

- ◆ NAPOVED ZA 2017
PREOBRAT NA FINANČNEM
PODROČJU IN VIŠJA RAST BDP

Franjo Štiblar

- ◆ PO OSMIH LETIH SPET PLAČUJEMO
DAVEK ZA »ODPRAVLJANJE«
PLAČNIH NESORAZNERIJ

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

- ◆ NEMOČ ECB, HELIKOPTERSKI
DENAR IN UNIVERZALNI
TEMELJNI DOHODEK

Jože Mencinger

- ◆ STATISTIČNA PRILOGA

EIPF

GOSPODARSKA GIBANJA

491

Ljubljana, oktober-november 2016

UREDNIŠKI ODBOR:

Meta Ahtik, Banka Slovenije, Ljubljana;
Wilfried Altzinger, Wirtschaftsuniversität, Wien, Avstrija;
Jani Bekó, EPF, Univerza v Mariboru, Maribor;
Velimir Bole, EIPF, Ljubljana;
Enrico Colombatto, Università di Torino, Italija;
Alenka Kavkler, EPF, Univerza v Mariboru, Maribor
France Križanič, EIPF, Ljubljana;
Jože Mencinger, UL in EIPF, Ljubljana – urednik;
Žan Oplotnik, EPF, Univerza v Mariboru, Maribor;
Steve Pejovich, University of Texas, ZDA;
Franjo Štiblar, PF UL in 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 sofinancira ARRS.

NAROČNIKI LAHKO CELOTNO PUBLIKACIJO DOBIJO TUDI NA DOMAČI STRANI EIPF

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.

© 2016 EIPF, Ekonomski institut d.o.o., Ljubljana, p.p.1722, Prešernova 21,
Tel: (01) 2521688, 2518776, 2518704; Fax: (01) 4256870;
Elektronska pošta: INFO@EIPF.SI,

Domača stran: WWW.EIPF.SI

ISSN številka: 0351-0360

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

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

KAZALO

NAPOVED ZA 2017 PREOBRAT NA FINANČNEM PODROČJU IN VIŠJA RAST BDP 6

Franjo Štiblar

Literatura: 11

5

PO OSMIH LETIH SPET PLAČUJEMO DAVEK ZA »ODPRAVLJANJE« PLAČNIH NESORAZMERIJ 12

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

1. Pričakovanja kažejo na pospešitev povpraševanja 18
2. V septembru je bila blagovna menjava relativno ugodnejša kot poleti 20
3. Gospodarska klima še naprej ugodna 21
4. Industrijska produkcija ponovno navzgor 24
5. Poznopoletni porast turističnega povpraševanja 24
6. Brezposelnost sezonsko nekoliko večja 25
7. Cene začenjajo pospeševati 26
8. Plače v javnem sektorju dolgoročno še prehitujejo privatni sektor 28
9. Umirjanje javnofinančnih prihodkov 31
10. Krediti še naprej padajo, njihova ročnost pa se izboljšuje 31
11. Plačilnobilančni presežek je v septembru dosegel nov rekord 34

NEMOČ ECB, HELIKOPTERSKI DENAR IN UNIVERZALNI TEMELJNI DOHODEK 36

Jože Mencinger

1. Obrestne mere in krediti 37
2. Ponudba denarja in kvantitativno sproščanje 40
3. Helikopterski denar in univerzalni temeljni dohodek 43
- Reference 47

STATISTIČNA PRILOGA 48

NAPOVED ZA 2017

PREOBRAT NA FINANČNEM

PODROČJU IN VIŠJA RAST BDP

Franjo Štiblar

6

Najprej omejitev, ki jo po analizi 20 let trajajoče tekme napovedovanja ekonomistov, ugotovi Tetlock (2015) iz Wharton poslovne šole: povprečen napovedovalec je toliko zadel, kot bi šimpanz z metanjem puščice. Točnost napovedi je mogoče izboljšati, za kar so potrebni poglobljeno in razširjeno znanje, izkušnje in celovitost obravnave materije. Ali misel J.M.Keynesa, da bodo ekonomisti lahko srečni, če bodo pri napovedovanju bodočih dogodkov dosegli raven meteorologov ali dentistov. Gre pač za bodoča objektivno negotova dejstva.

