,5	84,59	1,7	103,02	2,1					9,7	10,9	9,3				
9	105,28	0,6	109,84	1,2	100,66	0,0	101,94	0,7					9,8	11,3	9,2				
III	98,07	0,8	101,44	1,5	93,59	0,9	103,58	1,1					9,7	11,1	9,3				
10	106,76	0,8	110,25	1,4	104,59	0,9	106,87	1,0					10,0	11,5	9,5				
11	106,69	-0,2	109,15	0,6	102,59	1,6	108,12	2,1					10,2	11,8	9,5				
12	98,59	1,0	98,14	1,7	96,07	-0,5	131,16	4,0					9,8	11,3	9,8				
IV	104,01	0,5	105,85	1,2	101,08	0,7	115,38	2,5					10,0	11,5	9,6				
2015//I	98,44	1,1	96,94	0,9	78,4	1,3	99,38	2,1					10,2	11,6	10				
2	101,46	1,8	101,73	1,4	82,7	-1,4	92,91	2,1					10,2	11,7	9,8				
3	111,46	2,2	113,9	2,3	94,72	0,2	103,79	2,0					10,0	11,6	9,5				
I	103,79	1,7	104,19	1,6	85,27	0,0	98,69	2,1					10,1	11,6	9,8				
4	102,09	1,1	105,05	1,1	94,23	0,3	104,40	1,4					9,7	11,2	9,4				
5	103,15	2,0	106,96	2,4	96,19	1,1	106,30	2,2					9,5	10,9	9,2				
6	105,6	1,7	110,41	1,7	99,30	-0,4	105,59	1,2					9,3	10,6	9,1				
II	103,61	1,6	107,47	1,7	96,57	0,3	105,43	1,6					9,5	10,9	9,2				
7	103,83	1,8	107,49	1,5	95,07	0,4	108,9	2,1					9,0	10,4	9,1				
8	88,97	2,5	90,73	2,5	79,95	-5,0	104,48	0,9					8,9	10,3	9,1				
9	107,02	1,8	112,03	2,1			104,37	1,9					9,1	10,5	8,9				
III	99,94	2,0	103,42	2,0			105,92	1,7					9,0	10,4	9,0				

Leto	Naročila, pričakovanja in poslovni optimizem v EU										Poslovni optimizem EU28	
	Poslovna klima EU28			Naročila, predelovalna dejavnost EU28			Naročila, gradbeništvo EU28			Trgovina na drobno pričakovanja EU28		Slovenija
	ocena stanja	medletna sprememba		ocena stanja	medletna sprememba		indeks naročil	medletna sprememba		ocena stanja	medletna sprememba	
2009	-2,55	-2,17		-53,00	-37,49		-45,33	-28,09		-13,12	-9,54	-26,53
2010	0,45	2,92		-24,36	28,65		-43,25	2,08		6,02	19,12	-5,13
2011	0,60	0,16		-11,68	12,70		-40,31	4,12		-0,64	-6,85	-2,33
2012	-0,70	-1,30		-24,07	-12,39		-41,17	-0,86		-5,45	-4,81	-10,70
2013	-0,44	-0,20		-22,78	1,30		-39,82	1,35		-0,70	4,76	-7,63
2014	0,24	0,68		-14,41	8,31		-35,16	4,43		9,15	9,78	-3,58
2014/II	0,3	1,1		-12,2	14,8		-36,1	4,9		14,1	16,9	-1,0
7	0,2	0,7		-13,3	8,9		-32,4	6,2		7,2	8,3	-4,5
8	0,2	0,5		-11,9	4,8		-32,1	5,4		8,4	3,0	-3,5
9	0,0	0,2		-16,6	0,9		-30,2	2,9		4,1	-3,7	-4,8
III	0,1	0,5		-13,9	4,9		-31,6	4,8		6,6	2,5	4,3
10	0,1	0,1		-17,9	1,4		-32,3	6,7		6,3	0,6	-7,5
11	0,2	-0,1		-15,2	0,7		-34,7	3,3		8,9	8,0	-7,7
12	0,1	-0,2		-15,9	-0,3		-34,3	3,5		7,8	4,5	-8,2
IV	0,1	-0,1		-16,3	0,6		-33,8	4,5		7,7	4,4	-7,8
2015/I	0,2	-0,1		-15,3	1,2		-35,3	4,5		6,2	1,4	-4,0
2	0,1	-0,3		-13,7	0,8		-33,4	5,2		7,6	-2,5	-0,9
3	0,2	-0,3		-11,6	2,0		-33,8	4,6		15,5	5,2	0,2
I	0,2	-0,2		-13,5	1,3		-34,2	4,8		9,8	1,4	-1,6
4	0,3	0,0		-9,5	1,8		-27,9	7,6		16,1	-2,2	-0,1
5	0,3	-0,1		-10,7	1,6		-30,4	5,8		22,0	6,7	-0,8
6	0,1	-0,1		-10,7	1,4		-28,3	7,3		13,9	4,2	-2,6
II	0,2	-0,1		-10,3	1,6		-28,9	6,9		17,3	2,9	-1,2
7	0,4	0,2		-11,0	1,7		-26,1	5,3		7,9	-0,5	-3,4
8	0,3	0,1		-9,4	2,1		-25,3	5,7		15,9	6,1	-2,5
9	0,4	0,4		-12,0	3,9		-27,1	2,3		21	16,0	-2,0
III	0,4	0,2		-10,8	2,6		-26,2	4,4		14,9	7,2	-2,6
10	0,4	0,3		-14,4	3,5		-29,7	2,6		20,4	14,1	-5,2

Leto	Naročila, pričakovanja in poslovni optimizem v Sloveniji														
	Gospodarska klima			Naročila, predelovalna dejavnost			Naročila, gradbeništvo			Trgovina na drobno pričakovanja			Poslovni optimizem		
	ocena stanja	medletna sprememba		ocena stanja	medletna sprememba	indeks naročil	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba		
2008	2,2	-11,2		-19,3	-27,6	-6,5	-19,5	30,5	-10,4	-4,3	-15,9				
2009	-22,3	-25,5		-61,7	-42,4	-61,7	-55,2	0,0	-30,5	-22,9	-18,6				
2010	-8,8	12,9		-24,6	37,1	-68,8	-7,1	24,9	24,8	-0,9	22,0				
2011	-6,7	2,0		-15,5	7,0	-59,3	9,7	24,7	-1,8	-0,3	-0,1				
2012	-16,7	-10,0		-32,4	-16,9	-52,7	6,6	20,0	-4,7	-10,9	-10,6				
2013	-13,4	3,3		-26,5	5,8	-32,5	20,2	24,0	4,0	-5,3	5,5				
2014	-2,17	11,25		-9,89	16,68	-15,08	17,47	30,49	6,48	2,05	7,42				
2014//II	0,0	12,7		-8,5	16,4	-12,5	24,7	35,0	0,5	5,5	9,3				
7	2	15,0		1,6	28,3	-4,1	21,1	34,5	6,0	4,0	12,0				
8	0	11,0		-4,6	17,8	-7,6	11,6	8,7	-4,1	3,6	6,2				
9	1	11,0		-10,5	16,1	-4,9	11,7	30,7	1,5	3,3	3,7				
