

- ◆ EKONOMSKOPOLITIČNI  
»HITI POČASI« ALI PRIORITETE V  
KAOTIČNEM OKOLJU

*Velimir Bole*

- ◆ EKONOMSKA AKTIVNOST NA  
REZILU NOŽA

*Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak*

- ◆ IZ BANČNEGA POSLOVANJA  
NA BORZO IN NAZAJ

*Franjo Štiblar*

- ◆ STATISTIČNA PRILOGA



**EIPF**

# **GOSPODARSKA GIBANJA**

**425**

Ljubljana, maj 2010

---

## UREDNIŠKI ODBOR:

**Wilfried Altzinger**, Wirtschaftsuniversität, Wien, Avstrija;

**Jani Bekó**, Univerza v Mariboru, Maribor;

**Velimir Bole**, EIPF, Ljubljana;

**Enrico Colombatto**, Università di Torino, Italija;

**France Križanič**, Ministrstvo za finance, Ljubljana;

**Jože Mencinger**, EIPF, Ljubljana – urednik;

**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.

© 2010 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 600 izvodih.

Oblikovanje in priprava za tisk, Rogač RMV, d.o.o.

# KAZALO

5

---

## **EKONOMSKOPOLITIČNI »HITI POČASI« ALI PRIORITETE V KAOTIČNEM OKOLJU** 6

*Velimir Bole*

---

## **EKONOMSKA AKTIVNOST NA REZILU NOŽA** 18

1. Izvozno povpraševanje še naprej daleč v ospredju 21
2. Hitrejša rast izvoza kot uvoza v marcu pomeni manjši blagovni primanjkljaj 22
3. Vračanje gospodarskega optimizma, a previdnost ni odveč 23
4. Industrijska produkcija nekoliko višja 25
5. Okrevanje tudi v neindustrijskih gospodarskih dejavnostih 26
6. Padanje števila aktivnih prebivalcev se, sicer z zmanjšano silovitostjo, nadaljuje 26
7. Cene pospešujejo 28
8. Skok plač ali ur dela? 30
9. Pričakovano pešanje izdatnosti davka na dobiček se povečuje 31
10. Rast kreditov se počasi krepi 31
11. Pozitiven saldo tekoče plačilne bilance v marcu 33

---

## **IZ BANČNEGA POSLOVANJA NA BORZO IN NAZAJ** 36

*Franjo Štiblar*

1. Uvod 36
2. Teoretični okvir: model 37
3. Empirični del 39
4. Zaključek 41

---

## **STATISTIČNA PRILOGA** 45

# EKONOMSKOPOLITIČNI »HITI POČASI« ALI PRIORITETE V KAOTIČNEM OKOLJU

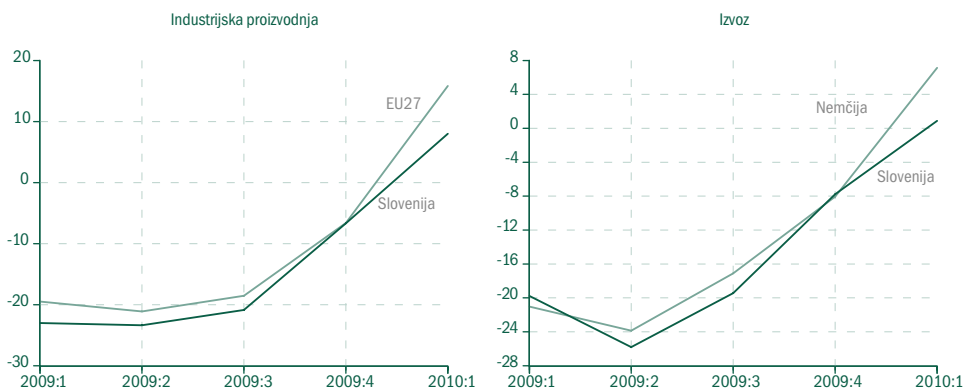
Velimir Bole

6

**Uvod.** Drastično padanje gospodarske aktivnosti se je v drugi polovici lanskega leta zaustavilo. Pričakovanja gospodarskih enot so se v zadnjih šest mesecih precej okrepila, še zlasti v predelovalni dejavnosti in pri izvoznem povpraševanju. Tudi dejanska gospodarska aktivnost se je začela popravljati, najbolj pri industrijski proizvodnji, ki je v prvem četrletju letošnjega leta že preseгла lankoletne vrednosti. Poganja jo predvsem hitro naraščanje izvoznega povpraševanja, ki z zaostankom približno polovice četrletja sledi rasti izvoznega povpraševanja v evro območju.

Slika 1.

Industrijska proizvodnja in izvoz



Vir: Evrostat; lastni izračuni

Opomba: Medletne stopnje rasti

Do znakov okrevanja prihaja, ko gospodarstvo deluje v vse bolj kaotičnem okolju. Tako se evro območja ukvarja z velikimi težavami na trgu instrumentov javnega dolga, tečajji ključnih valut (dolarja, juana, jena in evra) precej odstopajo od ravnotežnih vrednosti (ki jih določajo »osnove« poslovanja) in močno nihajo, razlike v rasti gospodarske aktivnosti med ameriškim gospodarstvom, BRIC gospodarstvi in evro območjem se ne zmanjšujejo, ponovno raste tudi negotovost na finančnih trgih, navkljub še vedno večkratno prenapihljenih (in zato za intervencije onesposobljenih) bilancah največjih centralnih bank.

**Težave na trgu suverena dolga in pogoji poslovanja.** Zaradi velikega obsega kriznega interveniranja držav je bilo že lani na dlani, da bo v obdobju vsaj do leta 2014 potrebno vsako leto kanalizirati najmanj eno četrtino(!) svetovnega varčevanja v financiranje dodatnega javnega dolga, ki ga bodo v tem obdobju neposredno in posredno ustvarile državne intervencije povezane s krizo v 2008-2009<sup>1</sup>. Zato sedanje težave s servisiranjem javnega dolga v evro območju ne presenečajo.

Čeprav dogajanje na trgu javnega dolga predstavlja novo oviro za komaj pričeto gospodarsko okrevanje, pa na kratek rok posledice težav na trgu suverena dolga na ostale gospodarske dosežke niso nujno le slabe. Po eni strani namreč težave na trgu suverena dolga gospodarstev evro območja zaradi ponovnega povečanja negotovosti na finančnih trgih sicer znižujejo vzdržnost zagona okrevanja, po drugi strani pa te iste težave na trgu javnega dolga, vsaj na kratek rok, potencialno rast izvoznega povpraševanja evro območja še povečujejo.

Povečana negotovost povezana z instrumenti javnega dolga držav evro območja je potisnila tečaj evra opazno navzdol (od konca januarja za okoli 13 %). Kratkoročni izgledi za rast izvoza so se torej še izboljšali, saj je krepak zdrs tečaja evra močno povečal konkurenčnost največjih evropskih izvoznikov na trgih izven evro območja; ti zato že popravljajo letošnje napovedi navzgor. Torej je (bo) poraslo tudi neposredno in izvedeno povpraševanje po dobavah izvoznikov iz Slovenije<sup>2</sup>. Ker so se začele zmanjševati tudi dolarske cene surovin, je vsaj na kratek rok tudi rast stroškov uvoza (zaradi deprecijacije evra) precej omiljena, pa je tudi eksterni pritisk na cene (zaradi ugodnejšega tečaja) majhen. To pomeni, da je tudi potrebno krčenje bilance ECB in torej spreminjanje (zategovanje) njene politike vsaj do konca letošnjega leta malo verjetno. Še več, centralna banka (ECB) s svojimi zavezami pri (likvidnostnem) reševanju Grčije dejansko tudi sama opazno prispeva k omenjenemu začasnemu dodatnemu poganjanju rasti. Tako je, na primer, ponovno vpeljala neomejen (»full allotment«) dostop do likvidnostnega okna, poleg tega je začela celo dokončno odkupovati papirje držav s fiskalnimi težavami. Zato je odmaknjenost verjetnega denarnega zategovanja verjetno še toliko večja; verjetno bo do njega prišlo šele, ko bo gospodarska aktivnost toliko ojačala, da bo sprožila (omogočila) znaten markup uvoznih stroškov v cene in zato pritisk na rast inflacije<sup>3</sup>.

1 Glej, naprimer, Bole V., »Kje dopolniti ekonomsko politiko za težje čase«, GG, februar 2009 in »Fiskalna politika ponovno na razpotju«, GG, oktober 2009.

2 Slovenija izven evrskega območja izvažata okoli 50 % blaga in nefaktorskih storitev (2008, SURS).

3 Takrat se lahko pričakuje skokovita in velika povečanja obrestnih mer, saj bo ECB ne le zapirala prost dostop do likvidnosti in začela dvigovati osnovno interventno obrestno mero, temveč se bo morala lotiti tudi umikanja ponudbe denarja, ki jo sedaj generira s trajnim odkupom državnih papirjev. Za izdaten umik bodo zagotovo potrebni pasivni instrumenti povsem drugih ročnosti in tudi z drugačno licitacijo obrestnih mer od sedanjih šestdnevni depozitov z obrestno kapico. Še več, zaradi vzdrževanja dohodkovne bilance bo ECB zagotovo morala tudi osnovno interventno obrestno mero ravnati po ceni krčenja ponudbe denarja (in ne obratno, kot to dela sedaj), kar bo dodaten razlog za povečevanje obrestnih mer

8

Po drugi strani pa težave na trgu suverenega dolga znižujejo vzdržnost sedanjega zagona okrevanja tako v BRIC državah (in Aziji) kot v Ameriki. Zato postaja v zadnjem času vse bolj vprašljiva tudi vzdržnost rasti izvoza evro območja. Oba »motorja« rasti izvoznega povpraševanja evro območja, torej rast v BRIC ekonomijah (še zlasti na Kitajskem) ter rast ameriškega gospodarstva, namreč začenjata kazati znake pešanja. Na Kitajskem je centralna banka zaradi nevarnosti pregrevanja gospodarstva in nadaljnega napihovanja povpraševanja po nepremičninah začela (s povečevanjem obvezne rezerve) omejevati rast kreditov, poleg tega tudi deprecijacija evra vse bolj opazno zmanjšuje konkurenčnost kitajskega (in azijskega) izvoza. Na dogajanja na finančnih trgih opazno bolj občutljiva ekonomija Amerike pa je, zaradi ponovnega povečanja negotovosti na finančnih trgih in drsenja tečaja evra - eno in drugo porajajo težave z javnim dolgom v evro območju - v sredini drugega četrletja 2010 tudi začela kazati znake mehčanja vzdržnosti rasti. Saj poleg juana, ki v letošnjem letu ponovno povečuje zunanjetrgovinski deficit ameriškega gospodarstva, sedaj še depreciran evro zmanjšuje konkurenčnost ameriškega blaga<sup>4</sup>. Poleg tega je zaradi podpore ECB tudi FED moral ponovno povečati ponudbo dolarskih swapov, kar njegove bilance ne le povečuje (namesto zmanjšuje), temveč jo dela tudi manj kontrolabilno za čase hitreje rasti gospodarstva.

Divergentna gibanja in negotovost na finančnih trgih seveda opazno vplivajo na dosežke slovenskega gospodarstva? Na dlani je, da bo okrevanje slovenskega gospodarstva, ki se ga lahko zazna v zadnjih mesecih, postalo še dodatno bolj ranljivo, kot je bilo pričakovati. Saj bo na kratek rok odvisno od novih nihanj v eksternih (ekonomsko-političnih in endogenih) spremenljivkah (tečaju evra, denarni intervencij in obrestnih merah ECB ter negotovosti na finančnih trgih), katerih kratkoročne trajektorije so daleč od ravnotežnih (dolgoročno vzdržnih) vrednosti. Istočasno pa se je, zaradi težav na trgu javnega dolga evro območja, fiskalna pogojenost vzdržne in stabilne dolgoročne rasti še dodatno povečala. Kar pomeni, da lahko okrevanje prizadene tudi povečana intenzivnost izboljševanja fiskalnega stanja. Postavlja se vprašanje, kaj bi zaradi fiskalnih težav evro območja in, splošneje, kaotičnega okolja morale biti ključne prilagoditve v usmeritvi ekonomske politike?

**Fiskalna solventnost.** Težji dostop države do posojilnih skladov preko trgov suverenega dolga ne povečuje samo težave s financiranjem javnofinančnega salda in z refinanciranjem dolga temveč tudi avtomatično zavira ali, v skrajnem primeru, celo onemogoča dostop ostalih ekonomskih enot (podjetij, bank in prebivalstva) do trgov posojilnih skladov v tujini. Zato mora ostati, še zlasti v obdobju krize na trgu suverenega dolga evro območja, fiskalna solventnost, torej vzdrževanje normalnega dostopa do tujih trgov posojilnih skladov, ključna naloga nosilcev ekonomske politike. Odgovor na vprašanje o ekonomsko-političnih

<sup>4</sup> Aprilske vrednosti kažejo padec vodečih indikatorjev v ZDA. Glej B. Willis, »U.S. Economy: Leading Indicators Drop in Sign Recovery to Cool«, 20. maj, 2010, Bloomberg. Šibak dolar je v 2009 preko povečanja izvoza prispeval skoraj polovico močne (5.4 %) rasti ameriškega GDP-ja v zadnjem četrletju 2009. Glej komentar Eichengreen-a v Czuczka T. and A. Worrachate, »Europe's Rescue for Greece Brings Euro to New Normal«, Bloomberg, 20. maj 2010.



prioritetah je potemtakem odvisen od dosežkov gospodarstva, ki bi lahko najbolj ogrozili dostop države do trgov posojilnih skladov v tujini.

Čeprav so manj razvite države evro območja praviloma že doslej imele precej višji donos na državne papirje (iste ročnosti) kot Nemčija<sup>5</sup>, je šele kriza razlike tako močno povečala, da je za nekatera gospodarstva postal dostop do posojilnih skladov na trgu javnega dolga prohibitivno drag oziroma praktično nemogoč. Faktorji (gospodarski dosežki), ki determinirajo razlike v solventnosti (cenah in donosih) sicer podobnih instrumentov držav iz evro območja, so štirje: velikost zatečenega dolga ob začetku krize, dodatno povečanje dolga, ki ga je posredno in neposredno porodila kriza 2008-2009, predvidljiva hitrost okrevanja iz krize, torej ustreznost rasti za reden servis dolga pri zatečenih eksternih pogojih poslovanja ter realni tečaj evra, katerega nominalno raven diktira najmočnejše-nemško gospodarstvo, ki po 2002 sistematično znižuje relativne stroške dela glede na povprečje evro območja<sup>6</sup>. Počasnost okrevanja in realni apreciiiran tečaj otežujeta šibkejšim (»južnim«) gospodarstvom evro območja reševanje »proračunskega« problema, čeprav zaradi enotnega denarnega območja nimajo težav s »transfersnim« problemom.

9

Oglejmo si, kateri od navedenih gospodarskih dosežkov – faktorjev, bi lahko najbolj poslabšali trajektorijo fiskalnega stanja in torej ogrozili fiskalno solventnost Slovenije.

**Velikost javnega dolga in javnofinančnega deficita.** Ker je v krizi 2008-2009 prišlo v velikem številu držav do znatnega povečanja javnega dolga tudi zaradi reševanja (dokapitalizacije) finančnih posrednikov (bank) in ne le zaradi poslabšanja v primarni bilanci, je poleg strukturnega javnofinančnega salda (celotnega ali primarnega) postal ključen indikator fiskalne solventnosti tudi obseg javnega (bruto) dolga<sup>7</sup>. Dokapitalizacije so namreč narejene »pod črto« in niso vidne v javnofinančnem saldu.

Velika zadolženost države povečuje bodoče fiskalne izdatke za obresti in zato fiskalno represijo (distorzijsko povečevanje davkov), povečuje, dalje, izrivanje privatnih enot na domačem trgu posojilnih skladov ter nihanje gospodarske aktivnosti, saj upravljanje velikega javnega dolga onemogoča vodenje anticiklične fiskalne politike<sup>8</sup>. Vse to zmanjšuje pričakovano fiskalno solventnost.

5 Premija za španske državne 10 letne obveznice nad nemškimi je bila pred 2008 manjša od 0.25 odstotne točke, v 2008 je bila manjša kot 0.90 odstotne točke, v 2009 je v vrhu že dosegla 1.2 odstotne točke in letos celo preko 1.4 odstotne točke.

6 Glej, naprimer, V. Bole, 2007, »Gospodarstvo ob vstopu v evro«, GG, januar

7 V Kanadi, Nemčiji in Veliki Britaniji je neto podpora bankam (finančnim posrednikom) samo v 2009 preseгла 60 % javnofinančnega deficita širše države. Glej Fiscal Monitor, May 14, IMF.

8 Glej Fiscal Monitor, May 14 IMF ter J. Imbs in R. Ranciere, 2009, »The overhang hangover«, Journal of Development Economics.

Slika 2.  
Dolg in strukturni (ciklično prilagojeni) deficit



Vir: European economic forecast, spring 2010, Evropska komisija; lastni izračuni

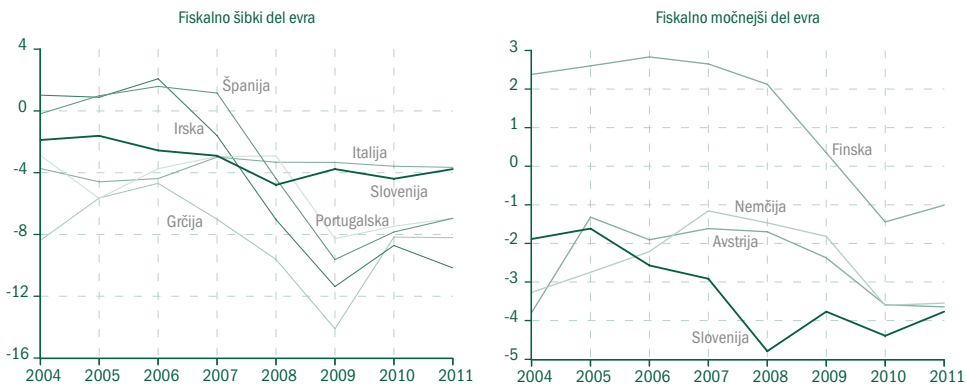
Opomba: Ciklično prilagojeni javnofinančni deficit v % BDP; vrednosti za 2010 so ocene Evropske komisije, za 2011 pa njihove napovedi.

Na sliki 2 sta prikazana ciklično prilagojen javnofinančni deficit ter bruto dolg. V obeh primerih so vrednosti prikazane za Slovenijo in evro območje. Grafikona kažeta, da so po kriznem obdobju 2008-2009 vrednosti strukturnega (ciklično prilagojenega) deficita javnofinančnega sektorja, še zlasti pa velikost javnega dolg v Sloveniji opazno boljše od povprečja evro območja. V nasprotju z vztrajnim poslabševanjem strukturnega javnofinančnega salda v obdobju po 2005 (do 2008 se je strukturni javnofinančni saldo poslabšal kar za 3 odstotne točke), je v 2009 strukturni saldo porasel, podobno kažeta tudi oceni za leti 2010 in 2011.

Na sliki 3 je natančneje ilustriran položaj fiskalnega stanja Slovenije med državami evro območja, kot ga kaže strukturni deficit. Prikazana je velikost strukturnega deficita Slovenije glede na fiskalno »močnejša« gospodarstva (Nemčijo, Finsko in Avstrijo) in, alternativno, glede na fiskalno »šibkejša« gospodarstva evro območja (Grčijo, Portugalsko, Španijo, Irsko in Italijo). Na dlani je, da je od fiskalno šibkejših gospodarstev strukturni deficit le v Italiji podoben kot v Sloveniji, medtem ko je v ostalih fiskalno šibkejših državah strukturni deficit v obdobju po 2008 v Sloveniji boljši! Fiskalno trdnejše ekonomije evro območja imajo strukturni deficit v času okrevanja po kriznih letih 2008 in 2009 boljši (deficit je manjši) kot Slovenija, vendar je izrazito boljša le Finska.

Slika 3.

Strukturni (ciklično prilagojeni) deficit; »močne« in »šibke« države evro območja



Vir: European economic forecast, spring 2010, Evropska komisija; lastni izračuni

Opomba: Ciklično prilagojeni javnofinačni deficit v % BDP

11

Velikost strukturnega deficita in javnega dolga torej kažeta, da je fiskalna solventnost v Sloveniji boljša od povprečja evro območja!

Pribijmo še, da sliki jasno kažeta, da je bila učinkovitost upravljanja strukturnega deficita po 2008 (tudi v kriznem letu 2009!) boljša kot v konjunkturnih letih 2006-2007. V razdobju po 2008 je bil namreč potencialni davčni donos za 1.5-2 odstotni točki BDP nižji kot v letih pred 2008 (saj je ukinjen davek na plačilno listo in davek na bilančno vsoto). Poleg tega so v 2006-2007 realizirane tudi nekatere enkratne spremembe v dohodkih in odhodkih javnofinančnega sektorja (realizirani so, na primer, bančni dobički zaradi uvedbe mednarodnih računovodskih standardov<sup>9</sup>). Trdimo lahko, da bi pri nespremenjeni potencialni davčni osnovi strukturni deficit Slovenije v času okrevanja bil boljši ne le od Italije temveč tudi od Nemčije in Avstrije.