Ob upoštevanju teh omejitev napovedi, je mogoče napovedati, da se bo v svetu v 2017 na finančnem področju sedanja neobičajna, nenormalna situacija normalizirala. V realnem gospodarstvu pa bodo rast investicij, produkta in posebno trgovine ostale pod-optimalne. Torej ne gre zgolj za običajno ekstrapolacijo trendov zadnjih let, ampak za bistvene spremembe. Gre za napoved z visoko verjetnostjo uresničitve, ki jo lahko pokvari le poseben šok, naravna ali od človeka povzročena katastrofa.

Oktobrsko redno srečanje članov projekta LINK v Torontu (LINK 2016) je prineslo divergentne napovedi. Medtem ko so mainstream ortodoksne mednarodne institucije (IMF, Svetovna banka, OECD, ECB) kot običajno ekstrapolirale dosedanje trende (na primer IMF v WEO napoveduje nadaljnje zniževanje že danes negativnih centralno-bančnih diskontnih stopenj), so ne-ortodoksni napovedovalci (Karl Weinberg, 2016) mnogo bolj smeli in za 2017 napovedujejo preobrat, posebno na finančnem področju. Ta scenarij se zdi mnogo bolj verjeten.

FINANČNE NAPOVEDI

Na finančnih trgih se bo v 2017 situacija normalizirala. Eden razlogov je čisto metodološke narave: primerjava pozitivnih stopenj rasti s stagnacijo ravni. Gre za učinke percepcije. Medletne primerjave bodo izkazovale rast. Na vrsti je monetarno zategovanje, poleg ekonomskih tudi iz političnih razlogov.

Cene surovin (vključno nafte, ki bo v začetku 2017 za 80% dražja kot pred letom dni) od srede 2016 rastejo (Meyers, LINK Toronto 2016), kar bo v 2017 dvignilo inflacijo in z njo pričakovano inflacijo. Višja pričakovana inflacija (na ravni med 1% in 2%) bo dvignila nominalne obrestne mere centralni bank na normalno pozitivne, čemur bo sledil dvig pasivnih in aktivnih bančnih obrestnih mer. Vrnile se bodo na normalno raven. Trgi obveznic bodo oživeli in donosi nanje porasli (se že dogaja), delniški indeksi bodo umirili rast ali celo padli. Krivulje donosa (»yield curve«) se bodo na svetovni ravni dvignile, ker cene surovin rastejo, BDP bo porasel zmerno, ekspanzivne neortodoksne monetarne politike ne bo več.

FED bo dvignil diskontno stopnjo, sledile bodo EU in Japonska. Kvantitativno rahljanje (»Quantitative Easing«) bo odpravljeno, kjer še obstaja, kot je ECB in na Japonskem. Večino državnih papirjev je na Japonskem kupila centralna banka, tako da realni trg zanje ne obstaja, podobno je v EU, kjer nakupi vrednostnih papirjev podjetij v resnici ne predstavljajo rahljanja. Banke bodo poslovale v bolj normalnih odnosih, a konkurenca bank v senci bo ostala neusmiljena, s tem pa bodo porasla tveganja.

Bankam bo v normaliziranih finančnih razmerah nekaj lažje, saj bodo neskončne razprave o posledicah negativne obrestne mere pozabljene. A prava bančna reforma se v svetu še ni niti začela (Shirreff D., 2016). Njen znak bo ograjevanje poslov med tremi skupinami bank: bančništvom na drobno, komercialnim bančništvom na debelo in investicijskim bančništvom (»ring fencing«) kot predlagajo Liikanenovo poročilo za EU, poročilo Vickersove komisije za UK in ideja povrnitve Glass-Steagal zakona v ZDA preko Volckerjevega pravila.