III	1,0	12,3		-4,5	22,1	-5,5	14,8	24,6	1,1	3,6	7,3				
10	1	15,0		0,8	20,1	-5,0	11,2	28,7	0,1	1,2	7,3				
11	-3	12,0		-7,4	13,2	-10,3	6,6	30,9	29,2	-4,6	3,6				
12	-4	12,0		-14,1	6,0	-16,3	8,3	33,3	11,4	-4,9	3,9				
IV	-2,0	13,0		-6,9	13,1	-10,5	8,7	31,0	13,6	-2,8	4,9				
2015/1	2,2	11,2		-18,7	4,8	-27,2	3,2	24,4	0,8	4,5	6,9				
2	4,7	12,7		-14,6	5,6	-31,8	2,9	36,8	3,0	8,3	4,7				
3	6,7	12,7		-2,0	13,4	-34,9	-4,8	54,6	17,9	12,3	7,9				
I	4,5	12,2		-11,8	7,9	-31,3	0,4	38,6	7,2	8,4	6,5				
4	6,8	10,8		6,9	22,0	-30,5	-7,7	44,4	5,7	9,2	3,9				
5	8,2	5,2		2,5	9,6	-17,4	-9,4	58,3	21,8	9,2	3,0				
6	5,4	4,4		-1,9	1,3	-17,7	-11,0	33,9	4,1	4,0	-0,9				
II	6,8	6,8		2,5	11,0	-21,9	-9,4	45,5	10,5	7,5	2,0				
7	4,2	2,2		7,3	5,7	-13,8	-9,7	33,0	-1,5	3,7	-0,3				
8	8,0	8,0		-0,8	3,8	-11,1	-3,5	14,6	5,9	9,1	5,5				
9	6,9	5,9		-4,0	6,5	-24,8	-19,9	47,6	16,9	6,3	3,0				
III	6,4	5,4		0,8	5,3	-16,6	-11,0	31,7	7,1	6,4	2,7				
10	5,3	4,3		9,4	8,6	-17,2	-12,2	34,2	5,5	5,7	4,5				

Industrijska produkcija															
Leto	Skupno			Rudarstvo			Predelovalna industrija			Oskrba (el., plin, voda)					
	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast			
2009	1076	-16,7	-1,64	113,7	-3,1	-0,29	107,1	-17,7	-1,77	1075	-7,5	-0,64			
2010	115,3	71	0,78	127,5	12,1	1,00	115,3	76	0,84	1078	0,3	-0,06			
2011	104,4	-9,5	-0,4	118,7	-7,7	-0,73	105,1	2,7	-0,45	89,1	4,6	0,09			
2012	104,1	0,0	-0,15	110,7	-6,6	-0,86	103,6	-1,0	-0,19	98,7	10,0	0,69			
2013	99,6	-4,3	0,31	88,2	-10,4	0,82	97,6	-5,8	0,35	120,1	21,6	0,26			
2014	101,5	2,1	0,48	83,4	-0,09	-2,26	101,4	4,2	0,53	103,3	-13,9	-1,09			
2014/1	99,0	-0,1		74,9	-1,3		98,6	2,4		105,2	-18,3				
4	103,2	1,5	1,74	138,4	73,2	11,27	102,6	1,5	1,33	99,1	-9,8	-1,33			
5	101,5	0,5	-0,08	93	18,0	0,60	101,3	0,5	-0,42	101,6	-4,8	-0,18			
6	105,8	6,4	0,57	82,2	9,3	-3,25	107,1	8,7	0,59	94,3	-15,4	-1,3			
II	103,5	2,8		104,5	34,1		103,7	3,5		98,3	-10,1				
7	107	5,6	1,69	74,9	-20,1	-7,05	107,1	7,4	1,8	110	-6,1	2,19			
8	83,2	-1,3	-1,16	67,9	-27,4	-9,03	81,9	1,4	-0,97	98,1	-15,8	-0,08			
9	108,8	5,1	0,27	93,3	19,6	-4,72	109,6	6,8	0,41	100,4	-13,1	0,94			
III	99,7	3,4		78,7	-11,0		99,5	5,5		102,8	-11,6				
10	110,4	2,9	0,39	94,6	-3,4	-5,26	111	5,1	0,46	104,7	-16,2	0,18			
11	104,6	1,5	-0,46	77,2	-23,6	-7,91	104,9	3,7	-0,39	104,2	-13,7	-0,96			
12	96,3	3,5	0,95	55,1	-50,6	-6,53	95,3	8,2	1,43	111,7	-18,2	-0,53			
IV	103,8	2,6		75,6	-26,9		103,7	5,5		106,9	-16,1				
2015/1	98,4	3,3	0,12	74,1	-14,5	2,62	98,3	4,2	0,43	101,9	-2,8	-2,22			
2	101,4	6,5	0,49	71,8	-3,4	3,28	101,9	7,6	1,00	100,9	-1,5	-2,00			
3	114,3	7,7	1,09	81,8	29,8	4,39	115,9	8,8	1,18	104,9	-3,1	-0,23			
I	104,7	5,9		75,9	1,7		105,4	7,0		102,6	-2,5				
4	103,2	0,7	-0,34	87,8	-35,3	5,21	103,3	1,2	-0,47	103,4	4,2	0,74			
5	106,5	5,4	0,05	94,8	2,3	7,15	107	6,0	-0,27	102,2	0,5	0,94			
6	113,4	7,5	1,22	89,7	8,3	6,05	115,4	8,2	1,29	98,7	4,6	0,54			
II	107,7	4,6		90,8	-12,5		108,6	5,2		101,4	3,0				
7	108,7	2,0	0,56	86,3	13,1	0,96	109,2	2,4	0,36	106,8	-3,0	0,77			
8	89,9	8,1	-0,02	77,6	11,2	-1,93	88,8	8,6	0,01	99,9	1,7	-0,64			
9	114,3	5,4	0,72	75,1	-19,9	-2,77	116,5	6,7	1,03	100,3	-0,2	-0,67			
III	104,3	4,9		79,7	-0,4		104,8	5,7		102,3	-0,6				

Leto	Gradbeništvo				Nočnice domačih gostov				Nočnice tujih gostov				Skupaj nočitve			
	tisoč ur	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast	v 1000
2008	43591	10,7	0,86	3543	4,4	0,39	4809	-1,2	-0,08	8352	1,1	0,11	8352	1,1	0,11	8352
2009	41929	-3,0	-0,92	3777	4,8	0,12	4526	-7,0	-0,42	8303	-2,0	-0,20	8303	-2,0	-0,20	8303
2010	36901	-12,0	-1,01	3848	-4,2	-0,35	4923	0,7	0,03	8772	-1,5	-0,13	8772	-1,5	-0,13	8772
2011	31765	-13,9	-0,91	3867	0,5	0,21	5373	91	0,67	9240	5,3	0,47	9240	5,3	0,47	9240
2012	28965	-8,8	-1,07	3679	-4,9	-0,58	5678	5,7	0,70	9355	1,2	0,16	9355	1,2	0,16	9355
2013	27521	-5,0	0,04	3554	-3,4	-0,06	5833	2,7	0,02	9387	0,3	0,01	9387	0,3	0,01	9387
2014	27835	1,1	0,21	3430	-2,7	-0,15	5914	2,4	0,13	9344	0,3	-0,02	9344	0,3	-0,02	9344
2014/1	5695	-0,7		764	-3,4		820	-0,6		1583	-2,0		1583	-2,0		1583
4	2287	1,7	0,44	217	-3,6	-1,61	387	15,5	-0,71	603	7,8	-1,13	603	7,8	-1,13	603