**Potencialna rast po krizi – konkurenčnost.** Ker je povečanje primarnega presežka, ki je potrebno za stabilizacijo dolga na enoto BDP, odvisno od razlike med obrestno mero in stopnjo rasti, so pri ocenjevanju fiskalne solventnosti med gospodarstvi z visoko ravniyo dolga prišla v prvi plan tista s slabšimi izgledi za hitrejšo rast. Na primer, tista gospodarstva, pri katerih je realni tečaj »preocenjen« oziroma, natančneje, gospodarstva, ki niso sposobna prilagoditi njegovo realno vrednost. Prav zaradi rigidnosti apreciiiranega realnega tečaja so težave s financiranjem javnega dolga močno prizadele prav nekatere države evro območja,

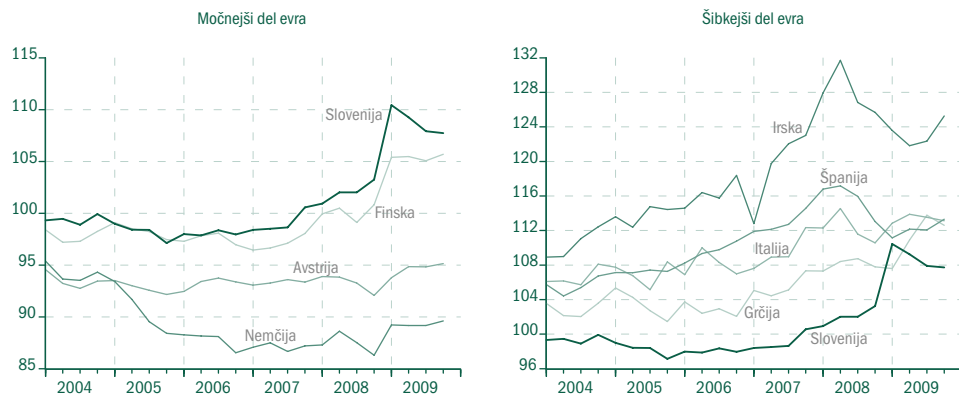
9 Glej, naprimer, V. Bole, 2008, »Prvo leto evra – pregled gospodarskih dosežkov«, GG, januar.

čprav imajo sicer podobno (ali celo ugodnejše) fiskalno stanje (velikost dolga in primarnega deficita), kot nekatera razvita gospodarstva izven območja evra<sup>10</sup>.

Slika 4.

Realni tečaj evra glede na urne stroške dela; fiskalno »močne« in »šibke« države območja evra

12



Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Konkurenčnost tečaja evra (glede na košaro valut trgovinskih partnerjev) deflaciranega s stroški dela; 1999/I=100

Na sliki 4 je prikazana trajektorija realnega tečaja evra (glede na košaro valut trgovinskih partnerjev) deflaciranega z urnimi stroški dela. Vrednosti so preračunane na začetek uvedbe evra (1999/I=100). Ločeno so prikazane fiskalno »močne« in fiskalno »šibke« države. Pri vsaki skupini je dodana tudi Slovenija.

Na dlani je, da je realni tečaj evra v Sloveniji vse do sredine 2007 (torej osem let) ostal malo pod ravnijo v 1999/I, nato pa se je začela tečajna konkurenčnost hitro poslabševati (evro je začel realno apreciiirati), tako, da je bil tečaj evra zadnjem četrtletju 2008 realno (glede na stroške dela) že 10 % višji kot v sredini 2007. Napačen timing ukinitve davka na plačilno listo in davka na bilančno vsoto, ki je postavljen v čas, ko je gospodarska konjunktura v svetu že sicer dosegala »najvišje ravni v znani ekonomski zgodovini« (Rogoff), je gospodarstvo (in inflacijo) močno pregrelo in zato krepko pospešilo stroške dela. V sredini leta 2008 pa je svoje k hitri rasti stroškov dela dodal še nov plačni zakon za javni sektor. Šele padec stroškov dela v 2009 je zaustavil nadaljne poslabševanje tečajne konkurenčnosti Slovenije<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Španija in Irška imata, naprimer, po krizi zelo podobno trajektorijo fiskalnega stanja kot Velika Britanija, vendar so donosi njunih državnih papirjev bistveno višji in fiskalna solventnost opazno nižja, kot pri Veliki Britaniji.

Obseg interne realne depreciacije za vzpostavljanje vzdržne fiskalne solventnosti, ki se implicitno pričakuje od Grčije, je ogromen (nedosegljiv?) ravno zaradi nemožnosti nominalnega tečajnega interveniranja Grčije.

<sup>11</sup> Glej V. Bole, 2009, »Fiskalna politika ponovno na razpotju«, GG, oktober.

Na dlani je, da je napačno implementiran ekonomsko-politični poizkus povečanja konkurenčnosti (znižanja davkov) končal z nižjo konkurenčnostjo gospodarstva kot na začetku in istočasno, kot je pokazala predhodna točka, z znatno poslabšanim potencialnim fiskalnim stanjem (saj se je potencialni davčni donos zaradi »povečevanja konkurenčnosti« zmanjšal za približno 2 % BDP).

Dinamika tečajne konkurenčnosti Slovenije je bila, navkljub omenjenemu poslabševanju, razen v 2008/IV v razdobju po vstopu v EU boljša kot v vseh fiskalno «šibkih» gospodarstvih iz evro območja, čeprav so se razlike zaradi omenjene pospešitve stroškov dela precej skrčile. Tudi relativno poslabšanje tečajne konkurenčnosti Slovenije glede na fiskalno «močna» gospodarstva je bilo omejeno na posledice realne apreciacije tečaja evra zaradi povečane rasti stroškov dela po sredi 2007.

Prikazani učinki poslabšanja v stroških dela nesporno opozarjajo, da mora ekonomska politika v sedanji krizi na trgu suverenega dolga v evro območju striktno nevtralizirati vsako nadaljnje poslabševanje tečajne konkurenčnosti, saj je konkurenčnost realnega tečaja evra ključni faktor diferencialno slabše trajektorije fiskalnega stanja in torej večje ogroženosti fiskalne solventnosti za države v evro območju. Zaradi ponovnega pospeševanja cen, ki so pod večjim (ne)posrednim vplivom javnega sektorja<sup>12</sup> kakor tudi ponovnih pritiskov na stroške dela (zahtevano povečanje minimalne plače), mora postati nadziranje realne apreciacije tečaja eden od operativnih ukrepov uravnavanja fiskalne solventnosti.

**Potencialna rast po krizi – breme dolga.** Potencialno hitrost okrevanja gospodarstva kaže (poleg tečajne konkurenčnosti) tudi velika zadolženost ostalih sektorjev gospodarstva, torej ne le države. Velika zadolženost namreč zmanjšuje dinamiko investicij, torej tudi rast kapacitet in produktivnosti ter povečuje pritisk stroškov obresti. Zato je v primeru presojanja relativnih (glede na evro območje) težav Slovenije s fiskalno solventnostjo, zaradi dolgoročno prepočasnega okrevanja, potrebno oceniti tudi relativno velikost celotne zadolženosti vseh segmentov gospodarstva, torej širše države, prebivalstva in podjetij<sup>13</sup>. Breme za dolgoročno rast (primanjkljaj investicijskih sredstev) predstavlja seveda tako celotni (eksplicitni) dolg kakor tudi implicitni dolg, ki ga generirajo medgeneracijske pogodbe.

V Sloveniji je najbolj pomemben implicitni dolg, ki ga ustvarja prvi steber pokojninskega sistema. V primeru velikih finančnih kriz, ki povzročijo premik v trajektorji rasti (Hamiltonov učinek), se breme implicitnega dolga (prvega stebra pokojninskega sistema) še posebno močno poveča. Saj je potencial gospodarstva v obsegu Hamiltonovega premika trajno zmanjššan, pravice pa ostanejo nespremenjene. Zato so za vzdržnost pokojninskega sistema

12 Glej redni del GG.

13 O učinkih velikega dolga, še zlasti, če gre za zunanji dolg, na rast glej, naprimer, J. Imbs in R. Ranciere, 2009, »The overhang hangover«, Journal of Development Economics, ali C. Reinhart in K. Rogoff, 2010, »Growth in a Time of Debt«, working paper.

v nadaljnjih letih nujne prilagoditve že samo zaradi premika trajektorije gospodarstva, ki ga je povzročila kriza (torej neodvisno od problema upokojevanja »baby boom« generacije).<sup>14</sup> V nasprotnem primeru, torej proračunskega financiranja Hamiltonovega premika, se bo ustrezno zmanjšal dolgoročni potencial gospodarstva za rast (zaradi večjih stroškov obresti, manjšega investiranja, povečevanja distorzijskih davkov ter prociklične fiskalne politike) in torej fiskalna solventnost<sup>15</sup>.

14

V tabeli 1 je prikazana obremenjenost z implicitnim dolgom za fiskalno »močnejša« gospodarstva evro območja, v tabeli 2 pa za fiskalno »šibkejša« gospodarstva evro območja. V obeh tabelah je breme implicitne dolga ilustriano z neto sedanjo vrednostjo potrebnega povečanja pokojninskih izdatkov za razdobje do 2030 oziroma za razdobje do 2050.

Tabela 1.

Neto sedanja vrednost povečanja izdatkov za pokojnine; fiskalno »močnejše« države evro območja

	2011-2030	2011-2050
Avstrija	7.6	25.7
Nemčija	7.6	34.7
Finska	33.4	76.6
Slovenija	23.1	110.4

Vir: IMF, 2010, »From stimulus to consolidation: revenue and expenditure policies in advanced and emerging economies«, Staff Paper; lastni izračuni

Opomba: Neto sedanja vrednost v odstotkih BDP

Tabela 1 kaže, da je obremenjenost fiskalno močnejših držav evro območja z implicitnim dolgom bistveno manjša od Slovenije. Sedanja vrednost neto povečanja izdatkov v Nemčiji in Avstriji je približno štirikrat manjša kot v Sloveniji. Le na Finskem je breme implicitnega dolga približno tako veliko kot v Sloveniji (manjše je za okoli 30 %). Od fiskalno »šibkejših« gospodarstev je le v Grčiji breme implicitnega dolga večje kot v Sloveniji, saj je neto sedanja vrednost povečanih izdatkov za pokojnine večja kot v Sloveniji za 60 % večje; v Španiji je neto sedanja vrednost večjih izdatkov pokojninskega sistema približno za 30 % manjša, v ostalih državah pa še bistveno (za preko 60 %) manjša. Na dlani je, da velikost implicitnega dolga najslabši indikator pričakovane trajektorije fiskalnega stanja in da zato najbolj ogroža fiskalno solventnost Slovenije.

14 Glej, naprimer, V. Cerra in S.C. Saxena, 2007, »Growth dynamics: the myth of economic recovery«, BIS, WP226, glej tudi V. Bole, 2009, »Fiskalna politika ponovno na razpotju«, GG, oktober.

15 Vedlja dodati, da bi bile, v sedanjih pogojih na trgu suverenega dolga, posledice uvajanja obveznega drugega stebra pokojninskega sistema podobne.

Tabela 2.

Neto sedanja vrednost povečanja izdatkov za pokojnine; fiskalno »šibkejše« države evro območja

	2011-2030	2011-2050
Grčija	376	178.8
Portugalska	8.	18.9
Španija	14.	78.3
Irska	10.3	46.1
Italija	3.7	22
Slovenija	23.1	110.4

Vir: IMF, 2010, »From stimulus to consolidation: revenue and expenditure policies in advanced and emerging economies«, Staff Paper; lastni izračuni  
Opomba: Neto sedanja vrednost v odstotkih BDP

15

Velikost bremena implicitnega dolga prvega stebra pokojninskega sistema kaže na potencialne, relativno (glede na evro območje) večje, težave pri dolgoročnejšem okrevanju po krizi 2008-2009 zaradi nereformiranega pokojninskega sistema. Zato je sedanje prenavljanje pokojninskega sistema ključno tudi za izboljšanje fiskalne solventnosti, torej za zmanjšanje ogroženosti dolgoročnega dostopa do posojilnih skladov na trgu suverena dolga. Jasen signal o zmanjšanem bremenu implicitnega dolga mora torej biti ključna ekonomsko-politična prioriteta spreminjanja parametrov pokojninskega sistema. Dolžina delovne dobe in starostna meja upokojitve so zagotovo centralni parametri za zmanjšanje bremena implicitnega dolga<sup>16</sup>.

Po velikem padcu gospodarske aktivnosti v času krize 2008-2009, ko je prišlo do trajnega zmanjšanja proizvodnih kapacitet (Hamiltonovega premika v trajektoriji rasti), je velika skupna eksplicitna zadolženost vseh segmentov gospodarstva države, nefinančnih korporacij (podjetij) in prebivalstva postala dodatna pomembna ovira za hitrejše okrevanje in zato ključen faktor presoje fiskalne solventnosti. Povečana celotna zadolženost povečuje stroške obresti in zmanjšuje potrebne investicije podjetij in države ter zavira trošenje gospodinjstev.<sup>17</sup>

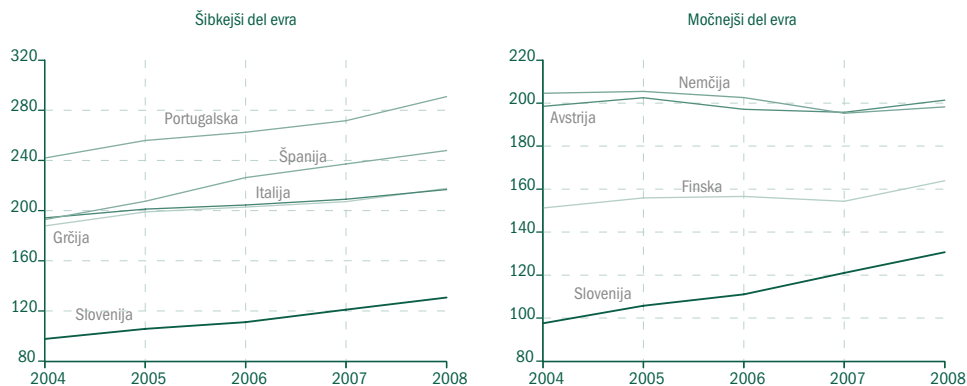
Da bi preverili, koliko bi lahko v zadnjih letih relativno veliko povečanje zadolženosti podjetij in manjše države ter gospodinjstev zavrlo okrevanje po krizi v 2008-2009 in zato poslabšalo fiskalno solventnost Slovenije (poslabšalo trajektorijo fiskalnega stanja po okrevanju) relativno glede na evro območje, je na sliki 5 prikazana celotna zadolženost države, gospodinjstev in podjetij (s posojili in dolžniškimi vrednostnimi papirji). Na grafikonu je prikazana celotna zadolženost za fiskalno »močna« in »šibka« gospodarstva evro območja in Slovenijo.

16 Velja poudariti, da je povprečna zakonska starostna meja za upokojitev v razvitih gospodarstvih 64.2 v razvijajočih pa 61.2 leti. Glej, naprimer, IMF, 2010, »From stimulus to consolidation: revenue and expenditure policies in advanced and emerging economies«, Staff Paper.

17 Glej, naprimer, F. Krause-Jackson in G. Salzano, 2010, »German households are more indebted than Greeks«, May 17, Bloomberg.

Slika 5.

Skupen dolg države, podjetij in prebivalstva; fiskalno »močne« in »šibke« države območja evra



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: V odstotkih BDP; dolg obsega vsa posojila (kratkoročna in dolgoročna) ter vse dolžniške papirje (kratkoročne in dolgoročne)

16

Navkljub hitremu povečevanju zadolženosti podjetij (pri katerih se je zadolženost po vstopu v EU praktično podvojila) oziroma opaznem povečanju skupne zadolženosti države, gospodinjstev in podjetij (v istem obdobju je ta porasla za 30 %), slika 5 nazorno kaže, da je celotna zadolženost vseh treh (nefinančnih segmentov) v Sloveniji še vedno bistveno nižja kot v fiskalno »šibkejših« gospodarstvih evro območja. Italija in Grčija, ki imata od njih najmanjši skupen dolg države, podjetij in prebivalstva, še vedno presegata ustrezen dolg Slovenije za 40 %. Med fiskalno »močnejšimi« gospodarstvi ima najmanjši skupen dolg vseh treh segmentov (države, podjetij in prebivalstva) Finska, pri kateri je ta dolg za 25 % višji kot v Sloveniji. Čeprav je zadolženost samo podjetij v Sloveniji višja kot pri fiskalno »močnejših« gospodarstvih evro območja, je še vedno ugodna skupna zadolženost (države, podjetij in prebivalstva) posledica relativno (glede na gospodarstva evro območja) nizke zadolženosti države in še zlasti gospodinjstev.

Na dlani je, da obseg skupnega dolga države, podjetij in gospodinjstev, ki je dosežen do krize, ne poslabšuje potencialno trajektorijo izboljševanja fiskalnega stanja in torej relativno fiskalno solventnost (glede na države evro območja).

**Sklepi.** Večina analiziranih indikatorjev fiskalne solventnosti Slovenijo uvršča v sredino evro območja; njena fiskalna solventnost je slabša od fiskalno »močnih« gospodarstev evro območja (Nemčije, Avstrije in Finske) in boljša od fiskalno »šibkih« gospodarstev (Grčije, Španije, Portugalske, Irske in Italije).



V času krize suverenega dolga evro območja mora biti v Sloveniji zaščita fiskalne solventnosti centralna usmeritev ekonomske politike. Fiskalna solventnost Slovenije (in zato njen položaj na trgu suverenega dolga) bi lahko bila ogrožena predvsem zaradi relativno velikega bremena implicitnega dolga prvega stebra pokojninskega sistema in, v znatno manjši meri, zaradi poslabšanja tečajne konkurenčnosti, do katere je prišlo zaradi pregrevanja gospodarstva v 2006 in 2007.

Ker je trajektorija fiskalnega stanja zaradi velikega implicitnega dolga prvega stebra pokojninskega sistema daleč najbolj ogrožena, je ključni korak za zaščito fiskalne solventnosti parametrična reforma, ki bi nedvoumno signalizirala zmanjševanje implicitnega dolga pokojninskega sistema. V prvi plan mora ekonomska politika ponovno postaviti tudi rast cen, saj pri nekaterih skupinah produktov (komunalnih storitvah, derivatih) cene nevarno hitro naraščajo. Nadaljnja realna apreciacija tečaja bi lahko ogrozila že tako ranljivo okrevanje po krizi. Enake posledice bi lahko imele tudi vsako večje odstopanje enotnih stroškov dela od dinamike stroškov dela v fiskalno »močnih« gospodarstvih.

Ker bo kaotičnost okolja, ki jo poraja ogromno povečanje ponudbe suvernega dolga, lahko prevladovala dalj časa, je za ekonomsko politiko ključno izboljšanje institucionalnih osnov fiskalnega procesa.

Dokončati je potrebno implementacijo programske strukturiranega proračuna in vreče prilagodljivih izdatkov; oboje bo bistveno povečalo fleksibilnost fiskalnega procesa.

Ustanovljeni fiskalni svet je formalno brez ključnih značilnosti za učinkovito nevtraliziranje časovne nedoslednosti politikov, kar je osnovni namen te institucije. Spremenjen mora biti način izbora članov, njegov mandat in odvisnost od vlade, predvsem pa procedura posledic njegovih sklepov.

Nasilno prilagajanje trošenja države v tekočem letu je trenutno za fiskalno solventnost Slovenije relativno malo pomembno, saj je statično fiskalno stanje v Sloveniji boljše od povprečja evro območja. Takšna prilagajanja brez ustreznih institucionalnih prilagoditev so praviloma linearna, po drugi strani pa avtomatični stabilizatorji morajo biti financirani, če se cilja anticiklično delovanje fiskalne politike. Zmanjševanje davkov brez vnaprejšnjih korekcij v strukturnem trošenju ni močeno.