NAPOVEDI SITUACIJE V REALNEM GOSPODARSTVU

Pri napovedih za 2017 glede na 2016 gre za zgolj rahel popravek navzgor sicer šibke, podkapacitetne rasti BDP

	2016	2017	2018
Rast BDP			
Svet (PPP uteži)	2.2 (2.9)	2.8 (3.5)	3.0 (3.7)
EU27	1.8	1.8	1.8
Slovenija (avtor)	2.3 (2.8)	2.9 (3.0)	2.6 (3.5)
Trgovina svet	1.2	2.8	3.4
Inflacija			
Svet	2.4	2.8	3.4
EU27	0.3	1.4	1.9
Slovenija	0.1	1.4	1.5

Produkt bo rasel nekaj hitreje, inflacija je obujena. Fiskalna spodbuda še vedno manjka povsod v razvitem svetu (morda je po rezultatih volitev zanjo v ZDA več možnosti preko infrastrukturnih investicij), monetarna pa je tako ne bo mogla nikoli v celoti nadomestiti. Rast cen surovin bo izboljšala gospodarsko situacijo tudi v BRICS in drugih deželah v razvoju.

8

V 2017 naj bi se v ZDA rast BDP umirila, a je po izvolitvi Donalda Trumpa mogoča tudi pospešitev, če bo uveljavil obljubljen infrastrukturne investicije. EU bo še naprej capljala za drugimi regijami zahvaljujoč »kultnemu« receptu zategovanja pasu (kar udarja tudi Slovenijo). Japonska napoved ni bistveno nad stagnacijo (ob zmanjševanju prebivalstva to lahko še vedno pomeni rast BDP na prebivalca), UK ni več pomemben igralec na svetovnem gospodarskem prizorišču, Kitajska naj bi ohranjala dinamiko rasti nad 6%, naslednji »darling« Zahoda je Indija, ki naj bi od velikih rasla najhitreje. Ob rasti cen surovin naj bi gospodarsko rast pospešile tudi druge članice BRICS in dežele v razvoju nasploh.

Mednarodna menjava raste podpovprečno, iz več razlogov:

- -ni pretežno kriva Kitajska zaradi umiritve rasti BDP, ki se bo okrepila, ko bo odliv dohodkov nehal in se bo domači produkt približal nacionalnemu produktu;
- -nižje cene surovin so povečale prihranke razvitih držav, ki pa jih niso uporabile za dodatne nakupe v nerazvitih surovinskih državah (medla rast): te vrste uvoz pada;
- -trgovinske ovire se bodo povečale, bolj necarinske kot carinske (odklon raznih sporazumov kot TPP, TTIP, čeprav je bila preliminarno CETA izsiljena »z zvijanjem rok« Valoncem, a potrebne so še potrditve nacionalnih parlamentov članic EU28.

Razlogi zastajajoče mednarodne trgovine (Gagnes, LINK 2016) so: cikličnost (nizko povpraševanje), posledice finančne krize in fundamentalni razlogi (konec liberalizacije trgovine, zapiranje globalnih vrednostnih verig po veliki recesiji).

NAPOVEDI SVETOVNIH GIBANJ PO NAPOVEDOVALCIH

V nadaljevanju so prikazani poudarki napovedi mainstream institucij, pri čemer se z vsemi ni mogoče strinjati.

LINK GEO (2016) želi vzdržljiv(sustainable) in vključljiv (inclusive) razvoj, ki poleg ekonomske rasti upošteva socialne, ekološke cilje, pa tudi etične (zmanjševanje neenakosti) in etnične (ohranjanje identitet). Očitno prodira spoznanje, da je družbeni optimum širši od zgolj ekonomskega optimuma. V 2016 je rast BDP prepočasna, samoustvarjajoča in skupaj s trgovino najpočasnejša od velike recesije. Glavna tveganja so politična (razviti), protekcionizem, ekonomska politika zategovanja pasu.

Strukturni problemi v svetu so nediverzificirana industrijska struktura, šibka rast produktivnosti, (ekonomska) neučinkovitosti javnega sektorja, pomanjkanje investicij v infrastrukturo.