5	2422	-0,7	-0,20	257	1,0	1,8	468	-4,9	1,16	725	-2,9	1,47	725	-2,9	1,47	725
6	2495	5,9	0,36	315	-1,3	-0,88	598	8,3	1,59	913	4,8	0,79	913	4,8	0,79	913
II	7204	2,3		788	-1,2		1454	5,3		2242	2,9		2242	2,9		2242
7	2696	0,8	1,23	449	-7,7	-1,1	931	-3,8	0,49	1380	-5,1	0,11	1380	-5,1	0,11	1380
8	2460	-2,5	-0,90	483	-8,7	-1,93	1163	2,1	1,74	1646	-1,3	0,75	1646	-1,3	0,75	1646
9	2633	4,5	1,24	246	-5,8	-1,57	591	-4,2	0,18	837	-4,7	-0,11	837	-4,7	-0,11	837
III	7789	0,9		1177	-7,7		2685	-1,4		3862	-3,4		3862	-3,4		3862
10	2470	1,8	0,77	271	8,2	3,47	401	4,5	0,9	672	6,0	1,92	672	6,0	1,92	672
11	2407	-1,1	-1,07	208	-0,7	0,59	264	-0,7	0,16	471	-0,7	0,06	471	-0,7	0,06	471
12	2270	5,0	1,02	222	-3,6	0,81	291	13,9	2,52	512	5,6	1,39	512	5,6	1,39	512
IV	7147	1,8		700	1,6		955	5,6		1656	3,9		1656	3,9		1656
2015/1	1666	-1,6	-0,47	221	9,6	1,59	326	4,0	-0,43	547	6,2	0,20	547	6,2	0,20	547
2	1835	1,0	-0,52	332	9,9	2,09	256	15,7	1,99	588	12,4	1,43	588	12,4	1,43	588
3	2321	6,2	0,66	263	1,0	0,96	294	3,2	-1,07	557	2,2	-0,39	557	2,2	-0,39	557
I	5822	2,2		816	6,8		876	6,9		1692	6,8		1692	6,8		1692
4	2318	1,4	0,26	239	10,5	1,28	401	3,7	0,79	640	6,1	1,00	640	6,1	1,00	640
5	2371	-2,1	-1,07	249	-2,9	-0,20	535	14,2	1,52	784	8,1	1,06	784	8,1	1,06	784
6	2608	4,5	1,34	338	7,4	0,28	636	6,3	1,63	975	6,7	1,29	975	6,7	1,29	975
II	7297	1,3		827	4,9		1572	8,2		2399	7,0		2399	7,0		2399
7	2753	2,1	0,57	486	8,3	-0,32	1043	12,1	0,74	1530	10,9	0,59	1530	10,9	0,59	1530
8	2483	1,0	-0,83	532	10,2	-0,68	1258	8,1	0,95	1790	8,7	0,63	1790	8,7	0,63	1790

Leto	Letalski				Promet				Železniški				Luški			
	PKM mio	letni porast	mesečna rast	tkm	letni porast	mesečna rast	tkm mio	letni porast	mesečna rast	tkm mio	letni porast	mesečna rast	tisoč ton	letni porast	mesečna rast	
2008	1349	13,8	1,49	16262	18,4	1,50	3520	-2,3	-1,22	3520	-2,3	-1,22	16554	4,5	0,45	
2009	1194	-11,5	-1,16	14762	-9,2	-0,78	2668	-24,2	-0,85	2668	-24,2	-0,85	13356	-19,3	-1,70	
2010	1224	2,5	0,19	15931	7,7	-0,36	3421	28,2	-1,42	3421	28,2	-1,42	14591	9,2	0,66	
2011	1219	0,2	-0,90	16440	3,2	0,54	3752	9,7	0,08	3752	9,7	0,08	16201	14,0	1,20	
2012	1055	-13,5	-0,48	15888	-3,4	-0,69	3740	-7,5	0,02	3740	-7,5	0,02	16907	4,4	0,11	
2013	1061	0,56	0,30	15915	1,6	0,39	3799	9,5	-0,01	3799	9,5	-0,01	17185	1,6	0,39	
2014/1	182	6,7		3704	-9,7		995,9	13,0		995,9	13,0		4601	9,7		
4	85	10,8	1,13	1393	2,2	0,13	347,3	15,7	1,45	347,3	15,7	1,45	1097	-17,8	-5,79	
5	96	5,5	0,46	1375	2,2	0,53	343,0	15,7	-0,80	343,0	15,7	-0,80	1537	3,6	-1,45	
6	120	5,5	0,70	1400	2,2	0,81	349,3	15,7	-1,09	349,3	15,7	-1,09	1539	2,0	0,33	
II	302	6,9		4168	2,2		1039,6	15,7		1039,6	15,7		4172	-3,5		
7	140	-2,3	-1,90	1406	4,4	2,57	347,8	3,5	1,28	347,8	3,5	1,28	1692	12,0	3,31	
8	160	8,7	1,44	1140	4,4	2,53	281,8	3,5	-0,71	281,8	3,5	-0,71	1247	-2,3	-1,48	
9	129	21,7	1,13	1410	4,4	2,28	348,7	3,5	0,63	348,7	3,5	0,63	1432	-2,3	0,45	
III	429	8,2		3956	4,4		978,3	3,5		978,3	3,5		4371	2,7		
10	110	31,0	4,13	1578	12,8	3,14	389,1	2,1	1,13	389,1	2,1	1,13	1790	10,3	4,88	
11	84	29,6	3,72	1555	12,8	2,65	383,5	2,1	1,18	383,5	2,1	1,18	1599	10,7	3,23	
12	72	13,9	4,36	1313	12,8	2,10	323,8	2,1	1,27	323,8	2,1	1,27	1480	10,0	-0,46	
IV	265	25,5		4445	12,8		1096,4	2,1		1096,4	2,1		4869	10,3		
2015/1	65	8,9	1,06	1349	17,8	0,60	317	3,1	0,36	317	3,1	0,36	1803	17,0	3,83	
2	57	1,2	-1,64	1444	17,8	0,06	340	3,1	0,06	340	3,1	0,06	1447	-6,5	-0,37	
3	73	9,9	-0,97	1569	17,8	-0,44	369	3,1	-0,24	369	3,1	-0,24	1607	6,3	1,07	
I	195	6,9		4362	17,8		1026	3,1		1026	3,1		4857	5,6		
4	100	16,8	0,94	1575	13,1	0,58	353	1,7	-0,08	353	1,7	-0,08	2027	84,8	8,14	
5	118	22,1	1,57	1555	13,1	0,48	349	1,7	0,12	349	1,7	0,12	1778	15,7	0,87	
6	146	22,0	1,79	1584	13,1	0,39	355	1,7	0,28	355	1,7	0,28	1676	8,9	-0,81	
II	364	20,6		4714	13,1		1057	1,7		1057	1,7		5481	31,4		
7	167	18,9	-0,51										1530	-9,6	-3,1	
8	176	10,1	-0,05										1569	25,8	0,97	
9	136	5,7	-0,16										1636	14,2	-1,59	
III	479	11,6											4735	8,3		

Leto	Zaposlenost										Skupaj	
	Zaposlene osebe			Samozaposlene osebe			Iskalci zaposlitve		aktivno prebivalstvo	letni porast		