# EKONOMSKA AKTIVNOST NA REZILU NOŽA

18

*Tuje povpraševanje močno prehiteva vse oblike domačega in vliva optimizem. Domače trošenje je februarja sicer malo poraslo, bolj dolgoročna dinamika pa se je poslabšala na raven iz zadnjega četrtertletja lani. Močno izvozno povpraševanje potrjuje dinamika izvoza v EU, ki se iz meseca v mesec povečuje, z ostalim svetom pa zaostaja. Pričakovan izvoz v naslednjih treh mesecih presega dolgoletno povprečje, v Sloveniji je še naprej močnejši kot v EU. Hitrejša rast izvoza kot uvoza zmanjšuje blagovni primanjkljaj. Aprilski podatki kažejo hitro in splošno vrnitev (izjema je gradbeništvo) gospodarskega optimizma. Gospodarska klima v celotni EU27 se je občutno popravila, a dokončno okrevanje ostaja negotovo, lahko ga ogrozijo pretirani ukrepi za prehitro fiskalno konsolidacijo in »trdnost« evra.*

*Industrijska produkcija se je marcu še povečala in tudi trendno rasla, zaloge dokončanih izdelkov pa so se zmanjševale. Podobno je okrevanje v državah EU, marca je industrijska produkcija padla le v štirih, zrasla pa v sedemnajstih državah, za katere so podatki. Okrevanju v industriji se je aprila bolj kot dotlej pridružilo okrevanje v drugih gospodarskih dejavnostih: trgovini, turizmu in prometu. Celo v gradbeništvu je nekaj znakov izboljšanja. Padanje števila aktivnih prebivalcev se nadaljuje, njegova silovitost se je nekoliko zmanjšala. Število iskalcev zaposlitve je tudi aprila ostalo pod magično mejo 100.000; število nanovo registriranih se je zmanjšalo, zmanjšalo pa se je tudi število tistih, ki so našli delo.*

*Cene pospešujejo, levji delež so prispevale podražitve blaga, predvsem sezonske podražitve obleke in obutve ter s trošarinami povečane cene pijač in tobaka. V nobeni skupini blaga ni prišlo do pocenitve. Povečuje se tudi bolj dolgoročna dinamika Harmoniziran indeks kaže na dinamiko primerljivo z dinamiko v evro področju. Povečale so se tudi cene proizvajalcev, močno so se okrepila cenovna pričakovanja. Dolarske cene surovin so v zadnjem mesecu padle, zaradi deprecijacije evra pa je evrski indeks ostal nespremenjen. Povprečne bruto plače so se povečale tako februarja kot marca, obakrat je porasla tudi bolj dolgoročna dinamika. Velike sektorske razlike kažejo na počasno vračanje k plačnim razmerjem pred »odpravljanjem plačnih nesorazmerij« Velik del povečanja bruto plač gre pripisati porastu števila plačanih delovnih ur.*

*Aprila so se močno zmanjšali prihodki od neposrednih davkov. Glavnino zmanjšanja je povzročilo »prenašanje izgube« - vračanje v predhodnih letih plačanega davka od dohodka pravnih oseb; neto pobrani davek je bil aprila celo negativen. Slab rezultat je pričakovati*

tudi maja. Domači davki na blago in storitve so aprila porasli. Ker pa gospodarsko aktivnost poganja le izvozno povpraševanje in ker bo »prenašanje izgube« prevladovalo celo leto, bo že šibka dinamika davčnega donosa, ki bo zastajala za rastjo BDP, letos zadovoljiva. Rast kreditov se počasi krepi; marca so porasli krediti podjetjem in prebivalstvu; povečanje skupnih kreditov je bilo marca večje kot v evro območju. Po daljšem času so marca porasli depoziti podjetij, depoziti prebivalstva pa so se zmanjšali. Saldo tekočega računa je bil marca zaradi zmanjšanja blagovnega primanjkljaja in stagnaciji storitvenega presežka pozitiven. Saldo finančnega računa kaže majhen priliv, ki je rezultat odliva prek računov neposrednih tujih in ostalih naložb, ter priliva prek računa naložb v vrednostne papirje. Neto zunanji dolg se je februarja še povečal, bruto zunanji dolg pa je presegel 40 milijard €.

\* \* \*

## ECONOMIC ACTIVITY ON THE KNIFE EDGE

*Foreign demand exceeds all forms of domestic final demand and creates optimism. Domestic demand in February increased a bit while long run dynamics worsened to the level of the fourth quarter of 2009. Strong foreign demand is confirmed by export dynamics into EU which grows from month to month while it is lagging with the rest of the world. Expected exports are beyond long run average, they are stronger in Slovenia than in the EU. Faster growth of exports than imports decreases trade deficit. The data in April indicate strong and rather general (with exception of construction) revival of economic optimism. Economic climate in the whole EU improved considerably as well.. Unquestionable recovery remains uncertain; it could be wiped out by over overstated economic policy measures for rapid fiscal consolidation and/or "strong" Euro.*

*In March, industrial production grew, the longer run trend dynamics strengthened as well, while inventories of finished goods decreased. The recovery in other EU countries was similar; industrial production decreased in four and increased in seventeen countries. Recovery in industry was accompanied by recovery in non-industrial sectors: retail trade, tourism and transportation. Some sings of improvement appeared in construction as well.*

*The drop of active population continued but with lower intensity than before. Number of job seekers in April remained under magic 100.000 persons. The number of new job seekers lowered a bit; but the number of those who found a new job decreased, as well.*

*Inflation came back. Seasonal boosts of prices of clothing and footwear and increases of prices for alcohol and tobacco caused by excise tax policy contributed the lions part to the increased prices of goods. There were no drops of prices for any group of goods. Longer run dynamics strengthened as well. Harmonized costs of living index shows that price dynamics in Slovenia is similar to price dynamics in the euro zone. Industrial producers prices were growing as well, and there was a strong upward push in price expectations. While dollar prices of raw materials fell, they remained unchanged in euros. Average gross wages increased both in February and in March, their long run dynamics increased as well. A large part of wage increases can be contributed to the increase in the number of paid working hours. Large differences among sectors point to gradual restoration of relative wages which had existed prior to the “abolition of wage discrepancies« operation.*

20

*The revenues of direct taxes decreased considerably. Majority of the decrease can be attributed to »loss carry over«, i.e. the re-compensation of profit taxes paid on the account of profits from previous years. Net revenues of profit taxes in April were even negative. A bad result can be expected in May, as well. Domestic taxes on goods and services increased in April. However, as economic activity depends on foreign demand and because »loss carry over« will continue, a weak dynamics of fiscal revenues lagging behind GDP dynamics will be satisfactory. Credit activity is slowly recovering. In March, both credits to business and households increased and growth of credits was stronger than in the Euro area. After a long time, deposits of the business sector increased in March, while deposits of households decreased. Current account balance in March was positive due to reduction of trade deficit and stagnation of surplus in service account. The balance of financial account was slightly positive which is a result of outflows through the account of direct and other investments and inflows of capital through the account of portfolio investment. In February, net foreign debt increased slightly, gross foreign debt exceeded 40 billions €.*

# AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

## 1. Izvozno povpraševanje še naprej daleč v ospredju

Domače trošenje je februarja malenkost poraslo (za 0.2 %), bolj dolgoročna dinamika pa se je ponovno poslabšala na raven iz zadnjega četrletja lani.

Od komponent domačega povpraševanja je še najbolj ugodno gibanje imelo trošenje države, saj se je februarja povečalo za 5.2 %, bolj dolgoročen trend zmanjševanja pa se je ustavil.

Trošenje prebivalstva se je februarja zmanjšalo, zmanjšanje pa ni bilo le sezonsko, saj se je pospešilo tudi bolj dolgoročno padanje (medletna stopnja je padla na -3.4 %).

Investicije so se februarja sicer povečale (za 7.4 %), vendar je bilo povečanje precej manjše od sezonskega, zato se je bolj dolgoročna dinamika poslabšala tudi pri investicijah. Letošnja ostrejša zima je verjetno nekaj več kot običajno ovirala investicije (še zlasti gradbena dela), vsaj tako kažejo boljši marčevski podatki za gradbeništvo, navkljub temu pa verjetno letošnje investicije še (trendno) močno zaostajajo za lanskimi, tudi če se upošteva omenjen enkratni vpliv vremena.

Močno izvozno povpraševanje potrjuje dinamika izvoza, ki se iz meseca v mesec povečuje. Tako je marca izvoz porasel kar za četrtnino in je za 17.5 % presegel ustrezno vrednost v 2009 (vendar je še vedno zaostajal za 4 % za vrednostjo v 2008).

Pričakovan izvoz v naslednjih treh mesecih je že presegel dolgoletno povprečje, v Sloveniji je tudi še naprej močnejši kot v EU.

Pričakovana prodaja v trgovini na drobno v naslednjih nekaj mesecih se je aprila ponovno popravila in je prav tako dosegla dolgoletno povprečno vrednost. Tudi dinamika pričakovanega skupnega povpraševanja predelovalne dejavnosti se krepi. Eno in drugo kaže normalizacijo trošenja blaga prebivalstva (in države). Pričakovana dinamika trošenja v trgovinah na drobno je v Sloveniji močnejša kot v EU.

Na verjetno krepkejše trošenje prebivalstva (in države) kažejo tudi izboljšanja pri pričakovanem povpraševanju po storitvah, čeprav je to še vedno opazno pod dolgoletnim povprečjem; delež anketiranih, ki pričakuje povečanje povpraševanja je približno enak deležu anketiranih, ki pričakuje zmanjšanje povpraševanja.

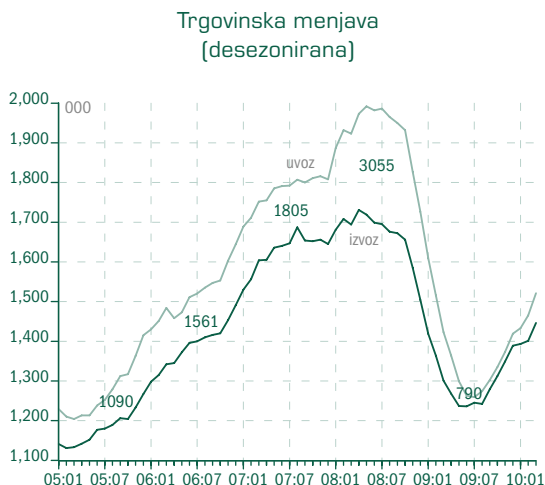
Anketna slika investicij industrije je opazno boljša od slike, ki jo dajejo dejanski podatki o investicijah za prva dva letošnja meseca. Letos spomladi naj bi namreč bilo, po anketni oceni, investiranje v osnovna sredstva industrijskih podjetij bistveno (za preko 20 %) večje

kot v letu 2009. Nespremenjeno-žalostno sliko pa še naprej kažejo pričakovana skupna naročila gradbeništva, saj ostajajo znatno pod dolgoletnim povprečjem (delež anketiranih, ki ne pričakujejo povečanja naročil, kar za 30 % presega delež anketiranih, ki pričakujejo povečanje). Pričakovanja v gradbeništvu EU so sicer tudi še precej manjša od dolgoletnega povprečja, vendar so opazno višja kot v Sloveniji. Čeprav bo gradbeništvo v letošnjem prvem polletju v Sloveniji verjetno še precej zaostalo za lanskim, bi morala biti dinamika celotnih investicij (po anketni dinamiki investicijskih pričakovanj v industriji) v prvem polletju navkljub temu pozitivna.

22

## 2. Hitrejša rast izvoza kot uvoza v marcu pomeni manjši blagovni primanjkljaj

Trgovina z evrskim območjem je bila marca v vzponu, z neevrskim pa ne dosega niti lanskoletnih vrednosti.



V marcu je skupni slovenski izvoz znašal 1638 milijonov € (kar 15.9 % več kot marca lani), uvoz 1683 milijonov € (10.7 % več kot lani), kar da primanjkljaj 45 milijonov € oziroma 97.3 % pokritost uvoza z izvozom. V menjavi z EU je bila odprema blaga 1170 milijonov € (kar 18.7 % več marca lani), prejem blaga 1357 milijonov € (15.9 % več), kar pomeni primanjkljaj 187 milijonov €. V menjavi z nečlanici EU je bil marca 2010 izvoz 468 milijonov € (9.4 % več kot marca lani), uvoz 326 milijonov € (6.7 % manj kot marca lani), kar pomeni presežek 142 milijonov €.

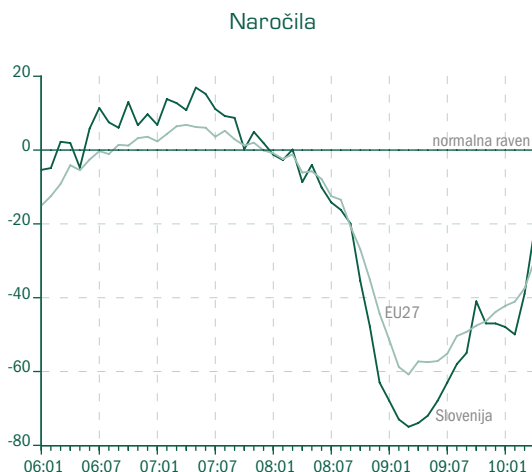
V prvem četrtletju skupaj je bil celotni izvoz 4180 milijonov € (7.2 % več kot v enakem obdobju lani), celoten uvoz pa 4338 milijonov € (4.4 % več kot lani), torej znaša blagovni

primanjkljaj 158 milijonov €. Pri tem je znašala odprema blaga v EU 3077 milijonov € (10.7 % več kot lani), prejem blaga iz EU 3388 milijonov € (6.4 % več kot lani), kar da primanjkljaj v višini 311 milijonov €. V menjavi z nečlanicami EU je bil izvoz 1104 milijonov € (1.4 % manj kot v enakem obdobju 2009), uvoz 950 milijonov € (2.3 % manj kot pred letom), kar pomeni presežek 154 milijonov €.

### 3. Vračanje gospodarskega optimizma, a previdnost ni odveč

Gospodarski optimizem v aprilu se vrača, a v zadnjih (slovenskih) podatkih še ni odseva grške oziroma širše evropske fiskalne krize, ki ponovno vnaša precejšnjo negotovost v gospodarski sistem. Praktično vsi kazalniki poslovnih tendenc, razen kazalnika zaupanja v gradbeništvu, so bili v aprilu višji. Po rezultatih ankete Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) je bila vrednost kazalnika gospodarske klime aprila za 3 odstotne točke višja kot marca, od aprila lani je višja za 23 odstotnih točk, hkrati pa tudi za 9 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja. Na zvišanje vrednosti tega kazalnika je vplivalo predvsem zvišanje vrednosti kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih in kazalnika zaupanja v storitvah.

Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih ja bila aprila za 3 odstotne točke višja kot mesec prej, glede na april lani je bila njegova vrednost višja za 31 odstotnih točk, glede na dolgoletno povprečje pa za 2 odstotni točki. Pričakovanja za naslednje tri mesece so večinoma ugodna. Med kazalniki stanj se je v aprilu glede na pretekli mesec najbolj zvišala vrednost kazalnika izvozna naročila, poleg tega je kazalnik proizvodnja dosegel novo najvišjo vrednost v celotnem opazovanem obdobju. Med kazalniki pričakovanj sta se glede na pretekli mesec najbolj zvišali vrednosti kazalnikov pričakovan izvoz in pričakovane cene.



Pozitivno vzdušje se je naselilo tudi v storitvenih dejavnostih, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v aprilu za 3 odstotne točke višja kot v marcu in za 25 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z aprilom lanskega leta pa je bila njegova vrednost višja za 20 odstotnih točk.

24

Zaupanje še naprej vztrajno pada v gradbeništvu, saj je vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v aprilu v primerjavi s preteklim mesecem nižja za 2 odstotni točki, v primerjavi z lanskim aprilom pa je bila nižja za 9 odstotnih točk, hkrati pa je bila kar za 55 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja. Med kazalniki stanj se je glede na pretekli mesec najbolj znižala vrednost kazalnika poslovno stanje, medtem ko so se vrednosti kazalnikov pričakovanj nekoliko zvišale. Med gradbenimi podjetji je bilo v aprilu 62 % takih, ki so kot omejitve navedla nezadostno povpraševanje, 30 % podjetij je kot omejitve navedlo visoke stroške dela, 29 % pa visoke finančne stroške.

Ankete SURS-a kažejo, da se je vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno v aprilu glede na marec zvišala za 8 odstotnih točk, glede na april lani je bil kazalnik višji za 23 odstotnih točk. V aprilu je bil delež tistih podjetij v sektorju, ki pravijo, da je povpraševanje nizko, 44 %, kar 48 % podjetij je kot omejitveni dejavnik navedlo konkurenco v panogi, za 40 % podjetij v trgovini na drobno pa so omejitve pomenili visoki stroški dela.

Gospodarska klima v celotni EU27 se je občutno popravila. Po podatkih Eurostata so se v aprilu naročila v predelovalni dejavnosti glede na mesec poprej zvišala za 10 odstotnih točk, glede na april lani pa so višja za dobrih 27 odstotnih točk. Glede na marec so se v aprilu za slabi 2 odstotni točki zvišala naročila v gradbeništvu, prav tako so se pričakovanja v trgovini na drobno popravila za slabih 6 odstotnih točk in so hkrati dobrih 26 točk višja kot aprila lani. Splošni poslovni optimizem se je v celotni sedemindvajseterici dvignil za slabe 3 odstotne točke, v primerjavi z lanskim aprilom pa je bil višji za dobrih 26 odstotnih točk.

Po rezultatih nemškega instituta Ifo je indikator gospodarske klime evro območja v drugem četrtletju rahlo narasel, a še ostaja pod svojim dolgoletnim povprečjem. Gospodarsko stanje v vseh državah z evrom je še naprej neugodno, pričakovanja za naslednjih šest mesecev so nekoliko slabša, a še vedno pozitivna. Tako je verjetno, da se bo gospodarsko okrevanje v drugi polovici leta nadaljevalo, a z zmanjšanim tempom. Najboljši obeti prihajajo iz Nemčije in Slovaške, medtem ko so pričakovanja slabša za Irsko, Španijo, Portugalsko, Italijo, pa tudi Francijo, še posebej slabo pa se piše Grčiji, kjer se v naslednje pol leta pričakuje znatno poslabšanje gospodarskega položaja.



## GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

### 4. Industrijska produkcija nekoliko višja

Industrijska produkcija se je v marcu povečala. Po podatkih SURS-a je bila za 3 % višja kot mesec prej in 7 % večja kot v marcu lanskega leta, produkcija v prvem četrtletju letošnjega leta pa je bila na enakem nivoju kot v enakem obdobju lanskega leta. Impulzni trend kaže, da se je v marcu industrijska produkcija zviševala po stopnji 2,48 % letno. Zaloge industrijskih produktov pri proizvajalcih so bile v marcu za skoraj 1 % manjše kot v mesecu prej, v primerjavi z lanskim marcem so se zmanjšale za skoraj 16 %.

25

Dejavnost rudarstva se je v marcu zvišala za dobro devetino glede na februar, v primerjavi z marcem 2009 pa je rudarstvo ostalo na enakem nivoju. V prvem četrtletju je bila dejavnost rudarstva za skoraj 8 % nižja kot v enakem obdobju lanskega leta.

Stanje v predelovalnih dejavnostih se še naprej izboljšuje, saj se je njihova aktivnost glede na mesec prej v marcu povečala za skoraj 4 odstotke, glede na marec 2009 pa se je proizvodnja predelovalnih dejavnosti povečala za dobrih 7 odstotkov. Prav tako se je dejavnost v predelovalni industriji malenkostno povečala v prvem četrtletju letošnjega leta glede na enako obdobje lani in sicer za dobro polovico odstotka. Podroben pogled glede na mesec poprej pokaže v marcu na rast v skoraj vseh sektorjih predelovalne industrije razen v proizvodnji drugih vozil in plovil, proizvodnji nekovinskih mineralnih izdelkov, proizvodnji pijač ter v proizvodnji računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov. Pri tem največji porast beležijo v sektorjih proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, proizvodnja električnih naprav ter proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov.

V marcu se je glede na predhodni mesec ter glede na lanski marec aktivnost sektorja oskrba z elektriko, plinom in vodo skrčila za 1 odstotek.

Produkcija v letošnjem marcu v primerjavi s predhodnim mesecem je bila za 2,4 % višja v proizvodnji proizvodov za vmesno porabo, v proizvodnji proizvodov za investicije za 3,9 % in v proizvodnji proizvodov za široko porabo za 1,9 %.

Podatki Eurostata kažejo, da se je v marcu 2010 glede na februar industrijska produkcija povečala za 1,2 % v EU27, na območju evra pa za 1,3 %. Glede na marec lani pa se je v letošnjem marcu industrijska produkcija v EU27 povečala za 6 %, na območju evra pa za 6,9 %. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v marcu glede na mesec poprej padla v štirih, zrasla pa v sedemnajstih državah in sicer največ v Latviji (9,9 %) in na Portugalskem (7,2 %). Največji upad industrijske produkcije so imeli na Irskem (-2,6 %) in na Nizozemskem (-2 %).

## 5. Okrevanje tudi v neindustrijskih gospodarskih dejavnostih

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del, opravljenih v marcu, za dobre 4 % višja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v februarju. Vrednost opravljenih gradbenih del pa se je v letošnjem marcu v primerjavi s marcem lani zmanjšala za 19 %. Impulzni trend opravljenih gradbenih ur pa kaže, da je v marcu sektor gradbeništva rasel z mesečno stopnjo rasti 0,31 %.

26

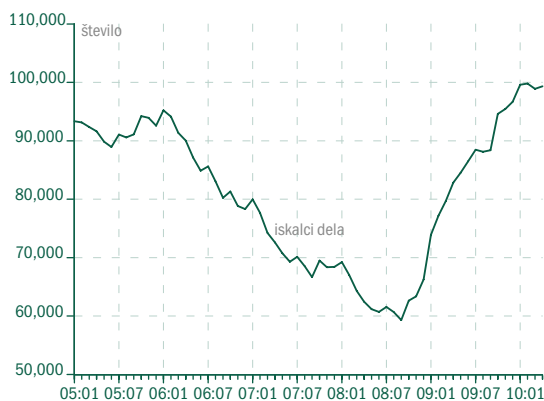
Število turističnih prenočitev se nekoliko povečuje. Končni podatki SURS-a za februar letos kažejo, da je bilo skupnih prenočitev za 3,7 % več kot v enakem mesecu leta 2009 in da se je število prenočitev v drugem mesecu letos trendno zviševalo po mesečni stopnji 0,38 %. To je predvsem posledica povečanja domačega turističnega povpraševanja, saj se je v marcu število turističnih prenočitev domačih gostov zvišalo za skoraj 7 % glede na februar 2009. Število prenočitev tujih gostov pa se je v letošnjem februarju zmanjšalo in sicer za pol odstotka glede na enak mesec v lanskem letu. Impulzni trend prenočitev tujih gostov v februarju kaže negativno rast po stopnji -0,38 %.