Zunanji negativni dejavniki so celo zmanjševanje trgovine, Brexit, gibanje cen surovin in politične napetosti. Samopropagiran je cikel nizke rasti: šibke investicije in nizka inflacija, nizko končno povpraševanje, dvig dolga (posebno javnega, a tudi podjetniškega in privatnega), nizke cene surovin, ni zmanjšanja revščine. Nizka rast produktivnosti (tudi zaradi pomanjkanja poglobljanja kapitala in zmanjšanja kapitalске opremljenosti zaposlenih).

9

Ključna tveganja in negotovosti so po volitvah v ZDA še volitve v Nemčiji, Franciji, referendum v Italiji, prilagoditve politike v ZDA, tveganje ekspanzivne monetarne politike, implementacija Brexita, zastoj v globalni integraciji, trgovinski protekcionizem. Gre za povečanje neenakosti, ker nerazviti nosijo breme nizkih cen surovin. Izzivi politike so v razvitih državah izboljšanje izobraževanja, investicije, rastoča regulacija, fiskalna ob monetarni stimulaciji V nerazvitih državah so izzivi nizka rast BDP, fiskalni primanjkljaji, trgovinske ovire pri razvitih državah, pomanjkanje ekonomske konvergence med razvitimi in nerazvitimi.

IMF (WEO, 2016) govori o pridušeni rasti, njenih simptomih in zdravlilih proti njej. Po 2017 naj bi bila rast svetovnega BDP rast preko 3.8%. Tveganja napovedi so rastoči protekcionizem, transformacija Kitajske, finančne grožnje BRICS, neekonomski šoki. Razvite države imajo neenako rast, premajhne investicije in domače povpraševanje v upočasnitvi rasti, zato so kapacitete neizkoriščene. Po 2014 se zaposlenost povečuje, kar z očmi analitikov znižuje produktivnost. IMF predvideva dolgoročno nizke obrestne mere, ki bodo šele v 2021 porasle do 2.4%. Razvijajočim državam rast cen surovin izboljšuje ekonomske perspektive, enako priliv kapitala iz razvitih držav. Potreben je multilateralni pristop.

ILO (LINK 2016) ugotavlja, da je zadnjih pet let napoved rasti BDP v ključnih razvitih državah sveta redno presegala kasnejšo realizacijo (v Sloveniji obratno !): tudi to povzroča negotovost v percepciji prihodnosti in padec zaupanja v napovedi. Zmanjšanje brezposelnosti in rast zaposlenosti še ne pomenita izhoda iz revščine, ker so nove zaposlitve nizke kakovosti: pretežno v storitveni dejavnosti delajo, a ne zaslužijo dovolj za normalno življenje; zato tudi nekateri zaposleni v ZDA, kjer je stopnja brezposelnosti pod 5%, potrebujejo karte za hrano.

UNCTAD ugotavlja, da se precenjujejo rast BDP v 2017, ker ni investicij (LINK 2017). Napovedovalci precenjujejo rast trgovine, ker je protekcionizem večji, večje so tudi necarinske ovire. Za bolj verodostojno napoved je nujno bolje analizirati: agregatno povpraševanje, krhkost bank, rast podjetniškega dolga, nadaljnje monetarno zategovanje (ki pa bo dvignilo že sicer visok dolg podjetij).

IN SLOVENIJA?

Nič slabše, bolje nam bo šlo v 2017, na žalost ne vsem (Mencinger, Štiblar, 2016). Dva meseca pred koncem 2016 UMAR ugotavlja, da je napoved rast BDP za 2016 podcenil za 40%; torej nadaljuje tradicijo katastrofično-pesimističnih napovedi iz zadnjih let. Pa nič glede odgovornosti. Ponoviti velja, da se pesimizem v napovedi rasti prenaša v nižja pričakovanja in v realizacijo investicij in gospodarske aktivnosti podjetij, strah potrošnikov pred nakupi, prekomerno fiskalno zategovanje. Skratka, gre za samouresničujočo pesimistično napoved vladne uradne institucije, ki vodi v škodljivo podkapacitetno rast z negativnimi posledicami za prebivalce Slovenije.