	v podjetjih in organizacijah	letni porast	pri samoz. osebah	letni porast	podjetniki in poklici	letni porast	število	letni porast				
2007	696116	3,1	69933	5,1	53303	3,5	71336	-16,9	925334	1,6		
2008	717564	3,1	72300	3,4	55442	4,0	63216	-11,4	942473	1,9		
2009	699435	-2,5	67937	-6,0	58507	5,5	86353	37,1	944524	0,2		
2010	685733	-2,0	61461	-9,5	59824	2,2	100504	16,4	935543	-1,0		
2011	671812	-2,0	57238	-7,0	61258	2,0	110692	10,0	934658	0,0		
2012	662552	-1,4	54491	-4,8	60823	-0,7	110183	-0,5	920184	-1,5		
2013	647584	-2,2	51139	-6,1	61395	0,9	119827	8,8	913423	-0,7		
2014	652557	0,8	50482	-1,3	64351	4,8	120109	0,2	917901	0,5		
2014/1	643055	-0,3	48456	-3,6	63191	4,8	129843	4,5	911404	-0,2		
2	644829	-0,2	48161	-3,7	63376	5,0	129764	4,6	913040	0,0		
3	647810	0,2	49096	-2,7	63680	5,2	126730	3,3	914384	0,2		
4	651008	0,6	49814	-2,6	63916	5,1	123636	1,9	920237	0,6		
5	653568	0,7	50424	-2,2	64124	5,3	119670	0,9	919754	0,6		
6	654659	0,8	50958	-1,5	64190	5,7	117352	0,6	919441	0,7		
7	654106	0,9	51035	-1,4	64206	4,8	116199	-0,8	918034	0,7		
8	653569	1,0	51292	-0,6	64360	4,9	114784	-1,6	916508	0,7		
9	656447	1,2	51715	-0,3	64824	5,1	112560	-1,8	918083	0,9		
10	658616	1,4	52274	0,5	65389	4,6	115901	-2,4	922325	0,6		
11	658996	1,4	52183	1,0	65538	4,0	115411	-3,3	922188	0,5		
12	654023	1,4	50387	1,7	65421	3,4	119458	-3,7	919416	0,4		
2015/1	651838	1,4	49117	1,4	65694	4,0	124279	4,3	918533	0,8		
2	654339	1,5	49255	2,3	66015	4,2	122552	-5,6	919908	0,8		
3	657569	1,5	50620	3,1	66414	4,3	118099	-6,8	920565	0,7		
4	659579	1,3	51350	3,1	66726	4,4	114923	-7,0	917886	-0,3		
5	661307	1,2	51441	2,0	66883	4,3	112385	-6,1	917298	-0,3		
6	663525	1,4	51393	0,9	66946	4,3	110245	-6,1	917310	-0,2		
7	663022	1,4	51304	0,5	66890	4,2	109557	-5,7	915036	-0,3		
8	663311	1,5	51325	0,1	66957	4,0	107935	-6,0	913580	-0,3		
9	667353	1,7	51442	-0,5	67207	3,7	104758	-6,9	914828	-0,4		
10							107488	-7,3				

Leto	Cene življenjskih potrebščin											
	Življenjske potrebe				Osnovna inflacija				Blago		Storitve	
	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast
2009	113,12	0,72	0,06	112,40	1,90	0,05	110,85	-0,37	117,96	3,24	117,13	-4,02
2010	115,20	1,80	0,17	112,58	0,15	0,02	113,73	2,60	119,34	1,18	133,46	14,01
2011	117,29	1,81	0,19	113,47	0,79	0,12	117,29	3,12	119,37	0,03	145,09	8,84
2012	120,34	2,60	0,22	115,36	1,67	0,17	121,36	3,46	121,21	1,55	158,19	8,96
2013	122,45	1,77	0,09	117,14	1,55	0,08	123,48	1,76	123,93	2,24	161,06	1,86
2014	122,70	0,20	-0,01	118,15	0,83	0,03	122,17	-0,42	123,75	1,62	159,54	-1,39
2014/II	123,58	0,6	-	118,76	1,3	-	123,47	0,0	123,71	-	160,71	-
7	122,56	0,0	0,24	117,81	0,4	0,04	120,88	-0,6	126,16	1,3	161,94	-0,3
8	122,56	-0,3	0,20	118,17	0,6	0,06	120,63	-0,9	126,71	1,0	159,99	-2,0
9	122,88	-0,3	0,00	118,46	0,4	-0,08	122,06	-0,9	124,55	1,0	159,24	-2,6
III	122,67	-0,2	-	118,15	0,5	-	121,19	-0,8	125,81	1,1	160,39	-1,7
10	123,17	-0,1	-0,05	118,72	0,2	-0,05	122,78	-0,8	123,92	1,3	159,32	-1,1
11	122,89	-0,3	-0,05	118,79	0,2	-0,05	123,17	-0,5	122,16	0,4	158,65	-1,0
12	122,32	0,2	-0,04	118,48	0,8	-0,10	121,64	-1,0	123,69	2,8	154,82	-4,1
IV	122,79	-0,1	-	118,66	0,4	-	122,53	-0,8	123,26	1,5	157,60	-2,1
2015/1	120,75	-0,5	-0,07	117,43	0,8	0,01	119,16	-1,5	124,14	1,7	148,27	-7,3
2	121,02	-0,4	-0,12	117,57	0,7	0,14	119,25	-1,5	124,83	2,2	148,06	-7,0
3	122,10	-0,3	-0,10	118,50	0,6	0,08	120,98	-1,2	124,46	1,7	150,34	-5,6
I	121,29	-0,4	-	117,83	0,7	-	119,80	-1,4	124,48	1,8	148,89	-6,6
4	122,20	-0,7	-0,29	118,50	0,2	-0,12	121,48	-1,3	123,66	0,6	149,76	-6,3
5	123,14	-0,5	-0,11	118,71	-0,2	0,04	122,77	-0,9	123,83	0,3	152,64	-5,0
6	123,05	-0,7	-0,05	118,82	-0,3	0,06	122,35	-1,0	124,48	-0,2	152,70	-5,5
II	122,80	-0,6	-	118,68	-0,1	-	122,20	-1,0	123,99	0,2	151,70	-5,6
7	122,04	-0,4	-0,03	118,19	0,3	-0,01	119,93	-0,8	126,61	0,4	151,39	-6,5
8	122,19	-0,3	-0,03	118,49	0,3	0,01	119,80	-0,7	127,31	0,5	150,20	-6,1
9	122,10	-0,6	-0,10	118,49	0,3	0,01	120,61	-1,2	125,27	0,6	146,71	-7,9
III	122,11	-0,5	-				120,11	-0,9	126,40	0,5	149,43	-6,8
10	122,13	-0,8	-0,08				120,95	-1,5	124,64	0,58	146,3	-8,15

Leto	Hamonizirani indeksi cen v Sloveniji (podatki Eurostata)											