Podatki SURS-a o transportu za marec 2010 kažejo, da je bilo v javnem cestnem prevozu prepeljanih za 6,3 % manj, v zračnem prevozu pa za 2,6 % več potnikov kot v marcu lani, število opravljenih potniških kilometrov je bilo v javnem cestnem prevozu za 5,7 % manjše, v zračnem prevozu pa za 3,7 % večje. V cestnem mestnem prevozu je bilo marca prepeljanih za 5,4 % manj potnikov kot v istem mesecu 2009. Potniški promet na letališčih se je v marcu glede na marec 2009 povečal za 4,3 %. V pomorskem prevozu je bilo v marcu prepeljanega za 9,8 % več blaga in opravljenih za 0,1 % manj tonskih kilometrov kot marca lani. Rahlo okreva pa tudi slovenski avtomobilski trg, saj je bilo glede na enak mesec lani v register vpisanih dober odstotek več prvič registriranih cestnih motornih vozil, med njimi za slaba dva odstotka več osebnih avtomobilov.

## 6. Padanje števila aktivnih prebivalcev se, sicer z zmanjšano silovitostjo, nadaljuje

Število aktivnih prebivalcev se je v marcu 2010 zmanjšalo na 935795 oziroma za 27, glede na lanski marec pa za 1 %. V marcu je bilo v Sloveniji 836902 delovno aktivnih prebivalcev; glede na februar se je to število povečalo za 864 oseb ali za 0,1 %, glede na marec lani pa se je to število zmanjšalo za 3,4 %. Med zaposlenimi osebami jih je bilo skoraj 92 % zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od marca lani zmanjšalo za 2,7 %. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na marec 2009 zmanjšalo za 9,6 %. Med samozaposlenimi pa je bilo 61 % samostojnih podjetnikov posameznikov, njihovo število se je v marcu zmanjšalo za 133, od marca lani pa se je to število povečalo za okroglih pet odstotkov. Število kmetov se je v marcu glede na februar zmanjšalo za 157, glede na marec lanskega leta pa se je zmanjšalo za dobrih 18 %.

## Iskalci dela



27

Po podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji v aprilu registriranih 99316 brezposelnih,, kar je za 423 oseb oziroma 0,4 % več kot v marcu ter za 19,9 % več kot aprila lani. V aprilu se je na Zavod na novo prijavilo 7122 oseb, kar je 4,5 % manj kot marca in slaba četrtnina manj kot v lanskem aprilu. Med novo prijavljenimi je bilo največ brezposelnih zaradi izteka zaposlitev za določen čas, sledijo pa trajno presežni delavci in stečajniki ter iskalci prve zaposlitve.

V aprilu se je število brezposelnih, ki so se zaposlili, znižalo. Od 6699 brezposelnih oseb, ki jih je Zavod odjavil iz evidence, se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 3907, kar je 23,6 % manj kot marca. V primerjavi z lanskim aprilom pa je bilo zaposlitev za 6,2 % več. V obdobju prvih štirih mesecev letošnjega leta je bilo zaposlitev nekaj več kot 18 tisoč, kar je za tri osmine več kot v primerljivem lanskem obdobju.

Po podatkih Eurostata je bila marca stopnja brezposelnosti na območju evra (EA16) 10 % in se glede na mesec poprej ni spremenila, bila pa je 0,9 odstotne točke večja kot v marcu 2009. V celotni evropski sedemindvajseterici (EU27) je bila stopnja brezposelnosti v marcu letos 9,6 % in se je glede na enak mesec lani povečala za 1,1 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo v marcu 2010 v EU27 23,1 milijona brezposelnih oseb, od tega 15,8 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v marcu najnižjo stopnjo brezposelnosti zabeležili na Nizozemskem (4,1 %), najvišjo pa v Latviji (22,3 %) in Španiji (19,1 %). Glede na isti mesec v letu 2009 se je v marcu brezposelnost povišala v kar šestindvajsetih državah članicah, od tega največ v treh pribaltskih državah, padla pa je samo v Nemčiji.

Stopnja brezposelnosti v ZDA je v marcu 2010 znašala 9,7 %, kar je za 1,2 odstotne točke več kot leto poprej.

## CENE IN PLAČE

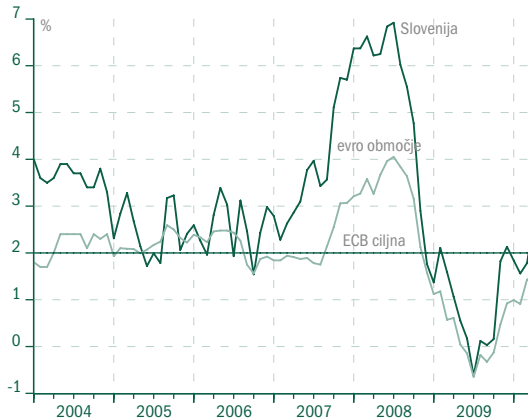
### 7. Cene pospešujejo

Aprila so se življenjski stroški povečali za 1 %. Opazno je poskočila tudi bolj dolgoročna dinamika cen (trendna rast se je povečala na 5 % letno).

Levji delež k povečanju cen je aprila prispevalo blago, kjer so se nadpovprečno povečale cene v skupinah obleke in obutve ter alkoholnih pijač in tobaka, manj pa cene hrane in brezalkoholnih pijač, medtem ko so se pri storitvah nadpovprečno povečale cene stanovanja. Cene obleke in obutve so še naprej poganjale sezonske spremembe (nove kolekcije), cene alkoholnih pijač in tobaka pa povečane trošarinske stopnje, medtem ko so cene stanovanja še naprej pod močnim vplivom naraščajočih cen energentov in komunalnih storitev. K skupnemu aprilskemu povečanju cen so največ prispevale podražitve v skupini obleke in obutve (0.4 točke), nekaj manj višje cene energentov (0.3 točke) ter dražji tobak (0.2 točke). V nobeni skupini aprila ni prišlo do zmanjšanja cen. To dejstvo kakor tudi široka paleta skupin s povečanimi cenami opozarjata na vse večji pritisk na cene.

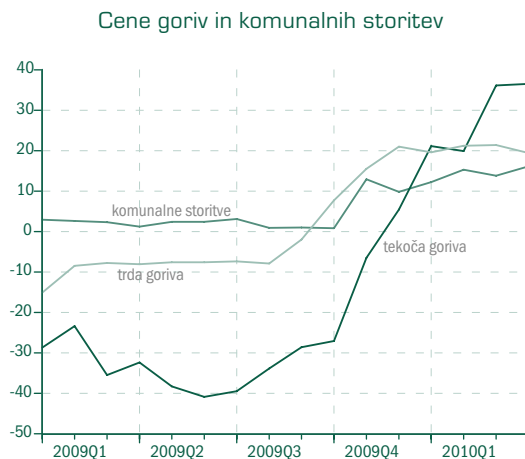
28

Harmoniziran indeks življenjskih stroškov



Harmoniziran indeks kaže primerljivo naraščanje cen v evro območju. Tudi njegova tekoča vrednost za Slovenijo se je aprila močno povečala (za 1.1 %), bolj dolgoročna (medletna) rast harmoniziranega indeksa pa se je z 1.8 % v marcu povzpela na 2.7 % v aprilu. Tudi v evro območju je aprila raven cen opazno porasla, vendar manj kot v Sloveniji (za 0.5 %), zato se je tudi bolj dolgoročna (medletna) rast manj povečala (na 1.5 %). Največ so aprile cene porasle v Grčiji (za 1.2 %), najmanj pa v Nemčiji (-za 0.1 %); v letu dni so cene največ porasle v Grčiji (za 4.7 %), najmanj pa na Irskem (za -2.1 %)!

Da je aprila prišlo do opazne pospešitve inflacije potrjuje tudi rast osnovne inflacije (ki ne vsebuje sezonske hrane in energentov). Bolj dolgoročna dinamika osnovne inflacije se je namreč aprila povečala na preko 7 % na letni ravni, pri čemer je še marca praktično stagnirala!



Vir: SURS

Opomba: Medletne stopnje rasti

29

Cene komunalnih storitev in goriv, ki so omenjene že v predhodni številki Gospodarskih Gibanj, še naprej pospešujejo in navkljub relativno majhnemu deležu v potrošni košari (10 %) že opazno potiskajo navzgor tudi skupno medletno rast cen (aprila sta k skupni medletni rasti cen za 2.5 % omenjeni skupini prispevali več kot polovico)!

Proizvajalčeve cene so se aprila povečale za 0.7 %. Še zlasti močno so se povečale cene proizvajalcev proizvodov za izvoz (za 1.1 %). Štirimesečna sistematična rast se vse bolj nazorno kaže tudi v vrednostih dolgoročne rasti proizvajalčevih cen. Medletne stopnje rasti so tako aprila že presegle 1 %, pri proizvajalcih za izvozne trge pa celo 1.4 %! Med skupinami proizvajalcev po namenu proizvodov se najhitreje povečujejo cene predelovalcev surovin, te so aprila porasle kar za 1.5 %, in pa, nekaj manj, cene proizvajalcev proizvodov široke porabe. Tudi bolj dolgoročna dinamika proizvajalčevih cen je daleč najmočnejša pri proizvajalcih surovin (medletna rast je aprila preseгла 2.4 %), precej manj pa izstopa rast cen proizvajalcev trajnega blaga za široko potrošnjo.

Cenovna pričakovanja so dobila aprila in marca dodaten pospešek. Pričakovane proizvajalčeve cene in pričakovane cene v trgovini na drobno kažejo, da je v naslednjih mesecih pričakovati opazno pospešitev rasti cen blaga, saj so pričakovanja na obeh segmentih že opazno nad dolgoletnim povprečjem. Sicer so tudi pričakovane cene storitev

opazno pospešile, vendar še niso dosegle dolgoletnega povprečja. Le pri gradbeništvu cenovna pričakovanja stagnirajo. Povečan (pričakovan) pritisk cen blaga bodo verjetno omilile posledice najnovejšega (majskega) pešanja cen surovin, do katerega je prišlo zaradi naraščajočih dvomov v vzdržno rast gospodarstva ZDA, zaviranja kreditne rasti na Kitajskem in težav gospodarstev na področju EU s servisiranjem javnega dolga.

30

Dolarske cene surovin so v zadnjem mesecu padle za 5.9 %, istočasno je evrski indeks (zaradi deprecijacije evra) malenkost porasel (za 0.6 %). Obratno se dogaja pri zlatu. Povečanje negotovosti na trgih (zaradi krize suverenega dolga, »kašljanja« aktivnosti v ZDA in ekonomsko-političnega zaviranja aktivnosti na Kitajskem) v zadnjem času namreč vse bolj povečuje ceno zlata. V zadnjem mesecu, ko so vse ostale dolarske cene surovin padle, so cene zlata v dolarjih porasle kar za 6 %. Ker so v 2009 cene surovin zelo močno padle, je v medletnih primerjavah prišlo (navkljub tekočemu padanju) do opaznega povečanja dolarskih cen surovin (do 11. maja so medletno porasle za 13.7 %, evrske cene pa kar za 22.5 %). V zadnjem mesecu so najbolj padle cene kovin (v dolarjih za 13.1 %, v evrih pa za 8 %), medtem ko so v zadnjem letu najbolj porasle cene neprehrambenih kmetijskih surovin (v evrih za 63 %), najmanj pa cene surovin hrane, ki so v evrih porasle le za 1 %.

## 8. Skok plač ali ur dela?

Povprečne bruto plače so pospešile tako februarja kot marca, obakrat je porasla tudi bolj dolgoročna dinamika. Marca je bila pospešitev še posebno močna, saj se je letna stopnja povečala s 3.6 % na 5.2 %.

Povečanje bruto plač je bilo marca v nekaterih sektorjih veliko. Najbolj so izstopali sektorji predelovalne dejavnosti, kmetijstva ter gozdarstva in ribištva, kjer so plače porasle za 8 %-11 %. Močno (za 75 % bolj kot v povprečju gospodarstva) so plače porasle tudi v gradbeništvu in informacijskih dejavnostih. Istočasno so se marca plače zmanjšale v ožji državi in zdravstvu!

Tudi bolj dolgoročna dinamika plač se je marca v primerjavi s februarjem opazno povečala, saj je marca v povprečju porasla na preko 5 % (februarja je bila le 3.6 %). V državi je bila bolj dolgoročna dinamika povsem obratna kot v gospodarstvu, saj je tako v ožji državi, zdravstvu in šolstvu bila bruto plača marca manjša kot pred letom dni; v ožji državi kar za 3 % manjša.

Podatki o bruto plači za plačano uro ne kažejo nobenega povečanja v marcu, marčevske bruto plače za plačano uro so bile celo za 5 % manjše od februarskih, pa tudi medletna stopnja je bila samo 1.4 %. Sklepamo lahko, da je bilo povečanje bruto plač v marcu verjetno le posledica porasta števila plačanih ur.

## FINANČNA GIBANJA

### 9. Pričakovano pešanje izdatnosti davka na dobiček se povečuje

Javnofinančni prihodki so aprila porasli za 6.4 %. Navkljub temu se je bolj dolgoročna dinamika prihodkov krepko zmanjšala (padla je tako medletna stopnja rasti kot tudi rast impulznega trenda).

Aprila so se zmanjšali le neposredni davki in ostali prihodki, vendar zelo močno. Padeč je bil tudi trendno zelo velik, saj so bili aprilski neposredni davki in ostali prihodki kar za 11 % manjši kot pred letom. Glavnino zmanjšanja prihodkov je povzročilo »prenašanje izgube«, torej vračanje v predhodnih letih plačanega davka na račun izgube v lanskem letu. Neto pobrani davek od dohodka pravnih oseb je bil aprila celo negativen (-69 milijonov €)! Neugoden rezultat je pričakovati tudi maja. Prispevek ostalih davčnih oblik k aprilskemu padcu neposrednih davkov je bil nepomemben; dohodnina je bila, na primer, precej večja kot marca in le 1.3 % manjša kot v 2009, prispevki pa so bili v aprilu večji kot v marcu, pa tudi večji kot pred letom dni.

Domači davki na blago in storitve so aprila precej porasli, bili so tudi večji kot pred letom dni (za 3.6 %). Ker gospodarsko aktivnost za sedaj poganja praktično le izvozno povpraševanje, je relativno šibka (manjša od BDP) dinamika donosa davka na dodano vrednost pričakovana, saj (neto) davčna osnova davka na dodano vrednost praktično sovпада z domačim končnim trošenjem. Zato bi letos bila že šibka pozitivna dinamika donosa zadovoljiva. Davek na dodano vrednost je aprila presegel ustrezno vrednost v 2009 za 4.5 %, tudi kumulativni donos v prvih štirih mesecih je bil malo večji kot v 2009. Povečanja pri trošarinah so bila manjša, aprilске trošarine so bile za 1 % večje kot lani, kumulativne trošarine v prvih štirih mesecih pa so bile praktično enake kot v istem obdobju lani.

Ker bosta oba faktorja relativno šibkejšega davčnega donosa (»prenašanje izgube« in dominantnost izvoznega povpraševanja) prevladovala celo leto 2010, je potrebno pri predvideni oceni dinamike davčnega donosa v letošnjem letu upoštevati, da bo ta verjetno opazno zaostala za dinamiko domačega produkta.

### 10. Rast kreditov se počasi krepi

Marca so skupni krediti nefinančnim korporacijam (podjetjem) in prebivalstvu porasli za 0.6 % (za 7.5 % na letni ravni). Tudi bolj dolgoročna dinamika se je povečala, saj je medletna rast porasla z 2.5 % v februarju na 3.2 % v marcu.

## Krediti podjetjem in gospodinjstvom



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

32

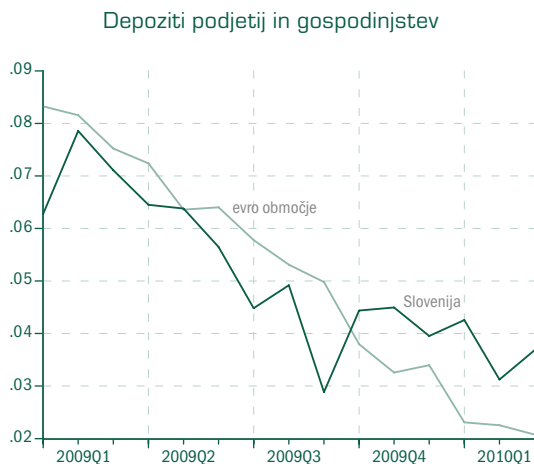
Porasli so krediti tako podjetjem (za 0.3 %, 58 milijonov) in prebivalstvu (za 1.4 %, 121 milijonov). Tudi bolj dolgoročna dinamika rasti kreditov se je pri obeh sektorjih povečala. Vse bolj jasno postaja, da je dinamika kreditov gospodinjstvom dosegla minimum oktobra lani, dinamika kreditov podjetjem pa januarja letos.

Skupno povečanje kreditov je bilo marca večje kot v evro območju (0.6 % v Sloveniji oziroma 0.31 % v evro območju). Nadaljuje se torej (v povprečju enkrat) hitrejše povečevanje kreditov v Sloveniji kot v evro območju, ki se je pričelo v tretjem četrtletju lani.

Marca so po daljšem času močno porasli depoziti podjetij (za 5 %, 189 milijonov), medtem ko so depoziti prebivalstva padli (za 0.3 %, 49 milijonov). Bolj dolgoročno dinamika depozitov se je pri podjetjih močno povečala, pri prebivalstvu pa malenkost zmanjšala. Skupna neto finančna pozicija bank do prebivalstva in podjetij se je malenkost izboljšala.

Tako kot krediti tudi depoziti rezidentov v Sloveniji naraščajo hitreje kot v celotnem evro območju. Tudi bolj dolgoročno se depoziti podjetij in prebivalstva po tretjem četrtletju lani v Sloveniji bolj krepijo kot v evro območju.





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

Interventna obrestna mera ECB je ostala marca nespremenjena, detajlistične obrestne mere pa so se pri posojilih malenkost zmanjšale, za 0.1 do 0.2 točke, medtem ko so pri depozitih ostale nespremenjene.

## 11. Pozitiven saldo tekoče plačilne bilance v marcu

Ugodno manjšanje blagovnega primanjkljaja ob približni stagnaciji storitvenega presežka znatno zmanjšuje primanjkljaj tekoče plačilne bilance v prvem četrtletju v primerjavi z enakim obdobjem lani. Pozitiven saldo v marcu je znak okrevanja v mednarodnih ekonomskih odnosih naše države.

Marca 2010 je bil saldo tekoče plačilne bilance pozitiven v višini 66.4 milijonov € (marca 2009 je znašal -70.9 milijonov €), kar je zmanjšalo trimesečni primanjkljaj na samo 60.2 milijona € (v prvem četrtletju lani je bil primanjkljaj 267.4 milijonov €). Pri tem je bil blagovni saldo -2.0 milijonov € (marca 2010 je bil -68.9 milijonov €), storitveni saldo 79.9 milijonov € (87.3 milijonov €), saldo v dohodkih faktorjev -48.1 milijonov € (-65.0 milijonov €), neto tekoči transferi pa so bili 36.7 milijonov € (-24.2 milijonov €).

V prvem četrtletju 2010 skupaj je bil blagovni saldo -71.6 milijonov € (leto prej -149.4 milijonov €), storitveni saldo 221.5 milijonov € (235.6 milijonov €), saldo dohodkov faktorjev -166.0 milijonov € (-216.4 milijonov €) in saldo tekočih transferov -44.1 milijonov € (-137.9 milijonov €).

Na finančnem in kapitalskem računu je znašal marca 2010 saldo -35.0 milijonov € (v enakem mesecu lani je bil -110.3 milijonov €), pri čemer je bil saldo na finančnem računu -7.1 milijonov € (-115.0 milijonov €). V okviru slednjega je bil neto priliv neposrednih tujih naložb -128.8 milijonov € (-130.4 milijonov €), neto naložb v vrednostne papirje v tujino je bilo 204.9 milijonov € (-96.4 milijonov €), neto ostalih naložb je bilo -69.6 milijonov € (80.6 milijonov €). Mednarodne rezerve Banke Slovenije so se povečale za 3.5 milijone € (marca lani za 31.2 milijone €), neto napake in izpustitve pa so znašale -31.4 milijonov €, marca lani so bile 181.2 milijonov €.

34

V prvem četrtletju 2010 skupaj znaša saldo kapitalskega in finančnega računa 86.8 milijonov € (povečanje obveznosti), medtem ko je v enakem obdobju 2009 bil -176.3 milijonov € (povečanje terjatev). Pri tem je saldo finančnega računa 124.1 milijonov € (v enakem obdobju lani -171.8 milijonov €), neto neposrednih tujih naložb je bilo -157.2 milijonov € (-139.4 milijonov €), naložb v vrednostne papirje 1098.9 milijonov € (lani 872.8 milijonov €), ostalih naložb pa -862.1 milijonov € (-995.6 milijonov €). Mednarodne rezerve banke Slovenije so porasle v prvem četrtletju za 61.5 milijonov € (lani za 113.8 milijonov €). Statistična napaka je v treh mesecih letos znašala -26.7 milijonov €, v enakem obdobju lani pa kar 443.7 milijonov €.