10

Nevladne institucije morajo zato namesto vladnih, centralnobančnih in akademskih katastrofičarjev opozarjati na sedanje ugodne gospodarske razmere za rast pri nas: gospodarska klim je najboljša v zadnjih osmih letih; potrošnja prebivalstva, ki raste, tudi trajnih dobrin; izvoz, ki še vedno vleče gospodarski voz (na žalost s premajhnim pozitivnim učinkom na standard doma), padajoč tako zunanji dolg, ki je v neto znesku le še dobro četrtino BDP in tudi postopno padajoč javni dolg. Epidemija »Schwartz Null« je od Schauble-ja očitno dosegla tudi slovenske gospodarske odločevalce, žongliranje (kdo, kje, za kakšen denar in kako hitro bo izgrajen) vladnih uradnikov z drugim tirom pa ni le družbena katastrofa, ampak postaja zadeva za kriminaliste.

Napoved 2.9% rasti BDP v 2017 s strani UMAR je sicer boljša od tujih pesimistov za Slovenijo, a ni dovolj. Glede na neizkoriščene kapacitete in potenciale je v sedanjih razmerah vsaka rast BDP Slovenije pod 3% nezadostna, med 3% in 4% sprejemljiva, nad 4% pa odlična. Samo na ta način bo zaostajanje za povprečjem EU27 iz povečevanja obrnjeno v zmanjševanje. Vendar, rast BDP še ne pomeni izboljšanja standarda za vse. Tudi pri nas morajo tudi nekateri redno zaposleni zaradi nizkih plač hoditi po hrano na Karitas ali Rdeči križ. Nujno bi bilo potrebno oblikovati indikator razzslojevanja, gibanja neenakosti, ki bi ga redno mesečno objavljali, na primer Ginijev koeficient ali morda ustrežnejše razmerje med dohodki prve in pete petine zaposlenih. Tudi če ni metodološko ni idealen je potreben takoj. Vsaj letno bi ga morali dopolniti z indikatorjem neenakosti premoženja prebivalcev, kjer igra veliko vlogo tudi dostop do bančnih kreditov, ki je v večjih zneskih mogoč le samo-ohranjajoči eliti. Rast naj bi služila blaginji vseh, ne le elite.

Literatura:

- Gagnes R.: *Determinants of Global Trade*, LINK Toronto, 2016
- IMF WEO, Washington DC, October 2016
- LINK Geo, Toronto, October 19-21, 2016
- Mencinger J., Štiblar F.: *Country Report: Slovenia*, LINK Toronto, 2016
- Meyers F.: *Forecast for Agricultural Commodities*, LINK, Toronto 2016
- Shirreff D.: *Break-up the Banks*, First Melville House Printing, NY, March 2016
- Tetlock P.E., Gardner D.: *Superforecasting*, Crown PG, New York, 2015
- Tobin S.: *Employment and Social Implications*, ILO, Geneve, 2016
- UNCTAD, *Economic Forecast for 2017*, Toronto, October 2016
- Weinberg K.: *Quantitative Easing is not Forever; Easy Money will not Last, Times are Changing*, LINK Toronto, October 2016