	Skupni indeksi			Blago			Storitve			Osnovna inflacija		
	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast
2007	106,39	3,76	105,31	3,19	108,56	4,87	105,07	3,47	112,10	3,36	112,10	3,36
2008	112,28	5,53	111,28	5,66	114,26	5,25	110,32	4,99	122,64	9,40	122,64	9,40
2009	113,25	0,86	110,85	-0,40	117,96	3,23	112,40	1,88	117,13	-4,38	117,13	-4,38
2010	115,62	2,09	113,73	2,60	119,33	1,16	112,58	0,16	133,46	13,94	133,46	13,94
2011	118,03	2,09	117,29	3,13	119,37	0,00	113,47	0,79	145,19	8,88	145,19	8,88
2012	121,35	2,81	121,36	3,47	121,21	1,54	115,36	1,66	158,19	8,95	158,19	8,95
2013	123,68	1,92	123,47	1,74	123,93	2,24	117,14	1,54	161,05	1,81	161,05	1,81
2014	124,14	0,32	122,96	-0,49	126,30	1,78	118,30	0,86	158,79	-1,60	158,79	-1,60
2014/1	122,93	0,89	122,04	0,38	124,42	1,74	116,50	1,05	159,14	0,12	159,14	0,12
/2	122,89	0,16	121,89	-0,74	124,58	1,82	116,73	0,96	158,27	-3,75	158,27	-3,75
/3	123,81	0,62	123,12	-0,18	124,93	2,08	117,84	1,42	158,62	-3,10	158,62	-3,10
/4	124,37	0,49	123,70	-0,35	125,45	2,07	118,23	1,08	159,27	-1,62	159,27	-1,62
/5	125,28	0,97	124,67	0,25	126,23	2,29	118,92	1,34	160,44	1,14	160,44	1,14
/6	125,36	0,99	124,43	0,22	126,94	2,41	119,13	1,40	161,16	1,21	161,16	1,21
/7	124,11	0,30	122,01	-0,04	127,82	1,54	117,81	0,73	161,66	-0,05	161,66	-0,05
/8	124,03	0,00	121,62	-0,82	128,29	1,39	118,17	0,61	159,31	-1,99	159,31	-1,99
/9	124,39	-0,10	122,91	-0,96	126,95	1,43	118,46	0,42	158,39	-2,74	158,39	-2,74
/10	124,53	0,06	123,41	-0,64	126,43	1,33	118,72	0,20	158,48	-0,85	158,48	-0,85
/11	124,38	0,07	123,69	-0,47	125,51	1,07	118,79	0,23	157,73	-0,96	157,73	-0,96
/12	123,54	-0,01	122,01	-1,32	126,19	2,20	118,48	0,83	153,37	-4,29	153,37	-4,29
2015/1	122,06	-0,71	119,57	-2,03	126,48	1,65	117,43	0,79	145,98	-8,27	145,98	-8,27
/2	122,26	-0,52	119,58	-1,90	127,02	1,95	117,57	0,72	145,88	-7,83	145,88	-7,83
/3	123,33	-0,39	121,29	-1,49	126,91	1,58	118,50	0,56	148,37	-6,47	148,37	-6,47
/4	123,45	-0,74	121,66	-1,65	126,60	0,92	118,50	0,22	147,73	-7,25	147,73	-7,25
/5	124,28	-0,80	122,88	-1,44	126,71	0,38	118,71	-0,65	151,06	-5,85	151,06	-5,85
/6	124,20	-0,93	122,60	-1,48	127,00	0,05	118,92	-0,27	151,07	-6,27	151,07	-6,27
/7	123,29	-0,67	120,43	-1,30	128,35	0,41	118,11	0,25	149,72	-7,39	149,72	-7,39
/8	123,30	-0,59	120,13	-1,23	128,93	0,50	118,49	0,27	147,83	-7,21	147,83	-7,21
/9	123,14	-1,01	120,67	-1,82	127,52	0,44	118,74	0,23	143,76	-9,24	143,76	-9,24

Leto	Harmonizirani indeksi cen v evro območju											
	Skupni indeksi			Blago			Storitve			Osnovna inflacija		
	indeks	letna rast		indeks	letna rast		indeks	letna rast		indeks	letna rast	Energija
2007	104.4	2.1		104.2	1.9		104.5	2.5		103.6	2.0	indeks letna rast
2008	107.8	3.4		108.2	4.0		107.2	2.5		106.1	2.5	110.5 2.6
2009	108.1	1.0		107.3	-0.9		109.4	2.0		107.6	1.4	122.9 11.6
2010	109.8	1.5		109.1	1.6		110.8	1.3		108.6	0.9	112.2 -8.7
2011	112.8	2.7		112.8	3.4		112.8	1.8		110.5	1.7	120.3 7.2
2012	115.6	2.5		116.2	3.0		114.8	1.8		112.5	1.8	134.4 11.9
2013	117.2	1.4		117.8	1.4		116.5	1.5		114.0	1.3	144.9 7.9
2014	117.6	0.35		117.6	-0.19		117.9	1.22		114.9	0.84	145.9 0.7
2014/1	115.57	-0.00		116.51	0.07		116.60	1.15		113.32	0.97	143.1 -1.84
/2	116.92	0.70		116.70	0.23		117.19	1.28		113.77	1.11	144.84 -1.40
/3	118.02	0.42		118.45	-0.01		117.42	1.15		115.10	0.85	144.92 -2.49
/4	118.20	0.66		118.65	0.05		117.58	1.60		115.33	1.06	144.42 -2.21
/5	118.07	0.49		118.57	0.04		117.38	1.12		115.22	0.80	144.30 -1.82
/6	118.20	0.50		118.38	-0.01		117.93	1.28		115.36	0.85	144.20 1.14
/7	117.43	0.37		116.20	-0.04		119.02	1.25		114.58	0.82	144.53 0.09
/8	117.57	0.34		116.18	-0.34		119.37	1.20		114.89	0.90	144.19 -0.01
/9	118.08	0.28		118.04	-0.33		118.10	0.99		115.40	0.75	143.39 -2.00
/10	118.01	0.38		118.10	-0.29		117.86	1.22		115.41	0.70	143.64 -2.46
/11	117.80	0.28		117.86	-0.37		117.68	1.11		115.33	0.63	142.33 -2.12
/12	117.69	-0.17		117.03	-1.22		118.52	1.24		115.66	0.68	140.37 -2.56
2015/1	115.85	0.24		114.57	-1.67		117.77	0.43		113.92	0.53	135.75 -6.29
/2	116.59	-0.03		115.08	-1.39		118.55	1.16		114.47	0.61	131.43 -9.25