Plačilna bilanca  
(milijoni evrov)

	januar-marec		marec	
	2009	2010	2009	2010
I. Tekoči račun	-267,4	-60,2	-70,9	66,4
1. Blago	-149,4	-71,6	-68,9	-2,0
1.1. Izvoz blaga	3.940,2	4.213,1	1.428,6	1.651,7
1.2. Uvoz blaga	-4.089,6	-4.284,7	-1.497,5	-1.653,8
2. Storitve	235,6	221,5	87,3	79,9
2.1. Izvoz storitev	927,4	915,5	336,9	335,9
2.2. Uvoz storitev	-691,7	-694,0	-249,6	-256,1
3. Dohodki	-216,2	-166,0	-65,0	-48,1
3.1. Prejemki	244,7	228,6	78,8	83,9
3.2. Izdatki	-461,0	-394,6	-143,8	-132,0
4. Tekoči transferi	-137,3	-44,1	-24,2	36,7
4.1. V Slovenijo	119,2	227,0	49,7	103,3
4.2. V tujino	-256,6	-271,0	-73,9	-66,6
II. Kapitalski in finančni račun	-176,3	86,8	-110,3	-35,0
A. Kapitalski račun	-4,6	-37,3	4,7	-27,9
B. Finančni račun	-171,8	124,1	-115,0	-7,1
1. Neposredne naložbe	-139,4	-157,2	-130,4	-128,8
2. Naložbe v vrednostne papirje	872,8	1.098,9	-96,4	204,9
3. Finančni derivativi	-23,3	-17,0	0,0	-17,1
4. Ostale naložbe	-995,6	-862,1	80,6	-69,6
4.1. Terjatve	765,8	300,8	87,9	69,4
4.2. Obveznosti	-1.761,4	-1.162,8	-7,4	-139,1
5. Mednarodne denarne rezerve	113,8	61,5	31,2	3,5
III. Neto napake in izpustitve	443,7	-26,7	181,2	-31,4

Po podatkih iz aprilskega Biltena BS so konec marca 2010 mednarodne rezerve pri Banki Slovenije znašale 723.1 milijonov € (polovica je deviznih rezerv, ostalo predstavljajo zlato, imetja SDR in rezervna pozicija pri MDS), kar je za 1 več kot pred mesecem, a 48.4 manj kot marca 2009. Neto zunanji dolg je bil konec februarja 10670 milijonov €, kar je 106 milijonov € več kot konec januarja in največji evrski znesek doslej. Pri tem je bil bruto zunanji dolg 40438 milijonov €, bruto terjatve pa 29768 milijonov €.

# IZ BANČNEGA POSLOVANJA NA BORZO IN NAZAJ<sup>18</sup>

Franjo Štiblar

## 1. Uvod

36

Vprašanje je, kako se je v zadnjih letih v Sloveniji spremenilo obnašanje finančnih in nefinančnih subjektov v oblikovanju njihovih finančnih portfeljev. Borzna evforija, ki se je kazala v rasti borznih indeksov in s tem donosov na borzi, je preusmerila finančne prihranke nefinančnih akterjev (posameznikov, podjetij, skladov) na borzo. Nefinančni sektorji (prebivalci, podjetja) so nenadoma postali borzni igralci in »eksperti«. Tudi same banke (in zavarovalnice, skladi) so svoje naložbe (aktivo) v večji meri preusmerile na borzo. Pri tem so ravnale v svojem imenu na svoj račun, nič več le kot izpolnjevalke želja komitentov, torej v tujem imenu na svoj račun. Po svoje so postale v večji meri investicijske banke; univerzalno bančništvo je dobilo v Evropi in pri nas polni pomen. Prej neznatni delež vrednostnih papirjev v portfelju nefinančnih in finančnih akterjev se je znatno povečal v času 2004-2008.

Istočasno zniževanje centralno-bančnih in zato tudi bančnih obrestnih mer je takšno prestrukturiranje finančnih prihrankov iz bank na borzo še pospešilo. Donosi iz naložb v vrednostne papirje so bili zaradi rasti njihovih tečajev višji od pasivnih obrestnih mer za nefinančne akterje; donosi od naložb v vrednostne papirje so bili za banke višje od aktivnih obrestnih mer.

Vendar je borzni balon počil, cene vrednostnih papirjev so padle, donosi na borzi so postali negativni, bančne obrestne mere pa so ostale pozitivne. To bi moralo preusmeriti finančne prihranke nazaj v banke. V 2010 borzni indeksi znova (pre)hitro rastejo; ali se bodo prihranki znova v večji meri usmerili na borze? Lekcija iz krize ne bo pomagala? Dejstvo, da za bančne prihranke garantirajo celo države, za borzne izgube pa ne, ne pomaga?

Podobno analizo je napravil že Velimir Bole ob vstopu Slovenije v EU v 2004, ko so ob liberalizaciji kapitalskih tokov in borznega poslovanja banke istočasno neustrezno znižale pasivne obrestne mere in s tem dodatno »pregnale« nefinančne varčevalce iz bančnih depozitov na borzo.

---

18 Delu sta pripomogla Velimir Bole in Meta Ahtik, a za vsebino odgovarja samo avtor.

Nekaj empiričnih preizkusov teh gibanj s poudarkom na čas finančne krize vsebuje ta članek. Želi ugotoviti prisotnost pozitivnega odnosa med strukturo finančnih sredstev in strukturo njihovih donosov.

Na razmerje bank in borze je mogoče gledati iz treh vidikov:

- 1/ kam vlagajo nefinančni deponenti: v bančne depozite ali v vrednostne papirje?,
- 2/ kako banke strukturirajo aktivo svojih bilanc: dajejo kredite ali kupujejo vrednostne papirje?,
- 3/ kakšna je struktura akterjev na borzi: banke ali borzno-posredniške hiše? (kar ni predmet tega članka).

37

Empirični del analize vsebuje prikaz časovnih vrst borznih in bančnih agregatov na letni ravni za obdobje 1993-2009 in regresijsko analizo vpliva relativnih donosov na strukturo finančnih portfeljev (struktur) nefinančnih akterjev in bank.

Članek sestavlja po uvodu postavitev hipoteze in teoretičnega modela za njeno testiranje, predstavitev podatkov in njihova interpretacija, izračuni povezav in vplivov (korelacija in regresija) ter zaključna interpretacija preverjanja hipoteze z nekaj posplošitvami kako ravnati.

## 2. Teoretični okvir: model

### 2.1. Vprašanje

Osnovno vprašanje je, ali je prišlo, in če je, zakaj je prišlo do signifikantne spremembe v odnosu pomena borze in bančnega sektorja v Sloveniji, v preteklem obdobju 15 let, posebej v času finančne krize?

### 2.2. Hipoteza

Izbor strukture finančnih naložb nefinančnih sektorjev (prebivalstva, gospodarstva) in tudi bank se spreminja v skladu s spremembami (tveganju prilagojenih) pričakovanih donosov posamezne oblike naložb. V času hitrejše rasti borznih indeksov od gibanja pasivnih (nefinančni sektorji) oziroma aktivnih (banke) obrestnih mer se finančni prihranki (oziroma naložbe) preusmerjajo na borzo. Ob padcu borznih indeksov se prihranki nefinančnih sektorjev vračajo v relativno donosnejše (in varnejše) bančne depozite, naložbe bank pa v kredite nefinančnim sektorjem in ne v vrednostne papirje. V času borzne ekspanzije se vloga bank na borzi povečuje; univerzalno bančništvo se polno uresniči. Tudi Slovenija (in širše EU) bi potrebovala Glass-Steagal zakonodajo, ki loči klasične bančne posle, za katere po depozitni shemi v končnem garantira država, od samostojnih naložb v svojem imenu za svoj račun bank na borzi, za posledice katerih država ne more garantirati, saj gre za borzne »špekulacije«.

### 2.3. Model

Posamezni gospodarski osebek (prebivalstvo, gospodarstvo, banke) maksimira donos iz različnih vrst finančnih naložb pod omejitvijo celotnih finančnih prihrankov, ki jih ima na razpolago za naložbe.

a) nefinančni investitor (fizična ali pravna oseba):

$$\text{Max } \pi = D * i_p + W * d$$

38

pod pogojem:  $D + W = FS$

Kjer je:  $\pi$  = profit

$D$  = bančni depozit

$i_p$  = pasivna obrestna mera

$W$  = vrednostni papirji

$d$  = donos na vrednostni papir = sprememba borznega indeksa

$FS$  = finančni prihranki nefinančnih sektorjev

Kot rezultat izpeljave je ocenjena enačba, v kateri je razmerje med bančnimi depoziti in naložbami v vrednostne papirje odvisno od razlike v donosu na oboje:

$$D/W = g + h * (i_p - d), \quad (1)$$

kjer je  $g$  regresijska konstanta,  $h$  regresijski koeficient. Oba imata po izpeljavi hipotetično pozitivne vrednosti.

b) banka

Maksimiranje profita ( $\pi$ ) in izpeljava je enaka kot pri nefinančnem investitorju, le namesto depozitov ( $D$ ) nastopajo krediti nefinančnim sektorjem ( $K$ ) in z njimi aktivna obrestna mera bank ( $i_a$ ), in ne pasivna obrestna mera, kot alternativa naložbam v vrednostne papirje  $W$  z donosom  $d$ :

$$\text{Max } \pi = K * i_a + W * d$$

Pod pogojem:  $K + W = FN$

Ocenjena enačba za banke je razmerje med krediti ( $K$ ) in naložbami v vrednostne papirje ( $W$ ), ki skupaj tvorijo finančne naložbe bank ( $FN$ ), kot funkcija razlike med aktivno obrestno mero ( $i_a$ ) in spremembo v borznem indeksu ( $d$ ).

$$K/W = v + z * (i_a - d) \quad (2)$$

kjer je  $v$  regresijska konstanta,  $z$  regresijski koeficient; za oba je hipoteza, da sta pozitivna.

### 3. Empirični del

#### 3.1. Metodološki problemi in poenostavitve

V empiričnem delu je narejenih nekaj predpostavk in poenostavitev:

- Naložbe na borzo, ki se primerjajo s stanjem depozitov v bankah (ali kreditov bank), so izmerjene s tržno kapitalizacijo, kar je vrednost, ki vključuje tako količino kot ceno (indeks). Gre za približek, saj natančnejših podatkov ni mogoče dobiti.
- Gre za parcialno analizo, saj sta v portfelju (aktivni) nefinančnih varčevalcev ali bank upoštevani samo dve obliki, depoziti v banko (ali dani krediti bank) proti nakupom vrednostnih papirjev,
- Pri depozitih in naložbah v vrednostne papirje bi morale biti kot pojasnjevalne spremenljivke donosi na vse vrste finančnih naložb, ne le donos na izbrano odvisno spremenljivko; poenostavljeno so vključeni samo donosi neposredno obravnavanega para alternativnih naložb.
- Pri naložbah bank je pomen vrednostnih papirjev mnogo večji v zabilanci (gre za garancije, zavarovanje z njimi) kot v aktivni bilanci banke sami; a jih ne vključujemo v analizo

39

Letni podatki za slovenske banke in Ljubljansko borzo za obdobje 1993- 2009 so prikazani v dodatku.

Komentar gibanja osnovnih serij v opazovanem obdobju 1993-2009

- Absolutne serije

Skupni bančni depoziti in krediti so vse opazovalno obdobje rasli, vendar v obdobju borznega booma z manjšo dinamiko. Nominalne pasivne in aktivne obresti in obrestne marže v obdobju 1993-2009 so se zmanjševala. Borzni indeks je stalno rasel, razen 1996 in 2005; v 2006-2007 je eksplodiral, da bi 2008 močno padel, v 2009 se je malo popravil, a ostal nižji kot je bil pred začetkom borznega booma v 2004. Vloga bank na borzi je v opazovanem obdobju naraščala, najbolj v prometu, sledi v številu akterjev, najmanj v številu transakcij.

Borzna kapitalizacija je stalno naraščala in dosegla maksimum v 2007, ko je bila preko 26 milijard € ali tri četrtine BDP, v 2008 je padla pod polovico BDP; v 2009 se je popravila nad polovico BDP. Bančni vrednostni papirji v aktivni bank naraščali ves čas, razen v letu 2008.

Razmerje med obsegom bančnih depozitov in borzno kapitalizacijo je upadalo, z izjemo 1999-2000, 2005 in 2008. Dvig v 2009 kaže na povratek akterjev na borzo. Krediti glede na borzno kapitalizacijo so trendno padali, vendar z izjemami: najprej so naraščali v 1993-1995, v 1999, 2001, stagnirali 2002-2006, najnižji so bili 2007, narasli so v 2008 in padli v 2009. Podobna je dinamika bančnih kreditov na vrednostne papirje bank v njihovi aktivni. Razlika med donosi v banki in na borzi je pozitivna v 1993-1996, negativna v 1997-1998, pozitivna v 1999-2000, negativna v 2001-2009, razen v 2005 in zelo pozitivna v 2008. Pozitivna razlika pomeni večji donos v bankah, negativna pa, da se splačajo naložbe na borzi.

### 3.3.3. Izračuni

V regresiji je analiziran vpliv relativnega donosa na relativni indikator naložb, kakor so specificirane v enačbah (1) in (2). Osnovna hipoteza je: relativno višji kot so donosi določene oblike finančnih naložb, večji je delež finančnih prihrankov, ki so vanje naloženi. Pri tem je zanemarjeno, da so mogoče tudi druge oblike portfelja (realne naložbe, nepremičnine, v tujino...), ki z veliko spremembo donosnosti lahko vplivajo na obe analizirani obliki. Študija se je osredotočila le na odnos med banko in borzo.

			R <sup>2</sup>	F	DW
(1) Depstrka	= 2.69 (4.80)	+ 0.029 * Ipsbind (1.63)	0.15	2.64	0.45
(2) Krestrka	= 2.12 (5.88)	+ 0.026 * lasbind (2.34)	0.27	5.48	0.70
(3) D(Krestrka)	= -0.20 (-1.08)	+ 0.0063 * D(lasbind) (1.62)	0.16	2.63	1.70
(4) D(Kresbavp)	= 0.072 (1.05)	+ 0.0050 * D(lasbind) (3.63)	0.50	13.2	1.16

Serije spremenljivk v regresijskih enačbah so stacionarne. Pojasnjevalna moč izbranih neodvisnih spremenljivk je šibka, vendar še statistično signifikantna. Specifikacije s stopnjami rasti spremenljivk dajo statistično boljše rezultate (enačbe 3 in 4); signifikantnost (t, F) in pojasnjenost (R<sup>2</sup>) je večja; avtokorelacije ni ali pa je šibka (DW).

Nizke vrednosti regresijskih koeficientov kažejo na relativno šibko elastičnost spremembe odstotnega razmerja med bančnimi in borznimi agregati na razliko v donosih. Naložbeno politiko nefinančnih sektorjev (prebivalstvo, podjetja) kaže enačba 1, naložbeno politiko banka pa enačbe 3 in 4

Po enačbi 1 povečanje razlike med donosom od obresti in donosom borznega indeksa za eno odstotno točko poveča razmerje med depoziti in vrednostnimi papirji za 0.029 (torej za 2.9 %). Vsebinsko sprejemljiv rezultat potrjuje hipotezo, da višji relativni obrestni donos poveča delež finančnih naložb v bančne depozite na račun vrednostnih papirjev, in obratno.



Enačba 2 kaže, da povečanje relativnega donosa od obresti za dane kredite bank glede na rast borznega indeksa za eno odstotno točko poveča deleže kreditov v borzni kapitalizaciji za 0.026 (2.6 %). To potrjuje hipotezo in je vsebinsko sprejemljivo: relativno povečanje aktivnih obrestnih mer glede na donos iz vrednostnih papirjev poveča delež bančnih naložb v kredite v primerjavi z nakupi vrednostnih papirjev.

Po enačbi 3 enoodstotna rasti relativnega donosa na bančni kredit glede na rast borznega indeksa kapitalizacijo povzroči 0.006 (0.6 %) rast razmerja krediti/tržna kapitalizacija. Vsebinsko sprejemljivo potrjuje hipotezo, da relativno izboljšanje donosov na dane kredite glede na donose iz vrednostnih papirjev povečuje bančne naložbe v kredite in zmanjšuje naložbe v vrednostne papirje.

41

Po enačbi 4 enoodstotno rast razmerja aktivna obrestna mera/borzni indeks poveča rast koeficienta bančni krediti/bančni vrednostni papirji za 0.004977 (0.5 %). To je vsebinsko smiselno in potrjuje hipotezo, da ob relativno višjih obrestih glede na donos vrednostnih papirjev banke več kreditirajo nefinančne sektorje kot vlagajo v vrednostne papirje.

#### 4. Zaključek

Empirična analiza potrjuje hipotezo, da so se v času borznega booma zaradi višjih donosov na borzi kot so bile obrestne mere tako nefinančni osebki (podjetja in prebivalci) kakor tudi banke same močno preusmerili iz bančnih depozitov in kreditov v borzne transakcije – nakupe vrednostnih papirjev. Borzni padec ob nastanku finančne krize v 2008 je povzročil vračanje nefinančnih osebkov nazaj v banke in bank nazaj v osnovno kreditiranje. Vendar je že v 2009 spet prisoten povratak na borzo, kar opozarja na potencialno ponovno napihovanje borznega balona. V obnašanju navedenih gospodarskih osebkov so bile različne stopnje tveganj na borzi in v bankah premalo upoštevane. Uveljavljeno obnašanje po načelo krдела je zmanjšalo percepcijo borznih tveganj; kar je vodilo v precejšnje (vsaj kratkoročne) izgube, ko so se s pokom borznega balona tveganja na borzi uresničila. Državne intervencije so bile v pomoč bankam (zato večja varnost, lahko tudi moralni hazard), ne pa finančnim transakcijam na borzi. V 2009 so si borzni indeksi opomogli, proces se postopno nadaljuje v 2010, a ostajajo v preteklosti že doseženi maksimum nedosegljivi. Hitrih velikih zaslužkov na borzi ne bo več, dokler bo negativna izkušnja poka v 2008 zavirala ponovno napihovanje borznega balona.

Banke pri tem izgubljanju obsega poslovanja na račun borze niso povsem nedolžne. Kakor ob vstopu v EU v 2004 so tudi v nadaljnjih letih, posebno pa v kriznih časih vodile politiko prenizkih pasivnih in aktivnih obrestnih mer. Analiza kaže, da tudi v Sloveniji z relativno nerazvito strukturo finančnega sektorja akterji iz nefinančnega in finančnega sektorja reagirajo na absolutne in relativne spremembe cen (donosov) na bančnem in na borznem trgu. Elastičnosti niso zanemarljive: sprememba donosa v korist naložbe v vrednostni papir

glede na donos na depozit v banko (ali banke za dani kredit) za eno odstotno točko poveča naložbe v vrednostne papirje v primerjavi z bančnimi depoziti (krediti) za skoraj 3 %.

Iz ugotovljenega sledi nekaj priporočil.

Prebivalci (in podjetja) morajo pri izbiri oblike finančnih prihrankov v večji meri upoštevati povezanost potencialno višjih donosov na borzi z večjimi tveganji. Če se tveganja uresničijo v izgubah, jim jih ne bo nihče (depozitna shema, državna finančna intervencija) pokrila. Upanje, da bodo pravilno zaznali obrat v gibanju vrednosti delnic (borznih indeksov) in se pravočasno umaknili iz borze, je naivno. To uspe kvečjemu manjšini dobro poučenih in vplivnih, ki s svojimi ravnanji pogosto zavestno še sami povzročajo borzna nihanja (na primer shorting - kratke prodaje), iz katerih kujejo dobičke na račun nepoučene in nevlivne večine igralcev na borzi.

42

Banke naj za pridobivanje pasivnih in aktivnih poslov s nefinančnimi osebki (podjetji, prebivalstvom) dvignejo aktivne in pasivne obrestne mere, da razlika v donosih ne bo prevelika in bodo ohranili osnovne, klasične oblike bančnega poslovanja. Njihov premik v borzne posle, s katerimi postajajo v resnici investicijske banke, pa bi moral biti omejen: Depozitne sheme in končno intervencije države lahko veljajo le za klasično poslovanje bank, za njihove borzne nastope v lastnem imenu za svoj račun ne. Morda je čas, da v se razmerah okrepljene vloge borz v kontinentalnem sistemu univerzalnega bančništva sprejme zakonodaja v obliki ameriškega Glass-Steagall zakona za ločitev klasičnih komercialnih bančnih poslov od investicijskega. V ZDA Volkerjeva komisija Obamove administracije predlaga dejansko vrnitev tega zakona, ki je bil odpravljen v 1990-tih letih. V EU bi ga morali v novih razmerah močnejše vloge borz v finančnem sektorju podobno zakonodajo prvič na novo uvesti.