PO OSMIH LETIH SPET PLAČUJEMO DAVEK ZA »ODPRAVLJANJE« PLAČNIH NESORAZMERIJ

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

12

Pričakovanja kažejo na pospešitev povpraševanja. Za podjetja predelovalne dejavnosti, od koder izvira največji del izvoza, je povpraševanja dovolj, saj je na relativni ravni izpred desetletja, ko je hitro raslo, a še ni zašlo v večje pregrevanje. Povpraševanje za storitvena podjetja ostaja na prenizki ravni, zanje po krizi sploh še ni prišlo do opaznega izboljšanja. Dohodkovni položaj gospodinjstev se izboljšuje in je v drugem polletju 2016 že presegel raven v evro območju ter raven iz ugodnih, a ne pregretim let. Krepi se trošenje za trajne dobrine, kar potrjuje tudi nameravano investiranje v obnavljanje stanovanj in hiš. Pričakovanja so pri vseh komponentah trošenja nad dolgoročnim povprečjem, vendar se največja okrepitev obeta v trgovinah na drobno. Ker sta tudi pričakovano povpraševanje po storitvah in izvozno povpraševanje malo nad dolgoročnim povprečjem, lahko v naslednjih mesecih pričakujemo vsaj tako hitro rast kot doslej.

Septembrski zunanjetrgovinski rezultati so spet ugodnejši tako v dinamiki kot v presežku, ki se na letni ravni približuje 3% BDP.

Gospodarska klima tudi v oktobru ostaja ugodna. Na to najbolj vplivata zaupanje v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, pozitiven učinek pa dodaja še večje zaupanje potrošnikov. Zaupanje v gradbeništvu se je rahlo skrhalo, pričakovanja za naslednje tri mesece so se znižala. Močno je oktobra padlo zaupanje v trgovini na drobno, pričakovanja pa so se popravila. Gospodarska klima v celotni EU28 se je v primerjavi z enakim obdobjem lani nekoliko pokvarila; znižala so se naročila v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih, okrepila pa so se pričakovanja v trgovini.

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi popravila, tudi impulzni trend kaže zviševanje tako v rudarstvo kot v predelovalnih dejavnostih. V EU je v septembru v primerjavi z avgustom industrijska proizvodnja upadla, a je ostala nad ravno iz septembra lani. Tokrat je najbolj zrasla na Švedskem in Irskem, padla pa na Danskem in v Nemčiji.

Vrednost gradbenih del v septembra je bila večja kot avgusta, a za desetino manjša kot pred letom. Skupno število turističnih prenočitev se je v poznem poletju povečalo; povečalo se je število domačih in tujih turistov. V zračnem transportu je bilo pripeljanih več potnikov,

opravljenih je bilo tudi več potniških kilometrov; blagovni promet v Luki Koper je bil mnogo večji kot septembra lani.

Čeprav se je brezposelnost oktobra sezonsko povečala, se razmere na trgu dela še naprej izboljšujejo, saj se povečuje število delovno aktivnih in zaposlenih. Povečanje števila iskalcev zaposlitve je skladno s sezono; tokrat je med novo prijavljeni večje število tistih, ki iščejo prvo zaposlitev, kot tistih, ki iščejo zaposlitev, ker so izgubili delo za določen čas. Med tistimi, ki so zapustili zavod, jih je večina dobila novo zaposlitev ali prešla med samozaposlene. Stopnja brezposelnosti na območju evra in v celotni EU se je v primerjavi z lansko zmanjšala, še naprej imata najnižjo brezposelnost Nemčija in Češka, najvišjo pa Grčija in Španija.

13

Cene začenjajo pospeševati, na kar že nekaj časa opozarja osnovna inflacija. Oktobra so porasle cene blaga, padle pa cene storitev, vendar slednje naraščajo že dlje, cene blaga pa so se navzgor šele obrnile. Tekočo rast cen je oktobra krojila predvsem sezona. Po inflaciji se je Slovenija uvrstila že v prvo tretjino držav z najhitrejšo rastjo. Tudi proizvajalčeve cene so oktobra porasle, vendar je bolj dolgoročna rast ostala negativna. Še naprej so proizvajalčeve cene najšibkejše pri proizvodih za domači trg, medtem ko so cene za tuje trge porasle. Cenovna pričakovanja ne kažejo večjih sprememb, čeprav so od prvega četrtletja že dvakrat močno zanihala, novembra navzdol. Raven pričakovanj ostaja na dolgoročnem povprečju. Razen cen nafte, ki so padle, so se v novembru cene ostalih surovin povečevale, najhitreje cene kovin, najpočasneje cene neprehrambenih kmetijskih produktov. Bolj dolgoročno cene surovin naraščajo, tudi pri nafti, najhitreje cene neprehrambenih kmetijskih proizvodov, najpočasneje pa cene hrane in nafte.