/3	117.92	-0.09		117.38	-0.91		118.58	1.02		115.76	0.57	133.50 -7.90
/4	118.21	-0.00		117.82	-0.70		118.70	0.92		116.04	0.62	135.82 -5.82
/5	118.48	0.34		118.09	-0.41		118.94	1.33		116.16	0.82	135.95 -5.79
/6	118.46	0.22		117.87	-0.44		119.21	1.04		116.18	0.71	137.23 -4.84
/7	117.71	0.23		115.58	-0.54		120.48	1.22		115.55	0.84	137.09 -5.13
/8	117.72	0.16		115.32	-0.75		120.85	1.22		115.87	0.85	136.13 -5.59
/9	117.98	0.00		116.75	-1.10		119.57	1.28		116.32	0.79	133.20 -7.11
/10	118.06	0.04					119.41	1.31				130.81 -8.93
												130.01 -8.66

Leto	Industrijske cene											
	Skupaj			Oprema			Repmaterial			Živiljske potreščine		
	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast
2009	113,58	-0,4	-0,16	102,96	-1,6	-0,43	116,68	-1,1	-0,17	110,25	-0,4	-0,15
2010	115,90	2,0	0,17	102,58	-0,4	-0,03	120,07	2,9	0,25	111,36	1,0	0,08
2011	120,28	3,78	0,24	103,19	0,59	0,05	126,30	5,20	0,29	114,12	2,5	0,19
2012	121,50	1,01	0,10	104,14	0,93	0,04	127,30	0,79	0,08	115,71	1,40	0,16
2013	121,86	0,30	-0,04	103,96	-0,17	0,01	127,33	0,03	-0,09	116,80	0,94	0,01
2014	120,55	-1,07	-0,08	103,65	-0,30	-0,02	125,01	-1,82	-0,14	116,31	-0,41	-0,10
2014//	120,33	-1,4	-	103,27	-0,8	-	124,57	-2,3	-	116,45	-0,4	-
7	120,55	-1,0	-0,04	103,90	-0,3	0,11	124,86	-1,8	-0,21	116,40	-0,3	-0,17
8	120,51	-1,2	0,06	103,87	-0,2	0,17	124,99	-1,8	-0,13	116,11	-0,9	-0,12
9	120,66	-1,1	0,13	104,00	0,0	0,21	125,37	-1,5	-0,04	115,90	-1,0	-0,12
III	120,57	-1,1	-	103,92	-0,2	-	125,07	-1,7	-	116,13	-0,8	-
10	120,63	-1,0	0,18	103,93	0,0	0,15	125,28	-1,4	0,01	115,96	-0,9	-0,10
11	120,54	-0,9	0,25	103,98	0,3	0,20	125,06	-1,4	0,10	116,04	-0,8	-0,05
12	120,62	-0,6	0,21	104,15	0,5	0,12	125,24	-1,0	0,24	115,91	-0,8	-0,06
IV	120,60	-0,8	-	104,02	0,3	-	125,19	-1,3	-	115,97	-0,8	-
2015/1	120,64	-0,6	0,23	104,09	0,4	0,14	125,03	-1,1	0,14	116,27	-0,5	0,06
2	119,98	-0,4	0,02	103,84	0,5	0,08	124,16	-0,4	0,03	115,72	-0,8	-0,01
3	120,31	0,0	-0,10	103,85	0,6	-0,02	124,27	-0,2	-0,15	116,44	-0,2	0,10
I	120,31	-0,3	-	103,92	0,5	-	124,49	-0,6	-	116,14	-0,5	-
4	120,24	0,0	-0,15	103,87	0,7	0,02	124,01	-0,4	-0,25	116,62	0,2	0,23
5	120,34	0,1	-0,22	103,79	0,5	-0,07	124,22	-0,2	-0,19	116,63	0,3	0,18
6	120,31	-0,2	-0,23	103,75	0,4	-0,03	124,34	-0,3	-0,19	116,39	-0,3	-0,04
II	120,30	0,0	-	103,81	0,5	-	124,19	-0,3	-	116,55	0,1	-
7	120,30	-0,2	-0,23	103,86	0,0	-0,06	124,06	-0,6	-0,17	116,70	0,3	0,15
8	120,06	-0,4	-0,19	103,69	-0,2	-0,05	123,96	-0,8	-0,14	116,31	0,2	-0,05
9	119,54	-0,9	0,13	103,53	-0,5	-0,22	123,51	-1,5	-0,22	115,55	-0,3	-0,11

Leto	Skupaj bruto			Skupaj neto			Povprečne plače				Število plačanih ur				BTD plača za plačano uro		
	€	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	št. plačan	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast			
2008	1391,14	8,3	0,67	899,65	7,8	0,63	170	0,0	0,0	0,0	0,0	819	8,5	0,56			
2009	1439,26	3,5	0,11	930,16	3,4	0,12	168	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	858	4,9	0,59			
2010	1494,89	3,9	0,31	966,69	3,9	0,33	168	0,3	0,3	0,0	0,0	887	3,5	0,16			
2011	1524,56	2,0	0,09	987,34	2,2	0,10	167	-0,7	-0,7			908	2,3	0,02			
2012	1526,26	0,1	-0,09	991,47	0,4	-0,05	168	0,6	0,6			908	0,1	0,04			
2013	1523,14	-0,2	0,06	996,98	0,6	0,11	168	0,0	0,0			908	0,0	-0,04			
2014	1540,11	1,1	0,11	1005,34	0,8	0,07	168	-0,02	-0,02			919	1,2	0,02			
2014//I	1528,20	1,1	-	999,12	0,8	-	168	0,3	0,3			913	1,0	-			
7	1535,66	1,7	0,39	1002,75	1,2	0,30	175	0,0	0,0			875	1,6	-0,30			
8	1516,93	0,7	-0,10	992,94	0,3	-0,10	164	-3,5	-3,5			925	4,4	-0,27			
9	1519,32	1,6	0,08	994,31	1,1	0,13	169	3,0	3,0			897	-1,9	-0,17			
III	1523,97	1,3	-	996,67	0,9	-	169	-0,2	-0,2			899	1,4	-			
10	1543,66	1,1	0,20	1007,24	0,7	0,19	175	0,0	0,0			881	1,3	-0,12			
11	1633,22	1,0	-0,15	1053,77	0,8	-0,05	157	-4,3	-4,3			10,38	5,2	-0,07			
12	1566,09	1,4	0,07	1018,67	1,1	0,08	175	3,6	3,6			8,95	-2,0	-0,05			
IV	1580,99	1,2	-	1026,56	0,9	-	169	-0,2	-0,2			9,38	1,5	-			
2015/1	1538,01	0,2	-0,11	1003,48	-0,2	-0,18	169	-3,4	-3,4			911	3,8	-0,04			
2	1515,98	-0,3	-0,17	981,91	-1,3	-0,38	170	0,0	0,0			9,38	-3,0	0,83			
3	1550,33	1,6	0,08	1008,10	1,1	-0,02	171	3,7	3,7			9,32	-0,4	0,10			