*Literatura in viri:*

Agencija za trg vrednostnih papirjev. *Letna poročila, več let*

Aver, Boštjan, Petrič, Matjaž, Zupančič, Blaž: *Učinkovitost trga kapitala. V: Mramor, Dušan: Trg kapitala v Sloveniji. Gospodarski vestnik. Ljubljana, 2000*

Banka Slovenije. *Poročilo o finančni stabilnosti, Ljubljana, maj 2009 in prej*

Banka Slovenije: *Stabilnost slovenskega bančnega sistema, Ljubljana, december 2009*

*Bilten Banke Slovenije, Ljubljana, razne številke*

Bole Velimir:

Fleuriot, Michel: *Investment Banking Explained: An Insider's Guide to the Industry. The McGraw-Hill Companies. 2008.*

Gole, Nejc: *Kreditni krč spodbudil izdajo obveznic. Delo FT. 15. februar 2010. str. 15.*

Lamb, Katrina: *The Rise Of The Modern Investment Bank. Članek dostopen na spletni strani: <http://www.investopedia.com/articles/08/investment-banks.asp?viewed=1>.*

Mastnak, Simon: *Po krizi po denar na borzo. Delo FT. 14. december 2009. str. 40.*

Morrison Alan, Wilhelm William J.: *Investment Banking: Institutions, Politics and Law. Oxford University Press. New York. 2007.*

Mramor, Dušan, Jašovič, Božo: *Capital Market Development. Chapter 17. V: Mrak, Mojmir, Rojec, Matija, Silva-Jauregui, Carlos. Slovenija: From Yugoslavia to European Union. The World bank. Washington. 2004.*

Novak Bojana, Gazvoda Maja, Divjak Marjan: *Finančni instrumenti in njihovi trgi. V: Mramor, Dušan.: Trg kapitala v Sloveniji. Gospodarski vestnik. Ljubljana. 2000.*

Štiblar, Franjo: *Svetovna gospodarska kriza in Slovenci: Kako jo preživeti?. Založba ZRC. Ljubljana. 2008.*

Štiblar Franjo, Voljč Marko: *The Banking Sector, v Mrak Mojmir and all ed.: From Yugoslavia to the EU, The World Bank, 2004, p.263-276*

Vehovec Rok: *Pomen borze za banke v Sloveniji, diplomsko delo, Pravna fakulteta v Ljubljani, 2010*

Veselinovič, Draško: *Trgi nove Evrope in slovenski finančni trg v evropskem prostoru. Bančni vestnik št. 12. 2007. str. 27-29.*

## Podatki

	Deps	Ip	Ia	Trka	Bind	Kres	Dbane	Dbanpr	Dbanpo	Sbind	Depstrka	Krestrka	Ipsbind	Iasbind	Bavp	Kresbavp
1993	2782	34,2	48,6	425,37	1000	2121	3088	3891	33,80	20,0	6,54	4,99	14,20	28,60		
1994	3769	29,0	38,9	496,99	1396	2605	25,81	39,58	27,22	16,4	7,58	5,24	12,60	22,50	1161	2,24
1995	4717	16,2	23,4	655,21	1448	3710	33,33	25,44	17,08	3,7	7,20	5,66	12,48	19,68	1396	2,66
1996	5321	15,6	22,6	1009,49	1183	4151	26,67	27,34	23,01	-18,3	5,27	4,11	33,93	40,93	1444	2,88
1997	6031	13,5	20	2138,58	1404	4491	26,19	36,33	28,99	18,7	2,82	2,10	-5,21	1,29	1573	2,86
1998	7035	11,2	16,1	3759,40	1705	5608	31,03	31,90	26,56	21,4	1,87	1,49	-10,23	-5,33	1745	3,21
1999	7580	8,2	12,4	3312,32	1806	6787	28,57	33,61	26,07	5,9	2,29	2,05	2,31	6,51	1840	3,69
2000	8593	11,2	15,8	8228,33	1807	7493	32,35	32,05	26,21	0,1	1,04	0,91	11,11	15,71	2066	3,63
2001	10723	11,3	15,1	6327,55	2151	8497	33,33	39,65	31,90	19,0	1,69	1,34	-7,71	-3,91	2482	3,42
2002	11662	9,1	13,2	9434,12	3340	8926	37,04	44,90	31,72	55,2	1,24	0,95	-46,14	-42,04	2906	3,07
2003	12120	6,1	10,8	10276,48	3931	10053	37,04	42,71	33,52	17,7	1,18	0,98	-11,61	-6,91	3227	3,12
2004	12902	3,7	8,7	12609,12	4904	11988	37,07	39,61	29,24	24,7	1,02	0,95	-21,04	-16,04	4019	2,98
2005	13978	3,1	7,8	13315,75	4630	14693	44,44	51,39	36,29	-5,6	1,05	1,10	8,69	13,39	5213	2,82
2006	14974	2,8	7,4	18779,12	6382	18249	45,83	55,85	40,50	37,9	0,80	0,97	-35,06	-30,46	6204	2,94
2007	16356	3,9	5,3	26658,63	11369	24231	50,00	50,37	37,83	78,1	0,61	0,91	-74,20	-72,80	8025	3,02
2008	17537	4,7	6,2	14879,07	3695	28426	52,17	53,49	35,13	-67,5	1,18	1,91	72,18	73,72	7393	3,84
2009	18230	2,9	5,6	19585,25	4078	29203	56,00	68,11	36,98	10,4	0,93	1,49	-7,43	-4,72	9138	3,20

Viri podatkov: Bilten BS, interni podatki EIPF, podatki ljubljanske borze, Vehovec (2010)

**Legenda sprememljivk:**

Deps = skupni depoziti, milijoni €,

Ia = aktivna bančna obrestna mera, %

Bind = borzni indeks, 1993 = 1000, točke

Dbane = odstotek bank v številu borznih akterjev, %

Dbanpo = odstotek bank v številu borznih transakcij, %

Depstrka = skupni depoziti v banke/tržna kapitalizacija,

Ipsbind = pasivna obrestna mera - rast borznega indeksa, %

Bavp = vrednostni papirji v aktivi bank, milijoni €,

Ip = pasivna bančna obrestna mera, %

Trka = tržna kapitalizacija, milijoni €

Kres = skupni krediti bank, milijoni €

Dbanpr = odstotek bank v vrednosti borznega prometa, %

Sbind = stopnja rasti borznega indeksa, %

Krestrka = skupni krediti bank / tržna kapitalizacija

Iasbind = aktivna obrestna mera - rast borznega indeksa, %

Kresbavp = skupni krediti bank/vrednostni papirji v aktivi bank,

Leto	Domače končno trošenje za blago in tržne storitve														
	Prebivalstvo				Investicije v osn. sredstva				Širša država				Skupno		
	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast
2003	13358	8.9	0.68	5954	12.0	0.98	1883	8.1	0.45	21196	9.7	0.74	21196	9.7	0.74
2004	14196	6.3	0.56	6783	13.9	1.11	1793	-4.8	0.12	22774	7.4	0.68	22774	7.4	0.68
2005	14967	5.4	0.41	7210	6.3	0.60	1910	6.5	0.57	24088	5.8	0.48	24088	5.8	0.48
2006	15955	6.6	0.45	7959	10.4	1.37	2073	8.5	0.50	25988	7.9	0.74	25988	7.9	0.74
2007	17205	7.8	0.73	9631	21.0	0.99	2212	6.7	1.16	29048	11.8	0.87	29048	11.8	0.87
2008	19243	8.8	0.00	10405	9.78	0.87	2526	14.18	1.35	32174	9.50	0.87	32174	9.50	0.87
2009	18852	-2.30	-2.78	8369	-22.11	-23.57	2512	-0.57	2.56	29732	-8.70	-9.29	29732	-8.70	-9.29
2008/10	1712	2.43	-0.08	968	5.64	-0.59	208	10.75	0.44	2888	4.05	-0.13	2888	4.05	-0.13
11	1581	5.82	-0.31	787	-2.81	-3.31	241	13.82	1.00	2609	3.72	-1.09	2609	3.72	-1.09
12	1614	4.22	-1.18	669	-9.96	-6.95	378	17.59	3.80	2661	1.84	-2.38	2661	1.84	-2.38
IV	4907	4.09		2424	-1.82		827	14.71		8158	3.21		8158	3.21	
2009/1	1398	0.25	-0.25	561	-24.60	-5.16	172	11.26	-3.97	2132	-7.07	-2.10	2132	-7.07	-2.10
2	1382	-5.68	-0.37	674	-21.21	-3.75	180	6.66	-0.58	2235	-10.18	-1.47	2235	-10.18	-1.47
3	1618	2.33	-0.85	760	-15.79	-3.21	197	-1.47	0.00	2575	-4.05	-1.52	2575	-4.05	-1.52
I	4407	-0.77		1995	-20.25		549	4.92		6951	-6.90		6951	-6.90	
4	1584	-5.38	-0.73	661	-28.22	-3.46	213	15.35	-0.42	2458	-11.56	-1.54	2458	-11.56	-1.54
5	1580	-6.67	-1.33	710	-27.01	-3.16	203	1.77	-0.39	2492	-12.99	-1.85	2492	-12.99	-1.85
6	1632	-0.67	-0.20	740	-21.76	-2.65	204	-0.84	0.20	2576	-7.83	-0.96	2576	-7.83	-0.96
II	4796	-4.27		2112	-25.65		619	5.12		7527	-10.81		7527	-10.81	
7	1666	-1.92	0.44	738	-22.11	-1.13	208	1.78	0.39	2612	-8.36	-0.07	2612	-8.36	-0.07
8	1519	-0.02	-0.09	703	-20.40	0.58	214	15.11	0.90	2436	-5.89	0.13	2436	-5.89	0.13
9	1611	-5.68	0.40	742	-28.08	-0.49	184	-6.31	-0.44	2537	-13.59	-0.08	2537	-13.59	-0.08
III	4796	-2.63		2183	-23.73		605	3.29		7584	-9.43		7584	-9.43	
10	1655	-3.44	0.24	766	-23.63	0.96	206	-0.71	-0.88	2627	-10.17	0.27	2627	-10.17	0.27
11	1499	-2.51	-0.01	677	-17.63	0.36	214	-11.42	-2.37	2390	-8.12	-0.13	2390	-8.12	-0.13
12	1699	1.86	1.19	636	-11.02	0.57	322	-15.05	-1.47	2657	-3.79	1.00	2657	-3.79	1.00
IV	4852	-1.35		2079	-18.14		741	-10.39		7673	-7.40		7673	-7.40	
2010/1	1381	-1.37	0.33	496	-11.67	-2.03	170	-1.24	-2.37	2047	-4.07	-0.37	2047	-4.07	-0.37
2	1338	-3.42	-0.90	533	-20.92	-2.94	179	-0.50	0.00	2050	-8.45	-1.38	2050	-8.45	-1.38

Leto	Izvoz Slovenije*			Izvoz Slovenije izven EU27**			Izvoz EU27**			Izvozne cene Slovenija**		Izvozne cene EU27**	
	mil. €	letni porast	mesečna rast	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medlet stopnja	mil. €	medlet stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja
2003	11285	31	0.34	3590.5	4.4	869236	-2.5	869236	101.9	-0.3	96.4	-3.9	
2004	12783	13.3	1.45	4276.0	19.1	952925	9.6	952925	102.0	0.1	96.2	-0.2	
2005	14214	11.2	0.83	4927.4	15.2	1053198	10.5	1053198	104.5	2.4	99.6	3.5	
2006	16760	17.9	1.35	5848.1	18.7	1159833	10.1	1159833	106.4	1.8	103.4	3.8	
2007	19387	15.7	0.85	6740.1	15.3	1237251	6.7	1237251	105.7	2.1	104.9	1.5	
2008	19724	1.74	-0.68	7407	9.90	1308960	5.4	1308960	109.3	3.4	108.0	2.9	
2009	16006	-18.85	-21.86	5773	-22.07	1090939	-16.6	1090939	107.3	-1.82	107.0	-0.84	
2009/1	1190	-26.99	-5.65	368	-21.20	75468	-25.1	75468	108.0	0.19	106.8	0.19	
2	1285	-23.56	-3.94	452	-24.49	85505	-21.6	85505	109.9	2.23	108.4	1.03	
3	1394	-18.72	-4.64	520	-20.29	93386	-12.0	93386	107.9	0.37	107.5	0.56	
I	3869	-23.02		1340	-22.00	254359	-19.5	254359	108.6	0.93	107.6	0.59	
4	1292	-29.44	-2.58	499	-28.67	88090	-24.0	88090	106.7	-1.75	106.3	0.09	
5	1320	-21.56	-2.44	462	-23.64	84919	-20.7	84919	108.6	-0.91	106.6	0.00	
6	1405	-18.70	-0.21	484	-25.87	92825	-18.6	92825	108.7	0.37	106.7	-1.48	
II	4017	-23.37		1445	-26.18	265835	-21.1	265835	108.0	-0.77	106.5	-0.47	
7	1388	-21.87	0.63	523	-26.92	101328	-16.9	101328	106.3	-4.32	107.4	-1.29	
8	1055	-20.14	-0.31	428	-22.56	79570	-19.8	79570	106.7	-3.70	106.9	-1.38	
9	1483	-20.43	2.98	502	-29.29	92791	-19.2	92791	106.0	-3.28	107.2	-2.01	
III	3926	-20.87		1453	-26.55	273688	-18.6	273688	106.3	-3.77	107.2	-1.56	
10	1494	-17.39	2.54	530	-22.45	99616	-16.5	99616	104.5	-4.22	106.3	-2.39	
11	1464	-2.25	2.73	509	-9.78	98093	-2.1	98093	107.6	-2.89	106.7	-2.56	
12	1237	4.02	3.22	495	-2.02	99950	0.7	99950	107.4	-2.72	107.6	-0.83	
IV	4195	-6.68		1534	-12.48	297659	-6.6	297659	106.5	-3.27	106.9	-1.93	
2010/1	1222	2.67	0.21	346	-6.11	81667	8.21	81667	107.1	-0.83	108.8	1.87	
2	1318	2.57	0.63	423	-6.59	96358	12.69	96358	106.1	-3.46	109.5	1.01	
3	1638	17.52	3.15	566	8.99	116620	24.88	116620					

\* podatki SURS, \*\* podatki Eurostat

Leto	Uvoz												
	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
2003	12238	6,0	0,51	2874,5	10,5	935246	-0,2	94,8	-2,3	91,6	-4,7		
2004	14143	15,6	1,60	2562,6	-10,9	1027536	9,9	97,5	2,9	93,8	2,5		
2005	15482	9,5	1,09	3368,1	31,4	1179850	14,8	107,2	9,9	102,3	9,0		
2006	18313	18,3	1,29	4278,7	27,0	1351896	14,6	115,7	8,0	111,0	8,5		
2007	21236	16,0	0,87	6050,0	41,4	1422211	5,2	120,2	3,9	111,7	0,6		
2008	22648	6,65	-0,05	7240,0	19,7	1550276	8,12	128,0	6,8	121,8	8,7		
2009	16773	-25,94	-28,77	5527	-23,65	1198313	-22,70	117,8	-7,96	108,9	-10,53		
2009/1	1255	-30,89	-6,65	452	-22,15	103727	-20,94	119,8	-2,60	108,7	-7,72		
2	1336	-27,71	-5,79	469	-14,86	96584	-21,04	119,4	-2,85	110,2	-6,61		
3	1489	-22,25	-6,10	522	-13,36	103003	-17,46	123,4	-1,52	110,1	-7,56		
I	4080	-26,87		1442	-16,78	303314	-19,83	120,9	-2,32	109,7	-7,30		
4	1352	-32,20	-4,05	480	-18,16	96737	-26,02	118,5	-4,74	108,8	-7,80		
5	1342	-33,12	-4,66	429	-30,08	92411	-27,72	116,9	-7,22	109,2	-9,15		
6	1376	-29,89	-2,85	417	-37,55	97458	-26,88	120,2	-5,95	110,5	-11,53		
II	4070	-31,75		1327	-29,00	286605	-26,87	118,5	-5,98	109,5	-9,53		
7	1425	-30,37	-0,28	434	-36,81	100503	-30,26	117,0	-10,21	110,3	-14,16		
8	1219	-25,57	1,18	397	-26,80	92101	-27,18	115,8	-11,26	108,0	-15,36		
9	1505	-27,84	2,18	498	-21,11	104777	-24,21	116,5	-11,61	108,4	-14,58		
III	4150	-28,09		1329	-28,56	297381	-27,26	116,4	-11,03	108,9	-14,70		
10	1529	-27,31	2,45	496	-27,54	104291	-23,79	115,4	-14,39	105,8	-14,40		
11	1543	-10,00	2,88	511	-11,45	104728	-15,66	115,7	-13,07	108,2	-10,87		
12	1401	-7,65	3,33	423	-18,16	102502	-7,00	115,0	-8,73	109,0	-5,38		
IV	4473	-16,16		1430	-19,60	311521	-16,09	115,4	-12,14	107,7	-10,33		
2010/1	1256	0,05	0,90	466	3,19	104006	6,27	117,9	-1,59	113,3	4,23		
2	1398	4,62	2,25	535	14,12	102856	6,49	120,2	0,67	114,6	3,99		
3	1683	13,06	3,83	571	9,53	123686	20,08						

\* podatki SURS, \*\* podatki Eurostat

Leto	Poslovna klima EU13		Naročila, predelovalna dejavnost EU27		Naročila, gradbeništvo EU27		Trgovina na drobno pričakovanja EU27		Poslovni optimizem EU27	
	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	indeks naročil	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	EU 27	Slovenija
2003	-0.51	01	-26.41	-0.93	-23.08	-0.37	3.28	3.73	-10.9	-4.5
2004	0.25	0.76	-15.48	6.82	-18.85	4.23	5.36	0.96	4	2
2005	-0.06	-0.31	-18.34	-2.86	-13.7	5.15	2.44	-2.92	-7.2	-1
2006	1.05	1.11	-2.7	15.64	-6.64	7.06	12.01	9.57	1.6	9.8
2007	1.29	0.24	2.96	5.66	-8.07	-1.43	14.11	2.1	3.7	11.6
2008	-0.38	-1.67	-15.51	-18.47	-17.24	-9.17	-3.58	-17.69	-10.09	-4.28
2009	-2.55	-2.17	-53.00	-37.49	-45.33	-28.09	-13.12	-9.54	-26.53	-16.44
2009/1	-2.8	-3.6	-51.5	-48.8	-43.4	-28.7	-30.6	-34.6	-34.8	-36.2
2	-3.3	-4.0	-58.8	-55.7	-47.6	-30.4	-24.7	-39.0	-35.7	-37.4
3	-3.4	-4.2	-60.8	-59.7	-45.5	-27.1	-21.4	-33.9	-36.5	-38.7
I	-3.2	-3.9	-57.0	-54.7	-45.5	-28.7	-25.6	-35.8	-35.7	-37.5
4	-3.2	-3.6	-57.3	-51.1	-47.3	-28.0	-16.3	-21.9	-32.0	-31.0
5	-3.1	-3.7	-57.5	-51.8	-48.9	-31.2	-11.6	-19.0	-29.3	-27.2
6	-2.9	-3.0	-57.2	-50.1	-45.1	-24.3	-13.1	-15.8	-28.2	-23.4
II	-3.1	-3.4	-57.3	-51.0	-47.1	-27.8	-13.7	-18.9	-29.8	-27.2
7	-2.7	-2.5	-55.2	-43.8	-41.8	-20.0	-15.2	-6.5	-26.4	-17.5
8	-2.2	-1.9	-50.4	-36.7	-42.6	-18.3	-9.2	2.3	-20.6	-10.8
9	-2.1	-1.3	-49.4	-27.8	-42.4	-19.7	-6.2	0.6	-19.0	-6.3
III	-2.3	-1.9	-51.7	-36.1	-42.3	-19.3	-10.2	-1.2	-22.0	-11.5
10	-1.6	-0.3	-47.6	-17.7	-46.9	-15.2	-3.9	8.9	-18.3	3.4
11	-1.3	0.6	-46.5	-9.3	-44.6	-7.7	2.7	22.2	-19.1	10.1
12	-1.0	1.9	-43.9	2.5	-47.8	-5.1	-7.7	22.4	-18.4	17.8
IV	-1.3	0.7	-46.0	-8.2	-46.4	-9.3	-3.0	17.8	-18.6	10.4
2010/1	-0.7	2.1	-42.2	9.3	-46.5	-3.1	-5.8	24.8	-13.5	21.3
2	-0.6	2.7	-41.1	17.7	-47.6	0.0	-1.0	23.7	-11.4	24.3
3	-0.2	3.2	-37.0	23.8	-44.2	1.3	4.7	26.1	-8.1	28.4
I	-0.5	2.7	-40.1	16.9	-46.1	-0.6	-0.7	24.9	-11.0	24.7
4	0.2	3.4	-30.1	27.2	-42.5	4.8	10.5	26.8	-5.2	26.8



Leto	Gospodarska aktivnost in brezposelnost v EU											
	Industrijska produkcija EU27			Predelovalna dejavnost EU27			Gradbena aktivnost EU27			Trgovina na drobno EU27		
	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	EU 27	EU 15
2003	100.4	0.6	100.09	0.6	102.15	0.9	93.69	2.8	9	8	6.7	
2004	102.67	2.3	102.60	2.5	102.68	0.5	96.98	3.5	9.1	8.1	6.3	
2005	103.86	1.2	104.00	1.4	103.04	0.4	100.00	3.1	8.7	7.9	6.5	
2006	108.00	4.0	108.78	4.6	107.28	4.1	104.06	4.1	8.2	7.7	5.9	
2007	111.61	3.3	113.04	3.9	111.27	3.7	107.73	3.5	7.1	7.4	4.9	
2008	109.13	-2.2	108.05	-4.4	103.33	-7.1	111.06	3.1	7.0	7.2	4.4	
2009	91.18	-16.2	91.31	-15.2	93.35	-9.6	107.76	-3.0	8.9	9.0	6.0	
2009/1	88.92	-18.9	86.12	-20.8	84.92	-12.5	100.97	-2.0	8.3	8.5	5.0	
2	87.56	-20.9	86.01	-22.6	85.66	-17.6	94.67	-4.5	8.8	9.0	5.4	
3	95.64	-20.4	95.12	-21.2	92.71	-15.4	103.22	-3.6	8.9	9.0	5.6	
I	90.70	-20.1	89.08	-21.5	87.76	-15.2	99.62	-3.3	8.7	8.8	5.3	
4	88.20	-22.1	88.84	-20.1	96.35	-4.9	106.37	-2.5	8.8	9.0	5.6	
5	89.60	-19.9	90.62	-17.3	96.73	-8.8	106.93	-4.6	8.7	8.9	5.6	
6	93.44	-18.5	94.94	-16.8	99.09	-11.4	106.38	-3.2	8.7	8.9	5.6	
II	90.41	-20.2	91.47	-18.1	97.39	-8.5	106.56	-3.5	8.7	8.9	5.6	
7	90.58	-17.7	91.91	-15.8	95.12	-8.7	109.77	-3.1	8.7	8.9	6.1	
8	77.68	-18.0	77.92	-14.6	82.49	-11.0	105.24	-2.9	8.9	9.1	6.2	
9	96.62	-14.8	99.14	-12.4	99.67	-6.4	105.93	-3.9	9.1	9.2	6.3	
III	88.29	-16.7	89.66	-14.2	92.43	-8.6	106.98	-3.3	8.9	9.1	6.2	
10	98.45	-13.7	99.66	-10.8	100.11	-7.1	111.71	-0.4	9.2	9.3	6.5	
11	98.21	-6.1	98.39	-6.3	96.93	-7.3	109.91	-1.7	9.3	9.3	6.4	
12	89.58	-3.3	86.66	-4.7	90.65	-4.0	136.90	0.3	9.4	9.4	6.4	
IV	95.41	-8.0	94.90	-7.4	95.90	-6.2	119.51	-0.5	9.3	9.3	6.4	
2010/1	90.43	1.7	87.12	1.2	79.30	-6.6	100.47	-0.5	10.0	9.9	6.7	
2	91.02	4.0	89.41	4.0	77.40	-9.6	95.34	0.7	10.1	10.1	6.6	
3	101.48	6.1	101.51	6.7	-	-	106.72	3.4	10.0	9.9	6.4	
I	94.31	4.0	92.68	4.0	-	-	100.84	1.2	10.0	10.0	6.6	