Septembra so se povprečne plače znižale, znižala se je tudi njihova bolj dolgoročna dinamika. Med tremi dejavnostmi, v katerih so se plače povečale, so bile izobraževanje in administracija ter poslovanje z nepremičninami. Bolj dolgoročno so plače najbolj porasle v rudarstvu, zdravstvu in izobraževanju. V prometu, kmetijstvu ter informacijski dejavnosti so se plače v letu dni zmanjšale.

Težave s plačami zdravnikov in njihova stavka so spet razkrile nesmiselnost umetno postavljenih razmerij ter togosti sistema, ki jih je v 2008 postavil Zakon o plačah v javnem sektorju. Nobena vlada se še ni lotila ponovnega urejanja tega področja, čeprav so zaradi ekonomsko nesmiselne ureditve imele velike težave.

Zaostanki celotnih dohodkov slovenskega specialista od njegove redne zaposlitve so le malo nižji kot v državah z optimalnim upravljanjem sredstev za zdravstvo, struktura zaposlenih zdravnikov pa močno odstopa od optimalne strukture, ki omogoča optimalne rezultate. V Sloveniji je v skoraj 60% specialnosti zdravnikov opazno manj kot v državah, ki imajo optimalno urejeno zdravstvo, v 40% specialnosti pa jih je precej več kot v optimalni ureditvi. Zato je vsako popraviljanje nagrajevanja proti optimalnemu zelo težavno in

praktično enosmerno – povečanje plač vseh zdravnikov, torej korak proč in ne k optimalni ureditvi. V kombinaciji z arhaično urejenim vodenjem javnih zavodov, v katerem direktor nima ključnih pooblastil, odgovarja pa za celotno poslovanje, je plačni zakon eksplozivna zmes za velike in dolgoročne težave brez možnosti učinkovite rešitve. Pri tem ne gre le za ekonomsko životarjenje javnih zavodov, ampak predvsem za družbeno razkrajanje, saj dolgoročne latentne težave povzročajo pavšalno blatenje velikih segmentov zaposlenih – celotnih profesionalnih skupin; enkrat bankirjev, drugi zdravnikov, tretjič, ..., pač glede na (tudi politične) potrebe.

14

Javnofinančni prihodki se umirjajo; oktobra so ostali praktično enaki kot septembra, bolj dolgoročno pa so se precej zmanjšali. Čeprav je bilo zmanjšanje je tudi posledica spremenjene osnove, je prišlo do umiritve rasti. Kumulativno so javnofinančni prihodki v letošnjem letu kar za 370 milijonov, to je za dober odstotek BDP preseгли lanske. Neposredni davki in ostali prihodki so se oktobra zmanjšali, zmanjšala se je tudi bolj dolgoročna dinamika, domači davki na blago in storitve pa so se oktobra povečali, medletna stopnja pa je močno padla.

Skupni krediti gospodinjstvom in nefinančnim korporacijam so septembra padli, bolj dolgoročna dinamika padanja pa se je ustavila. Dinamiko padanja še naprej poganjajo krediti podjetjem, ki so padli manj kot avgusta in obenem zadržali nespremenjeno medletno dinamiko krčenja. Krediti gospodinjstvom, ki so se aprila začeli obračati navzgor, so se tudi septembra okrepili. Ročnost kreditov se je v zadnjih treh letih drastično izboljšala. Skupni depoziti gospodinjstev in nefinančnih korporacij so se septembra zmanjšali, a bolj dolgoročna dinamika ostaja močna; navkljub pešanju pa depoziti podjetij medletno še naprej rastejo hitreje kot depoziti gospodinjstev. Obrestne mere ECB se niso spremenila, tudi pri medbančnih obrestnih merah je mrtvilo. Posojilne obrestne mere so sicer zanihale, neto spremembe pa so bile majhne, depozitne obrestne mere stojijo.