I	1534,77	0,5	-	997,83	-0,1	-	170	0,1	0,1			927	0,1	-			
4	1543,95	0,8	0,09	1005,52	0,4	0,04	169	0,0	0,0			927	2,3	0,04			
5	1528,50	-0,2	-0,23	997,51	-0,3	-0,20	163	-4,1	-4,1			929	2,9	-0,04			
6	1539,82	1,2	0,29	1003,74	0,8	0,24	169	3,0	3,0			926	-0,4	-0,10			
II	1537,42	0,6	-	1002,26	0,3	-	167	-0,4	-0,4			927	1,6	-			
7	1541,83	0,4	0,23	1005,06	0,2	0,22	175,00	0,0	0,0			919	5,0	-0,15			
8	1524,44	0,5	-0,08	995,85	0,3	-0,01	163,00	-0,6	-0,6			921	-0,4	0,28			

Leto	Prihodki javnega sektorja											
	Skupaj			Neposredni davki in ostali prihodki			DDV in trošarine			Carine		
	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast
2008	14682,00	9,4	0,54	9958,52	10,7	0,73	4604,16	6,8	-1,39	120,09	2,77	-0,91
2009	13734,30	-6,1	-0,45	9194,90	-6,9	-0,64	4448,90	-2,8	0,01	90,50	-24,0	-4,44
2010	13652,60	-0,4	0,2	8986,77	-2,2	0,0	4575,15	4,3	0,5	90,68	5,5	2,5
2011	14318,09	4,8	-0,85	9490,15	5,3	-0,1	4721,80	5,2	-0,3	106,14	17,9	0,0
2012	13924,47	0,6	-0,10	9200,75	4,9	0,26	4641,18	-1,0	-0,12	82,55	-19,0	-1,75
2013	13497,42	-3,1	0,17	8708,92	-5,4	-0,19	4711,04	1,5	1,18	77,47	-6,2	-0,95
2014	14174,40	5,1	0,23	9405,00	7,9	0,41	4847,11	2,9	-0,11	77,71	0,3	1,98
2014/II	3734,21	12,0	-	2507,26	17,0	-	1207,92	9,6	-	19,03	-16,3	-
7	1103,60	-2,0	-0,10	636,18	2,6	-0,09	461,25	-7,6	-0,63	6,17	-6,6	0,91
8	1118,07	-0,1	-1,36	754,57	3,5	-0,65	357,55	-6,9	-3,16	5,95	-5,2	3,81
9	1227,52	7,6	2,02	771,86	4,3	-0,06	449,34	13,4	6,20	6,32	19,3	2,14
III	3449,19	1,8	-	2162,62	3,5	-	1268,14	-0,4	-	18,43	2,5	-
10	1226,72	0,6	1,27	762,51	4,8	2,93	457,35	-5,8	-1,22	6,86	17,9	1,62
11	1179,69	3,3	-1,51	777,40	3,0	-0,74	395,63	3,7	-3,25	6,66	9,0	-0,19
12	1299,94	1,4	-1,84	855,49	4,6	-3,63	436,83	-4,8	2,92	7,62	49,9	8,38
IV	3706,35	1,8	-	2395,40	4,1	-	1289,81	-2,3	-	21,14	25,6	-
2015/1	1218,61	1,8	-0,20	736,26	-1,4	-1,36	476,45	6,9	1,41	5,90	18,3	2,31
2	1149,34	8,9	1,42	808,59	8,6	1,10	334,50	10,3	2,05	6,25	-13,7	-1,49
3	1066,29	3,3	-0,62	711,81	2,7	-1,25	345,37	4,0	0,45	9,10	32,5	2,61
I	3434,24	4,7	-	2256,65	3,3	-	1156,33	7,1	-	21,26	12,4	-
4	1342,83	7,7	2,05	885,07	7,3	4,53	449,79	8,4	2,03	7,97	20,1	-1,13
5	1097,61	-15,0	-1,20	744,85	-15,3	-0,62	346,06	-14,7	-2,49	6,71	17,2	-2,70
6	1290,51	7,8	1,52	850,72	5,9	0,08	433,01	11,9	5,01	6,78	1,8	-2,11
II	3730,96	0,2	-	2480,63	-0,7	-	1228,86	1,8	-	21,47	13,0	-
7	1161,62	5,3	-0,13	667,06	4,9	0,46	487,52	5,7	-1,08	7,04	14,1	-0,87
8	1206,26	7,9	0,20	783,92	3,9	0,08	415,70	16,3	0,30	6,64	11,6	1,28
9	1118,51	-8,9	-1,10	794,56	2,9	0,33	317,47	-29,3	-4,10	6,49	2,7	-0,04
III	3486,39	1,4	-	2245,54	3,9	-	1220,69	-2,5	-	20,17	9,5	-
10	1351,37	10,2	1,22	792,33	3,9	0,73	551,78	20,6	1,86	7,25	5,6	-0,99

Leto	Prispevki za socialno varnost										
	Skupno			Zdravstveno zavarovanje			Pokojninsko zavarovanje			Zaposlovanje	
	letni porast	mio. €	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast
2008	10,5	5496,23	0,78	2169,86	10,2	0,82	3300,93	10,8	0,77	2711	10,9
2009	2,01	5597,70	-0,26	2221,80	2,58	-0,24	3347,60	1,58	-0,27	2830	4,8
2010	1,7	5690,63	0,3	2263,68	1,9	0,3	3399,24	1,5	0,3	2770	-2,0
2011	1,1	5781,44	-0,1	2302,45	1,3	0,0	3451,02	0,9	-0,2	27,97	1,8
2012	8,4	5720,63	-0,13	2268,25	5,7	-0,25	3425,95	-0,1		26,34	-0,1
2013	-2,1	5604,85	0,36	2237,89	-1,3	4,54	3340,17	-2,5	6,17	26,79	1,7
2014	2,4	5740,76	0,32	2314,13	3,4	0,46	3396,92	1,7	0,22	29,71	11,3
2014/II	3,2	1451,66	-	605,40	8,0	-	838,80	-0,1	-	7,46	12,6
7	3,1	476,03	0,60	192,41	5,2	1,10	281,16	1,6	0,14	2,45	7,6
8	2,8	471,39	0,15	190,65	3,0	0,04	278,27	2,6	-0,17	2,46	6,8
9	2,5	469,36	0,81	189,47	3,1	1,93	277,44	2,0	-0,03	2,45	12,1
III	2,8	1416,78	-	572,54	3,8	-	836,87	2,1	-	7,37	8,8
10	4,4	479,66	4,23	193,64	5,3	2,08	283,51	3,7	5,89	2,51	17,4
11	2,1	476,95	2,91	192,43	3,2	3,09	282,07	1,4	3,62	2,45	2,1
12	3,8	527,24	-3,28	211,32	5,2	-3,03	313,24	2,8	-3,36	2,68	9,2
IV	3,4	1483,85	-	597,38	4,6	-	878,82	2,6	-	7,64	9,6
2015/1	-2,0	461,15	-1,61	167,19	-11,2	-3,65	291,40	4,2	-0,38	2,56	10,5
2	12,1	540,10	2,02	255,19	32,4	5,69	282,40	-1,5	-0,63	2,51	1,6
3	3,6	451,79	-1,84	162,10	2,8	-3,83	287,15	4,0	-0,70	2,54	3,1