Leto	Gospodarska klima			Naročila, predelovalna dejavnost			Naročila, gradbeništvo			Trgovina na drobno prčakovanja			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	ocena stanja	medletna sprememba
2003	2.5	2.2	-24.1	-4.0	-12.0	10.9	27.6	-2.3	-4.5	-0.8				
2004	5.8	3.3	-12.7	11.4	-3.0	9.0	30.2	2.6	2.0	6.5				
2005	2.6	-3.2	-14.8	-2.1	-15.1	-12.1	35.0	4.8	-1.0	-3.0				
2006	10.3	7.7	4.5	19.3	-6.4	8.7	36.1	1.1	9.8	10.8				
2007	13.4	3.1	8.3	3.8	13.0	19.4	40.9	4.8	11.6	1.8				
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	-2.9	-18.6				
2009/1	-29	-38	-68	-59	-48	-47	-39.0	-69.0	-36.7	-45.7				
2	-28	-38	-73	-62	-62	-47	-14.3	-55.3	-31.7	-41.7				
3	-31	-42	-75	-75	-69	-53	4.9	-37.1	-30.6	-40.3				
I	-29.3	-39.3	-72.0	-65.3	-59.7	-49.0	-16.1	-53.8	-33.0	-42.6				
4	-31	-43	-74	-69	-67	-61	0.3	-33.6	-28.0	-38.7				
5	-24	-33	-72	-68	-67	-63	-6.1	-44.8	-24.5	-30.8				
6	-22	-27	-68	-59	-66	-66	-21.0	-53.8	-24.5	-22.2				
II	-25.7	-34.4	-71.3	-65.3	-66.7	-63.3	-8.9	-44.1	-25.7	-30.5				
7	-22	-27	-63	-50	-54	-65	-6.5	-41.8	-26.5	-22.8				
8	-18	-25	-58	-42	-63	-70	20.3	-7.3	-16.6	-15.9				
9	-11	-17	-55	-34	-61	-64	13.5	-25.5	-8.5	-6.5				
III	-17.0	-23.0	-58.7	-42.0	-59.3	-66.3	9.1	-24.9	-17.2	-15.1				
10	-16	-13	-41	-10	-60	-58	17.7	-19.3	-14.0	2.7				
11	-16	3	-47	2	-58	-39	17.7	4.6	-15.8	17.2				
12	-19	7	-47	16	-66	-30	13.8	18.2	-17.6	21.1				
IV	-17.0	-1.0	-45.0	2.7	-61.3	-42.3	16.4	1.2	-15.8	13.7				
2010/1	-12	17	-48	20	-73	-25	-3.7	35.3	-5.6	31.1				
2	-13	15	-50	23	-78	-16	16.2	30.5	-5.8	25.9				
3	-13	18	-39	36	-82	-13	20.9	16.0	-2.9	27.7				
I	-12.7	16.6	-45.7	26.3	-77.7	-18	11.1	27.3	-4.8	28.2				
4	-8	23	-22	52	-78	-11	37.4	37.1	3.2	31.2				

Leto	Industrijska produkcija															
	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	indeks	letni porast	mesečna rast	
2003	106.9	1.4	0.07	104.9	5.8	0.42	106.5	1.6	0.07	111.3	-3.5	0.07	111.3	-3.5	-0.38	
2004	112.8	5.5	0.50	97.6	-7	-0.82	111.6	4.7	0.49	132.9	19.4	0.49	132.9	19.4	1.32	
2005	116.5	3.3	0.24	104.2	6.7	0.86	115.6	3.7	0.24	130.9	-1.5	0.24	130.9	-1.5	-0.09	
2006	123.7	6.1	0.52	115.0	10.5	0.52	123.2	6.5	0.53	129.6	-0.9	0.53	129.6	-0.9	0.06	
2007	131.3	6.2	0.56	119.2	3.6	0.69	132.4	7.5	0.65	115.2	-1.1	0.65	115.2	-1.1	-0.96	
2008	129.1	-1.7	-0.06	117.3	-1.6	-0.32	130.2	-1.7	-0.03	116.2	0.9	-0.03	116.2	0.9	0.00	
2008/10	143.7	-2.8	0.4	128.7	-3.1	-1.78	145.7	-2.9	0.43	116.4	0.0	0.43	116.4	0.0	-0.92	
11	122.2	-13.9	-3.38	121.0	-16.9	-4.05	121.9	-14.8	-3.47	122.1	3.7	-3.47	122.1	3.7	-1.25	
12	100.1	-14.3	-4.23	112.8	15.3	3.10	97.3	-16.7	-4.6	129.4	6.6	-4.6	129.4	6.6	-2.98	
IV	122.0	-10.0	-	120.8	-3.6	-	121.6	-11.0	-	122.6	3.5	-	122.6	3.5	-	
2009/1	99.5	-20.0	-5.18	102.2	-8.5	1.12	97.0	-21.9	-5.57	124.7	-5.7	-5.57	124.7	-5.7	-1.61	
2	102.2	-21.3	-3.71	117.5	-5.0	3.61	100.4	-23.2	-4.15	115.5	-2.0	-4.15	115.5	-2.0	-0.07	
3	113.6	-15.4	-3.46	124.6	-10.4	1.33	113.0	-16.4	-3.80	112.6	-3.2	-3.80	112.6	-3.2	-0.78	
I	105.1	-18.8	-	114.8	-8.0	-	103.5	-20.4	-	117.6	-3.7	-	117.6	-3.7	-	
4	99.9	-28.3	-3.37	109.0	-22.1	-1.04	98.8	-29.8	-3.71	102.9	-10.0	-3.71	102.9	-10.0	-0.66	
5	104.8	-21.2	-2.90	109.7	-7.0	-2.26	104.5	-22.7	-3.09	98.8	-5.7	-3.09	98.8	-5.7	-0.52	
6	109.6	-21.0	-1.19	108.2	-4.0	-0.62	110.4	-21.9	-1.25	99.8	-11.8	-1.25	99.8	-11.8	-0.50	
II	104.8	-23.5	-	109.0	-11.8	-	104.6	-24.8	-	100.5	-9.2	-	100.5	-9.2	-	
7	106.0	-20.1	-0.59	106.3	1.2	3.06	106.6	-20.9	-0.31	97.8	-14.1	-0.31	97.8	-14.1	-2.10	
8	90.5	-16.9	-0.01	93.4	13.1	-2.41	89.7	-18.5	0.10	95.6	-8.0	0.10	95.6	-8.0	-1.46	
9	119.5	-16.1	2.55	115.0	2.7	1.61	121.5	-16.4	3.23	96.3	-12.5	3.23	96.3	-12.5	-1.54	
III	105.3	-17.7	-	104.9	5.0	-	105.9	-18.6	-	96.6	-11.6	-	96.6	-11.6	-	
10	117.3	-18.4	1.47	122.8	-4.6	-0.25	117.3	-19.5	1.69	109.5	-5.9	1.69	109.5	-5.9	-0.32	
11	121.9	-0.2	2.86	159.9	32.1	3.89	121.0	-0.7	3.01	115.4	-5.5	3.01	115.4	-5.5	0.39	
12	106.7	6.6	3.85	96.2	-14.7	-0.40	104.7	7.6	4.00	120.6	-6.8	4.00	120.6	-6.8	0.23	
IV	115.3	-5.5	-	126.3	4.5	-	114.3	-6.0	-	115.2	-6.1	-	115.2	-6.1	-	
2010/1	91.7	-7.8	-0.92	96.2	-5.9	-0.92	89.7	-7.5	-1.10	112.6	-9.7	-1.10	112.6	-9.7	-1.20	
2	101.4	-0.8	0.12	97.9	-16.7	-2.77	100.4	0.0	0.06	111.8	-3.2	0.06	111.8	-3.2	1.42	
3	123.9	9.1	2.48	124.9	0.2	-0.99	124.3	10.0	2.58	112.9	0.3	2.58	112.9	0.3	1.73	
I	105.7	0.5	-	106.3	-7.4	-	104.8	1.3	-	112.4	-4.4	-	112.4	-4.4	-	



Leto	Promet																
	Letalski					Cestni					Pomorski					Luški	
	PKM mio	letni porast	mesečna rast	tkm	letni porast	mesečna rast	tkm mio	letni porast	mesečna rast	tkm mio	letni porast	mesečna rast	tkm mio	letni porast	mesečna rast	tisoč T	letni porast
2003	836	5.3	0.43	7038	6.5	0.73	29010	0.4	-0.02	10483	17.4	1.16					
2004	895	7	0.78	9007	27.9	2.13	36934	30.6	2.02	11993	12.8	1.13					
2005	1018	13.8	0.89	11033	22.5	1.98	52514	41.7	3.56	12807	4.7	0.12					
2006	1019	7.8	0.20	12097	9.6	0.60	49155	-6.4	-1.01	15463	22.5	1.84					
2007	1185	13.7	0.88	13734	13.4	0.97	46587	-5.2	-0.31	15846	2.5	0.20					
2008	1349	13.8	1.49	16262	18.4	1.50	54715	17.4	1.32	16554	4.5	0.45					
2009	1193	-11.9	-0.84				51707	-4.8	-0.1	15210	-8.3	-1.4					
2008/10	110	3.2	-0.25	1495	17.2	1.5	4354	28.4	-0.29	1569	17.8	1.51					
11	80	3.9	-0.56	1474	17.2	1.55	3598	36.9	0.98	1470	3.4	0.88					
12	69	-4.2	-2.78	1244	17.2	1.51	4644	3.6	-0.64	1232	-14.3	-3.54					
IV	259	1.2		4213	17.2	-	12596	20.0		4271	1.9						
2009/1	67	-6.9	-4.16	1061	-12.7	-3.44	4755	5.3	-0.70	1383	0.7	-1.35					
2	59	-19.2	-4.36	1136	-12.7	-3.53	4451	-4.3	-0.07	1179	-25.0	-3.86					
3	68	-17.1	-3.94	1235	-12.7	-3.38	4148	-22.6	-2.42	1239	-4.9	-6.22					
I	194	-14.5	-	3432	-12.7	-	13354	-8.1	-	3801	-10.5	-					
4	86	-20.4	-1.71	1303	-7.7	-2.86	3386	-24.5	-7.89	1052	-30.2	-3.43					
5	98	-14.0	0.42	1286	-7.7	-2.06	4970	10.1	2.06	884	-32.4	-8.65					
6	128	-11.1	0.87	1310	-7.7	-1.02	4956	-1.7	-0.20	784	-38.5	-10.89					
II	312	-14.8	-	3899	-7.7	-	13312	-5.2	-	2720	-33.5	-					
7	164	-8.4	0.55	1214	-12.3	-2.00	4444	-1.0	-2.58	1313	10.7	4.65					
8	166	-5.7	1.73	984	-12.3	-1.30	3840	-11.8	-1.47	812	-44.8	-2.33					
9	123	-13.4	-1.25	1217	-12.3	-0.64	3620	-23.1	-2.67	1089	-15.6	2.36					
III	453	-8.9	-	3415	-12.3	-	11904	-12.1	-	3214	-18.6	-					
10	97	-11.5	0.19	1425	-4.7	3.04	3968	-8.9	0.50	1506	-4.0	8.56					
11	72	-10.1	0.90	1405	-4.7	3.58	4437	23.3	11.5	1390	-5.4	6.61					
12	66	-4.9	0.67	1186	-4.7	3.88	4732	1.9	2.29	725	-41.2	-6.51					
IV	235	-9.3	-	4016	-4.7	-	13137	4.3	-	3621	-15.2	-					
2010/1	65	-3.0	0.08	-	-	-	4536	-4.6	0.82	1419	2.6	7.12					
2	64	8.5	0.71	-	-	-	4367	-1.9	1.50	1025*	-13.1	-2.21					
3	72	5.9	0.48	-	-	-	4431	6.8	-0.86	1077*	-13.1	-1.92					
I	201	3.6	-	-	-	-	13334	-0.1	-	3521	-7.4	-					

Leto	Zaposlenost											
	Zaposlene osebe			Samozaposlene osebe			Iskalci zaposlitve			Skupaj		
	letni porast	pri samoz. osebah	letni porast	podjetniki in poklici	letni porast	število	letni porast	aktivno prebivalstvo	letni porast	letni porast	aktivno prebivalstvo	letni porast
2003	0.3	66164	-0.9	49732	-1.4	97674	-4.8	874921	-1.3			
2004	0.9	65642	-0.8	49589	-0.3	92826	-5	876902	0.2			
2005	4.3	65422	-0.3	50146	1.1	91889	-1	904989	3.2*			
2006	1.3	66527	1.7	51519	2.7	85836	-6.6	910675	0.6			
2007	3.1	69933	5.1	53303	3.5	71336	-16.9	925334	1.6			
2008	3.1	72300	3.4	55442	4.0	63216	-11.4	942473	1.9			
2009	-2.5	67937	-6.0	58507	5.5	86353	37.1	944524	0.2			
2008/7	3.2	72670	2.6	55249	3.7	61550	-12.2	941432	1.8			
8	3.2	72725	2.5	55365	3.6	60669	-11.5	940489	1.9			
9	3.2	73514	2.9	55690	3.7	59303	-11	944624	2.0			
10	2.7	73967	3	56393	4.4	62621	-9.9	950732	1.8			
11	2.2	73543	2.1	56730	4.6	63363	-7.3	950267	1.5			
12	1.7	72171	1.9	56836	4.9	66239	-3.2	946491	1.5			
2009/1	0.7	70394	0.3	57024	4.9	73911	6.7	946157	1.0			
2	-0.1	69739	-1.5	57032	4.5	77182	15.2	945914	0.8			
3	-0.8	69274	-2.9	57247	4.4	79682	23.9	945701	0.8			
4	-1.6	68999	-3.9	57679	4.9	82832	32.7	946050	0.7			
5	-2.3	68803	-4.8	57969	5.2	84519	38.2	945308	0.5			
6	-2.8	68689	-5.4	58307	5.7	86481	42.4	945582	0.3			
7	-3.1	68010	-6.4	58769	6.4	88457	43.7	944085	0.3			
8	-3.3	67472	-7.2	59040	6.6	88106	45.2	941566	0.1			
9	-3.8	66817	-9.1	59396	6.7	88366	49.0	942131	-0.3			
10	-4.5	66537	-10.0	59760	6.0	94591	51.1	945013	-0.6			
11	-4.4	65896	-10.4	60000	5.8	95446	50.6	945462	-0.5			
12	-4.2	64619	-10.5	59871	5.3	96672	45.9	941327	-0.5			
2010/1	-3.7	63327	-10.0	59825	4.9	99591	34.7	935672	-1.1			
2	-3.2	62830	-9.9	59719	4.7	99784	29.3	935822	-1.1			
3	-2.7	62652	-9.6	59568	4.1	98893	24.1	935795	-1.0			
4	-	-	-	-	-	99316	19.9	-	-			

## Cene na drobno

Leto	Živiljske potrebščine			Osnovna inflacija			Blago			Storitve			Goriva	
	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast
2003	95.58	5.6	0.41	94.16	5.6	0.36	95.51	5.0	91.50	7.1	83.56	3.4		
2004	98.85	3.6	0.29	97.59	3.4	0.24	97.97	2.6	96.85	5.8	89.40	7.0		
2005	100.00	2.5	0.20	100.00	1.3	0.07	100.00	2.1	100.00	3.3	100.00	1.9		
2006	101.55	2.5	0.21	101.55	1.7	0.17	102.06	2.1	103.52	3.5	108.45	8.5		
2007	106.39	3.6	0.43	105.07	3.5	0.37	105.29	3.2	108.45	4.8	112.10	3.4		
2008	112.33	5.7	0.28	110.19	5.1	0.37	111.28	5.7	114.26	5.3	122.64	9.5		
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		
2008/IV	112.59	3.4	-	111.73	4.0	-	110.92	2.3	115.29	4.7	113.97	-1.1		
2009/1	111.19	1.4	-0.20	110.99	3.2	0.13	108.69	-0.1	116.11	4.1	107.93	-9.8		
2	111.77	2.0	0.00	111.27	2.7	0.14	109.46	1.0	116.59	4.1	111.98	-3.1		
3	112.83	1.6	0.13	112.39	2.8	0.13	110.65	0.4	116.94	4.0	111.93	-6.9		
I	111.93	1.7	-	111.55	2.9	-	109.60	0.4	116.55	4.1	110.61	-6.6		
4	112.99	1.0	0.02	112.46	2.2	0.02	111.09	-0.1	116.82	3.4	113.42	-6.5		
5	113.72	0.5	0.09	113.02	2.3	0.16	111.92	-1.0	117.33	3.5	114.79	-9.4		
6	114.30	0.1	0.05	113.46	2.4	0.09	112.19	-1.7	118.56	3.8	118.74	-11.2		
II	113.67	0.6	-	112.98	2.3	-	111.73	-0.9	117.57	3.5	115.65	-9.0		
7	113.22	-0.8	-0.05	112.31	1.8	0.02	110.07	-2.7	119.97	3.3	119.65	-11.9		
8	113.27	-0.1	0.05	112.45	1.7	-0.12	109.91	-1.5	120.46	3.0	120.36	-7.3		
9	113.07	-0.2	0.05	112.26	1.1	-0.06	110.70	-1.3	118.60	2.6	120.86	-4.9		
III	113.19	-0.4	-	112.34	1.5	-	110.23	-1.8	119.68	3.0	120.29	-8.0		
10	113.21	-0.1	0.11	112.68	1.0	0.24	111.19	-1.1	118.09	2.6	119.30	-3.2		
11	114.19	1.5	0.29	113.03	1.0	0.12	112.54	1.5	117.98	2.4	123.45	9.3		
12	113.67	1.6	0.20	112.51	0.4	0.15	111.76	2.1	118.05	2.1	123.19	16.5		
IV	113.69	1.0	-	112.74	0.8	-	111.83	0.8	118.04	2.4	121.98	7.5		
2010/1	112.81	1.5	0.17	111.14	0.1	0.15	110.58	1.7	118.52	2.1	126.26	17.0		
2	113.27	1.3	0.18	111.23	0.0	0.13	111.00	1.4	118.81	1.9	127.44	13.8		
3	114.46	1.4	0.21	112.34	0.0	0.10	112.64	1.8	118.98	1.7	129.35	15.6		
I	113.51	1.4	-	111.57	0.0	-	111.41	1.6	118.77	1.9	127.68	15.5		
4	115.63	2.3	0.43											

Leto	Hammonizirani indeksi cen v Sloveniji (podatki Eurostata)														
	Skupni indeksi			Blago			Storitve			Osnovna inflacija			Energijska		
	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	
2003	94.16	5.69	95.51	4.99	91.50	7.14	95.58	6.03	83.56	3.39					
2004	97.60	3.65	97.97	2.58	96.85	5.85	98.86	3.43	89.40	7.00					
2005	100.00	2.47	100.00	2.07	100.00	3.26	100.00	1.16	100.00	11.85					
2006	102.54	2.54	102.06	2.06	103.52	3.52	101.55	1.55	108.45	8.45					
2007	106.39	3.76	105.31	3.19	108.56	4.87	105.07	3.47	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					
2009	113.25	0.86	110.85	-0.40	117.96	3.23	112.40	1.88	117.13	-4.38					
1008/7	114.13	6.92	113.12	7.68	116.13	5.48	110.34	5.11	135.81	17.52					
8	113.34	6.02	111.53	6.36	116.91	5.33	110.60	4.76	129.79	14.23					
9	113.34	5.55	112.21	5.77	115.58	5.10	111.00	4.44	127.14	13.27					
10	113.33	4.77	112.47	4.65	115.05	4.98	111.56	4.06	123.25	9.77					
11	112.33	2.90	110.86	1.91	115.24	4.81	111.90	3.97	112.93	-3.50					
12	111.51	1.76	109.43	0.41	115.58	4.31	112.02	3.71	105.73	-9.56					
2009/1	111.19	1.37	108.69	-0.06	116.11	4.09	110.99	3.21	107.93	-9.77					
2	111.87	2.11	109.46	1.03	116.59	4.14	111.27	2.74	111.98	-3.06					
3	112.77	1.59	110.65	0.35	116.94	3.96	112.39	2.83	111.93	-6.92					
4	113.02	1.07	111.09	-0.13	116.82	3.37	112.46	2.22	113.42	-6.45					
5	113.74	0.55	111.92	-0.97	117.33	3.49	113.02	2.32	114.79	-9.39					
6	114.34	0.17	112.19	-1.69	118.56	3.77	113.46	2.44	118.74	-11.18					
7	113.42	-0.62	110.07	-2.70	119.97	3.31	112.31	1.79	119.65	-11.90					
8	113.48	0.12	109.91	-1.45	120.46	3.04	112.45	1.67	120.36	-7.27					
9	113.37	0.03	110.70	-1.35	118.60	2.61	112.26	1.14	120.86	-4.94					
10	113.51	0.16	111.19	-1.14	118.09	2.64	112.68	1.00	119.30	-3.20					
11	114.37	1.82	112.54	1.52	117.98	2.38	113.03	1.01	123.45	9.32					
12	113.88	2.13	111.76	2.13	118.05	2.14	112.51	0.44	123.19	16.51					
2010/1	113.24	1.84	110.58	1.74	118.52	2.08	111.14	0.14	126.26	16.98					
2	113.61	1.56	111.00	1.41	118.81	1.90	111.23	-0.04	127.44	13.81					
3	114.78	1.78	112.64	1.79	118.98	1.74	112.34	-0.01	129.35	15.56					
4	116.05	2.68	114.38	2.96	119.29	2.11	113.28	0.73	132.39	16.73					



## Industrijske cene

Leto	Skupaj			Oprema			Repromaterial			Živiljske potreščine		
	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast
2003	93.24	2.5	0.18	94.32	-0.6	-0.20	91.14	2.3	0.19	95.36	3.9	0.23
2004	97.32	4.4	0.44	96.53	2.3	0.34	96.56	5.9	0.63	98.14	2.9	0.27
2005	100.00	2.8	0.10	100.00	3.6	0.11	100.00	3.6	0.13	100.00	1.9	0.14
2006	102.42	2.4	0.26	100.17	0.2	0.09	103.65	3.6	0.44	101.57	1.6	0.08
2007	108.00	5.5	0.53	101.09	0.9	0.01	111.55	7.6	0.65	104.78	3.2	0.39
2008	114.03	5.6	0.38	104.72	3.6	0.50	117.98	5.8	0.32	110.67	5.6	0.39
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
2009/1	113.80	2.3	-0.18	104.92	3.3	-0.33	117.06	1.9	-0.35	110.26	1.2	-0.40
2	114.01	1.2	-0.47	104.46	3.0	-0.55	117.32	0.6	-0.59	110.07	0.4	-0.44
3	114.04	0.8	-0.44	104.44	1.6	-0.62	117.15	0.1	-0.51	110.22	0.1	-0.53
I	113.95	1.5	-	104.61	2.6	-	117.18	0.9	-	110.18	0.6	-
4	114.02	0.2	-0.35	102.84	-1.0	-0.74	117.57	-0.3	-0.35	110.16	-0.2	-0.42
5	113.20	-0.7	-0.38	102.71	-0.9	-0.65	115.85	-2.0	-0.49	110.29	-0.3	-0.30
6	113.49	-0.7	-0.33	102.71	-2.2	-0.61	115.99	-2.0	-0.37	111.06	0.4	0.03
II	113.57	-0.4	-	102.75	-1.4	-	116.47	-1.4	-	110.50	0.0	-
7	113.28	-1.3	-0.25	102.63	-3.2	-0.46	116.19	-2.5	-0.28	110.16	-0.5	0.04
8	113.14	-1.7	-0.02	102.65	-3.4	-0.32	116.32	-2.6	-0.08	109.70	-1.0	0.17
9	113.44	-1.6	-0.02	102.34	-4.5	-0.46	116.78	-2.4	0.12	110.03	-0.9	0.16
III	113.29	-1.5	-	102.54	-3.7	-	116.43	-2.5	-	109.96	-0.8	-
10	113.61	-1.4	0.21	102.13	-4.4	-0.30	117.01	-1.8	0.22	110.32	-1.2	0.04
11	113.47	-1.1	0.15	101.90	-4.4	-0.16	116.55	-1.2	0.40	110.20	-1.3	-0.10
12	113.47	-0.7	0.20	101.83	-3.4	0.02	116.42	-0.7	0.27	110.48	-1.1	-0.09
IV	113.52	-1.1	-	101.95	-4.0	-	116.66	-1.2	-	110.33	-1.2	-
2010/1	113.72	-0.1	0.36	101.71	-3.1	0.03	116.78	-0.2	0.36	110.75	0.4	0.14
2	114.08	0.1	0.04	102.18	-2.2	0.26	117.26	-0.1	0.03	110.76	0.6	0.11
3	114.58	0.5	0.25	102.10	-2.2	0.12	118.17	0.9	0.22	110.81	0.5	0.12
I	114.13	0.2	-	102.00	-2.5	-	117.40	0.2	-	110.77	0.5	-

Leto	Cene v evro območju											
	Skupni indeks		Blago		Storitve		Osnovna inflacija		Energijska			
	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast		
2003	95.8	2.1	96.2	1.6	95.3	2.0	96.6	1.5	86.9	3.0		
2004	97.0	2.1	97.9	1.8	97.8	2.6	98.5	2.0	90.8	4.5		
2005	100.0	2.2	100.0	2.1	100.0	2.3	100.0	1.5	100.0	10.1		
2006	102.2	2.2	102.3	2.3	102.0	2.0	101.6	1.5	107.8	7.8		
2007	104.4	2.1	104.2	1.9	104.5	2.5	103.6	2.0	110.5	2.6		
2008	107.8	3.4	108.2	4.0	107.2	2.5	106.1	2.5	122.9	11.6		
2009	108.12		107.25		109.35		107.62		112.19			
2008/7	108.47	4.05	108.76	5.09	108.07	2.57	106.03	2.56	130.53	17.13		
8	108.32	3.84	108.28	4.62	108.38	2.71	106.38	2.67	126.61	14.62		
9	108.52	3.64	109.12	4.37	107.67	2.59	106.66	2.57	126.16	13.51		
10	108.55	3.16	109.13	3.54	107.73	2.63	107.04	2.45	122.54	9.61		
11	108.02	2.12	108.31	1.78	107.62	2.62	107.08	2.29	116.48	0.73		
12	107.92	1.60	107.46	0.90	108.56	2.60	107.46	2.17	111.14	-3.58		
2009/1	107.02	1.12	106.21	0.24	108.16	2.40	106.34	1.83	111.11	-5.16		
2	107.45	1.18	106.58	0.33	108.69	2.40	106.77	1.78	111.70	-4.78		
3	107.86	0.58	107.30	-0.36	108.63	1.94	107.39	1.52	110.38	-8.01		
4	108.25	0.62	107.68	-0.65	109.03	2.46	107.81	1.71	110.66	-8.69		
5	108.30	0.05	107.74	-1.36	109.09	2.12	107.83	1.49	111.09	-11.46		
6	108.52	-0.14	108.00	-1.56	109.24	1.96	107.82	1.35	113.87	-11.56		
7	107.80	-0.65	106.17	-2.39	110.12	1.88	107.33	1.23	111.86	-14.25		
8	108.17	-0.17	106.63	-1.54	110.36	1.82	107.65	1.18	113.88	-10.03		
9	108.19	-0.33	107.21	-1.76	109.58	1.76	107.82	1.08	112.46	-10.85		
10	108.44	-0.13	107.59	-1.42	109.65	1.76	108.11	0.99	112.27	-8.40		
11	108.57	0.47	108.00	-0.30	109.38	1.61	108.06	0.91	113.81	-2.36		
12	108.91	0.92	107.94	0.45	110.29	1.59	108.51	0.98	113.19	1.84		
2010/1	108.05	0.99	106.90	0.68	109.69	1.43	107.17	0.79	115.41	4.00		
2	108.39	0.91	107.18	0.50	110.12	1.32	107.57	0.69	115.26	3.15		
3	109.37	1.43	108.70	1.32	110.33	1.59	108.30	0.85	118.21	7.21		
4	109.87	1.47	109.59	1.77	110.29	1.16	108.57	0.70	120.55	8.93		

Leto	Povprečne plače															
	Skupaj bruto				Skupaj neto				Število plačanih ur				BITO plača za plačano uro			
	€	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast	število	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast	
2003	1044.11	7.5	0.51	655.38	7.5	0.51	172	-0.6	0.02	6.06	7.9	0.52				
2004	1103.33	5.7	0.48	692.98	5.7	0.51	172	0	-0.03	6.41	5.7	0.5				
2005	1156.88	4.9	0.38	735.63	6.2	0.44	170	-1.2	-0.12	6.82	6.4	0.51				
2006	1212.41	4.8	0.38	773.19	5.1	0.44	170	0	-0.05	7.14	3.2	-0.16				
2007	1284.20	5.9	0.53	834.17	7.9	0.64	170	0	-0.02	7.55	5.7	0.54				
2008	1391.14	8.3	0.67	899.65	7.8	0.63	170	0.0		8.19	8.5	0.56				
2009	1439.26	3.5	0.11	930.16	3.4	0.12	168	-1.23		8.58	4.9	0.59				
2009/1	1416.40	6.8	0.10	917.15	6.1	0.06	169	-4.0	-	8.36	11.0	-0.21				
2	1381.87	4.2	0.06	898.74	4.0	0.07	158	-4.8	-	8.76	9.6	0.75				
3	1425.05	5.3	0.12	921.69	4.9	0.13	169	1.8	-	8.44	3.7	0.05				
I	1407.77	5.5	-	912.53	5.0	-	165	-2.3	-	8.52	8.1	-				
4	1423.19	5.1	0.4	920.67	4.7	0.39	169	-1.2	-	8.43	6.3	0.04				
5	1415.38	4.1	-0.04	917.56	3.9	0.23	164	-4.1	-	8.65	9.1	2.73				
6	1429.12	4.7	0.33	924.64	4.6	0.33	169	1.8	-	8.45	3.0	-1.27				
II	1422.56	4.6	-	920.96	4.4	-	167	-1.2	-	8.51	6.1	-				
7	1424.23	3.8	0.3	922.14	3.6	0.27	175	-1.1	-	8.16	5.0	-0.06				
8	1415.08	0.7	-0.16	918.28	1.0	-0.1	164	-1.2	-	8.62	1.7	2.65				
9	1433.93	2.4	0.44	929.36	2.7	0.45	169	-1.2	-	8.46	3.2	-1.27				
III	1424.41	2.3	-	923.26	2.4	-	169	-1.2	-	8.41	3.3	-				
10	1448.13	1.7	0.21	935.11	1.9	0.21	170	-3.4	-	8.54	5.7	2.59				
11	1570.53	1.3	-0.65	999.49	1.8	-0.52	164	3.1	-	9.60	-1.3	0.54				
12	1488.19	2.1	0.29	957.14	2.0	0.07	175	-0.6	-	8.51	2.7	0.32				
IV	1502.28	1.7	-	963.91	1.9	-	169.67	-0.3	-	8.88	2.3	-				
1	1448.12	2.2	0.17	936.77	2.1	-0.06	164	-3.0	-	8.83	5.6	1.06				
2	1431.45	3.6	0.31	930.01	3.5	0.15	158	0.0	-	9.06	3.4	-0.14				

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	mio. €	letni porast
2003	10089,55	9,9	0,74	6777,88	11,9	0,89	3167,07	6,8	0,78	144,60	10,4	0,94		
2004	10780,90	6,8	0,55	7347,22	8,4	0,74	3365,61	6,3	0,53	80,70	-44,2	-20,57		
2005	11498,58	6,7	0,62	7767,63	5,7	0,43	3691,28	9,7	1,08	39,67	-50,9	10,55		
2006	12395,09	7,8	0,48	8461,10	8,9	0,45	3882,81	5,2	0,60	51,06	28,7	2,80		
2007	13421,12	8,3	0,99	8992,07	6,3	0,88	4312,16	11,1	1,09	116,89	128,9	7,95		
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		
2009/1	1150,08	0,7	-2,23	768,43	7,1	-1,01	375,33	-10,3	-4,63	6,33	-0,3	-6,67		
2	1026,37	-3,1	-1,73	748,21	3,6	-1,31	270,05	-17,6	-3,31	8,10	-13,0	-2,12		
3	1078,08	-2,4	-1,64	745,08	-3,5	-2,09	324,92	0,6	-0,81	8,08	-18,5	-9,61		
I	3254,53	-1,6	-	2261,72	2,4	-	970,30	9,1	-	22,51	-10,6	-		
4	11374,7	-20,2	-4,33	724,35	-29,9	-7,95	400,74	5,1	5,55	12,37	0,7	1,47		
5	1067,77	-14,5	-3,26	755,95	-12,0	-3,43	303,63	-20,0	-3,35	8,19	-22,1	-7,57		
6	1148,75	-5,6	1,98	732,72	-11,9	-0,24	407,42	8,8	6,29	8,60	-21,1	-2,88		
II	3353,99	-13,5	-	2213,03	-17,9	-	1111,79	-2,0	-	29,17	-14,2	-		
7	1268,80	-3,0	1,94	825,47	-2,4	3,09	435,90	-3,5	-0,21	7,43	-23,8	-6,85		
8	1157,21	3,4	0,63	765,29	-2,9	0,81	386,83	21,2	0,13	5,09	-55,7	-7,40		
9	1062,32	-12,5	1,77	730,67	-8,8	0,95	326,99	-18,9	3,79	4,66	-51,9	-10,12		
III	3488,32	-4,0	-	2321,42	-4,73	-	1149,71	-0,41	-	17,19	-43,83	-		
10	1223,45	-5,9	0,94	763,77	-6,17	1,81	452,27	-4,97	-1,31	7,42	-27,46	0,61		
11	1186,12	-0,7	0,19	775,26	-7,11	0,91	402,74	15,02	-1,91	8,12	-16,22	4,35		
12	1227,92	-8,9	-0,63	859,73	-8,37	-0,41	362,07	-9,45	-1,55	6,13	-38,30	-3,47		
IV	3637,49	-5,2	-	2398,75	-7,22	-	1217,08	0,20	-	21,67	-27,33	-		
2010/1	1075,91	-6,4	-1,13	735,58	-4,3	0,97	334,65	-10,8	-5,18	5,69	-10,1	9,06		
2	1108,55	8,0	1,89	723,13	-3,4	0,79	378,56	40,2	4,43	6,86	-15,4	6,87		
3	1000,28	-7,2	-1,18	723,92	-2,8	-0,09	270,25	-16,8	-3,78	6,12	-24,3	-2,45		
I	3184,74	-1,9	-	2182,62	-3,5	-	993,45	4,2	-	18,66	-16,6	-		
4	1064,75	-6,4	-4,39	641,44	-11,4	-7,85	415,03	3,6	3,62	8,29	-33,0	1,78		

## Prispevkí za socialno varnost

	Skupno			Zdravstveno zavarovanje			Pokojninsko zavarovanje			Zaposlovanje		
	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast
2003	3806.48	8.5	0.62	1513.32	8.8	0.68	2274.62	8.2	0.59	18.54	8.0	0.56
2004	4076.46	7.1	0.63	1620.14	7.1	0.61	2436.45	7.1	0.64	19.87	7.1	0.73
2005	4350.95	6.7	0.47	1743.20	7.6	0.42	2586.66	6.2	0.50	21.10	6.2	0.42
2006	4588.9	5.5	0.5	1822.72	4.6	0.56	2743.76	6.1	0.47	22.43	6.3	0.28
2007	4972.19	8.4	0.79	1968.62	8.0	0.76	2979.11	8.6	0.81	24.45	9.0	0.95
2008	5496.23	10.5	0.78	2169.86	10.2	0.82	3300.93	10.8	0.77	27.11	10.9	1.18
2009	5597.7	2.01	-0.26	2221.8	2.58	-0.24	3347.6	1.58	-0.27	28300.0	4.78	1.42
2009/1	468.03	9.9	0.25	185.13	9.8	0.10	280.55	9.9	0.41	2.35	4.5	-0.53
2	460.10	6.1	-0.09	183.17	6.2	-0.11	274.71	6.1	-0.04	2.22	0.7	-4.89
3	464.10	5.2	-0.16	183.94	5.7	-0.14	277.86	5.0	-0.18	2.30	4.3	-0.99
I	1392.22	7.1	-	552.24	7.2	-	833.11	7.0	-	6.87	3.2	-
4	469.73	4.2	-0.15	186.54	5.3	-0.10	280.92	3.3	-0.27	2.28	20.6	5.24
5	460.91	2.9	-0.35	183.02	3.6	-0.39	275.59	2.4	-0.34	2.30	1.9	-1.18
6	459.53	1.7	-0.58	182.41	2.6	-0.59	274.79	0.4	-0.65	2.33	5.7	-1.06
II	1390.18	2.9	-	551.97	3.9	-	831.30	2.1	-	6.91	9.4	-
7	461.19	0.9	-0.36	182.96	2.2	-0.25	275.94	0.1	-0.42	2.29	2.2	-1.03
8	454.31	1.5	-0.27	181.11	2.6	-0.17	270.96	0.8	-0.35	2.23	0.9	-0.98
9	455.29	-2.0	-0.42	180.97	-0.7	-0.27	271.81	-3.0	-0.41	2.51	9.1	9.16
III	1370.78	0.2	-	545.04	1.4	-	818.71	-0.7	-	7.03	4.1	-
10	464.70	-0.5	0.23	184.96	0.9	0.29	277.01	-1.6	0.11	2.73	13.0	8.53
11	464.23	-3.4	-0.28	185.34	-5.7	-0.56	276.64	-1.8	-0.11	2.25	-4.4	-1.28
12	515.59	-2.4	-0.79	202.21	-1.6	-0.67	310.84	-2.9	-0.90	2.54	-1.1	5.12
IV	1444.53	-2.1	-	572.52	-2.2	-	864.49	-2.1	-	7.52	2.5	-
2010/1	462.35	-1.2	0.29	185.06	0.0	0.31	275.03	-2.0	0.33	2.26	-4.1	-2.56
2	452.93	-1.6	-0.07	181.67	-0.8	0.02	269.07	-2.1	-0.04	2.19	-1.5	-5.87
3	472.18	1.7	0.72	187.25	1.8	0.63	282.13	1.5	0.73	2.80	22.0	5.03
I	1387.46	-0.3	-	553.99	0.3	-	826.23	-0.8	-	7.25	5.5	-
4	476.04	1.3	0.73	189.07	1.4	0.70	285.20	1.5	0.72	1.77	-22.2	-0.12

Leto	Kreditni podjetjem		Kreditni prebivalstvu		Kreditni in depoziti		Depoziti podjetij		Depoziti prebivalstva	
	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast
2001	4497	16,6	2059	3,2	2308	8,3	7055	18,9	7055	18,9
2002	5412	11,0	2317	3,7	2605	12,9	8528	20,9	8528	20,9
2003	6371	10,3	2602	5,2	2707	3,9	9184	7,7	9184	7,7
2004	7788	17,1	3111	14,5	2816	4,0	9605	4,6	9605	4,6
2005	9599	22,5	3873	23,7	3085	9,6	10316	7,4	10316	7,4
2006	11784	22,8	4871	25,8	3299	6,9	10940	6,0	10940	6,0
2007	15292	29,8	6117	25,6	3647	10,5	12003	9,7	12003	9,7
2008	19438	28,0	7443	22,4	3735	2,4	13237	10,3	13237	10,3
2009	20790	0,93	8413	7,49	3868	1,79	14362	4,55	14362	4,55
2008/9	20296	24,55	7705	19,12	3898	3,5	13541	10,13	13541	10,13
10	20577	23,86	7857	18,94	3753	-2,2	13399	9,09	13399	9,09
11	20541	20,14	7785	13,98	3658	-1,4	13556	13,05	13556	13,05
12	20599	18,30	7827	14,80	3800	0,7	13737	9,18	13737	9,18
2009/1	20801	16,23	7831	13,20	3687	-4,2	13867	9,46	13867	9,46
2	20885	15,39	7852	12,03	3695	0,5	14044	9,99	14044	9,99
3	20863	13,91	7868	10,30	3732	1,7	14046	8,64	14046	8,64
4	20907	11,69	7910	9,33	3757	2,5	14016	7,58	14016	7,58
5	20874	9,92	7946	8,58	3747	31	14178	7,29	14178	7,29
6	20832	7,14	7951	7,32	3780	0,9	14256	6,99	14256	6,99
7	20877	5,54	8055	7,10	3710	-2,62	14149	6,52	14149	6,52
8	20893	4,43	8135	7,00	3723	1,50	14177	5,85	14177	5,85
9	20856	2,76	8231	6,83	3770	-3,28	14172	4,66	14172	4,66
10	20786	1,02	8295	5,57	3758	0,13	14155	5,64	14155	5,64
11	20764	1,09	8345	7,19	3784	3,44	14204	4,78	14204	4,78
12	20812	1,03	8413	7,49	3868	1,79	14362	4,55	14362	4,55
2010/1	20875	0,36	8452	7,93	3782	2,58	14519	4,70	14519	4,70
2	20997	0,54	8480	8,00	3702	0,19	14591	3,89	14591	3,89
3	21055	0,92	8601	9,32	3891	4,26	14542	3,53	14542	3,53