I	4,6	1453,04	-	584,48	8,0	-	860,96	2,2	-	7,60	5,1
4	-2,6	492,50	-0,45	197,14	-11,4	-0,84	292,77	4,2	-0,27	2,59	5,7
5	2,9	486,36	-0,11	195,16	1,9	-0,30	288,69	3,6	0,02	2,51	-1,4
6	2,8	486,49	0,03	194,99	1,9	-0,02	288,95	3,4	0,16	2,55	3,3
II	1,0	1465,35	-	587,29	-2,5	-	870,41	3,8	-	7,65	2,5
7	3,7	493,68	0,65	197,55	2,7	0,74	293,57	4,4	0,68	2,56	4,5
8	3,6	488,45	0,41	195,19	2,4	0,06	290,70	4,5	0,56	2,57	4,3
9	3,8	487,41	0,93	194,99	2,9	1,66	289,93	4,5	0,55	2,50	1,9
III	3,7	1469,55	-	587,73	2,7	-	874,19	4,5	-	7,63	3,6
10	2,2	490,38	0,74	196,17	1,3	0,02	291,64	2,9	1,30	2,56	2,1

Leto	Kreditni podjetjem						Kreditni in depoziti						Depoziti podjetij						Depoziti prebivalstva					
	Kreditni podjetjem			Kreditni prebivalstvu			Kreditni in depoziti			Depoziti podjetij			Depoziti podjetij			Depoziti prebivalstva			Depoziti prebivalstva			Depoziti prebivalstva		
	mio. €	letni porast		mio. €	letni porast		mio. €	letni porast		mio. €	letni porast		mio. €	letni porast		mio. €	letni porast		mio. €	letni porast		mio. €	letni porast	
2006	11784	22,8		4871	25,8		3299	6,9		10940	6,0		10940	6,0		10940	6,0		10940	6,0		10940	6,0	
2007	15292	29,8		6117	25,6		3647	10,5		12003	9,7		12003	9,7		12003	9,7		12003	9,7		12003	9,7	
2008	19438	28,0		7443	22,4		3735	2,4		13237	10,3		13237	10,3		13237	10,3		13237	10,3		13237	10,3	
2009	20790	0,93		8413	7,49		3868	1,79		14362	4,55		14362	4,55		14362	4,55		14362	4,55		14362	4,55	
2010	20827	0,07		9282	10,33		4038	4,40		14897	3,73		14897	3,73		14897	3,73		14897	3,73		14897	3,73	
2011	20091	-3,53		9454	1,85		4016	-0,54		15151	1,71		15151	1,71		15151	1,71		15151	1,71		15151	1,71	
2012	18682	-7,02		9267	-1,98		3823	-4,83		15114	-0,24		15114	-0,24		15114	-0,24		15114	-0,24		15114	-0,24	
2013	14191	-23,88		8918	-3,77		4247	11,06		14613	-3,32		14613	-3,32		14613	-3,32		14613	-3,32		14613	-3,32	
2014	11190	-20,83		8763	-1,73		4710	10,90		15368	5,17		15368	5,17		15368	5,17		15368	5,17		15368	5,17	
2014/1	13951	-24,93		8879	-3,39		4201	10,70		14761	-3,05		14761	-3,05		14761	-3,05		14761	-3,05		14761	-3,05	
2	13840	-24,94		8849	-3,40		4159	10,52		14926	-2,37		14926	-2,37		14926	-2,37		14926	-2,37		14926	-2,37	
3	13773	-24,91		8853	-3,34		4407	4,88		14886	-1,73		14886	-1,73		14886	-1,73		14886	-1,73		14886	-1,73	
4	13735	-24,50		8849	-3,19		4356	5,12		14863	-0,01		14863	-0,01		14863	-0,01		14863	-0,01		14863	-0,01	
5	13628	-24,67		8835	-2,99		4428	5,08		14927	0,99		14927	0,99		14927	0,99		14927	0,99		14927	0,99	
6	13371	-25,80		8810	-3,18		4680	10,64		15025	1,51		15025	1,51		15025	1,51		15025	1,51		15025	1,51	
7	13201	-25,99		8808	-2,67		4674	9,49		15140	2,01		15140	2,01		15140	2,01		15140	2,01		15140	2,01	
8	13098	-26,53		8814	-2,70		4723	10,95		15259	3,10		15259	3,10		15259	3,10		15259	3,10		15259	3,10	
9	12978	-26,78		8813	-2,63		4718	10,70		15207	3,11		15207	3,11		15207	3,11		15207	3,11		15207	3,11	
10	12065	-30,35		8807	-2,48		4747	9,35		15205	3,78		15205	3,78		15205	3,78		15205	3,78		15205	3,78	
11	11923	-30,46		8791	-2,28		4696	10,26		15241	4,08		15241	4,08		15241	4,08		15241	4,08		15241	4,08	
12	11191	-20,83		8762	-1,74		4710	10,90		15368	5,17		15368	5,17		15368	5,17		15368	5,17		15368	5,17	
2015/1	11317	-18,88		8842	-0,42		4543	8,14		15486	4,91		15486	4,91		15486	4,91		15486	4,91		15486	4,91	
2	11213	-18,98		8802	-0,53		4521	8,70		15582	4,40		15582	4,40		15582	4,40		15582	4,40		15582	4,40	
3	11164	-18,94		8834	-0,21		4710	6,88		15593	4,75		15593	4,75		15593	4,75		15593	4,75		15593	4,75	
4	11054	-19,52		8826	-0,26		4655	6,86		15490	4,22		15490	4,22		15490	4,22		15490	4,22		15490	4,22	
5	10980	-19,43		8847	0,14		4747	7,20		15515	3,94		15515	3,94		15515	3,94		15515	3,94		15515	3,94	
6	10893	-18,53		8836	0,30		4999	6,82		15578	3,68		15578	3,68		15578	3,68		15578	3,68		15578	3,68	
7	10690	-19,02		8821	0,15		4936	5,61		15663	3,45		15663	3,45		15663	3,45		15663	3,45		15663	3,45	
8	10637	-18,79		8812	-0,02		5030	6,50		15630	2,43		15630	2,43		15630	2,43		15630	2,43		15630	2,43	
9	10438	-19,57		8825	0,14		5021	6,42		15665	3,01		15665	3,01		15665	3,01		15665	3,01		15665	3,01	