Septembrski presežek tekoče plačilne bilance presega desetino mesečnega BDP. Stalno povečevanje presežka plačilne bilance, ki ima le v manjšem delu odraz na zmanjšanju zunanjega dolga, ni optimalno. V prvih treh četrtinah leta je bil presežek več kot 2.2 milijarde evrov, k njemu sta prispevala velika presežka na računu blaga in računu storitev, zmanjševala pa sta ga primanjkljaja na računu primarnih in sekundarnih dohodkov. Bruto in neto zunanji dolg se zmanjšujeta; zelo nizek donos na slovenske obveznice sicer narašča, a gre za splošno rast donosov, tako da se donosi na slovenske obveznice povečujejo bistveno manj kot v primerljivih Italiji in Španiji.

AFTER EIGHT YEARS WE ARE AGAIN PAYING PRICE FOR THE “ABOLITION” OF WAGE DISPARITIES

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

15

Expectations point to boost in demand. For manufacturing companies, with the major portion of exports, demand is sufficient, as it is at the relative level of a decade ago, when it was rapidly growing, but had not yet faced a major overheating. Demand for service companies remains at too low level; since the crisis, there have been no noticeable improvements for them. The income situation of households is improving and in the second half of 2016, it has already exceeded the level in the euro area and the level of good, but not overheated years. There is a growing consumption of durable goods, which is confirmed by the intended investments in the restoration of apartments and houses. Expectations are for all components of spending over the long-term average, but the maximum reinforcement is promised in retail trade. Since the expected demand for services and export demand are slightly above the long-term average, we can expect at least as rapid growth as before.

In September, foreign trade results were again favorable, both in dynamics and with surplus which was on an annual level approaching 3% of GDP.

Economic sentiment in October remained favorable. This was the result of increased confidence in the manufacturing and services sectors; a positive effect was added by increased confidence of consumers. The confidence in the construction sector decreased slightly, expectations for the next three months are lower. The confidence fell in retail trade as well, but the expectations improved. Economic sentiment across the EU28, compared with the same period last year, worsened slightly due to reduced orders in construction and manufacturing, and boosted expectations in the retail trade.

Industrial production in the year to year comparison recovered, including impulse trend upward in both the mining and manufacturing sector. In the EU, industrial production declined in September but remained above the level of last September. This time it grew most in Sweden and Ireland, and it fell in Denmark and in Germany.

The value of construction works in September was higher than in August, but a tenth lower than a year ago. Total number of tourist overnight stays increased in late summer; both the number of domestic and foreign tourists increased. In the air transport the number

of passengers and passenger-kilometers increased; the reloading in the Port of Koper significantly exceeded reloading in September last year.

16

Though the unemployment rate in October rose seasonally, the labor market situation continued to improve, as the number of employed persons and employees is growing. Increased number of job seekers is in line with the season; this time between the newly declared job seekers there is a larger number of those seeking for their first job, than those seeking employment, because they lost their jobs for a certain period of time. Among those who left the employment offices, most got new job or moved to the self-employed. The unemployment rate in the euro area and throughout the EU in comparison with last year fell, Germany and the Czech Republic continue to have the lowest, Greece and Spain the highest unemployment.

Prices are beginning to accelerate, as suggested for some time by core inflation. In October, the prices of goods increased while prices of services fell, but the latter were rising for a long while goods prices reversed up recently. Current price growth in October was determined by seasonal factors. At inflation, Slovenia ranks already in the first third of EU countries with the fastest growth rate. Also, producer prices in October rose, but more long-term growth remained negative. The weakest were prices for products for the domestic market, while prices for foreign markets increased. Price expectations show no major changes despite major swung in November downward. The level of expectations remains on the long-term average. Except for oil prices, which fell, the November prices of other commodities increased, the fastest prices of metals, the slowest prices of non-food agricultural products. A more long-term raw material prices, including oil prices, are rising; the fastest prices of non-food agricultural products, the slowest the prices of food and oil.

In September, average salaries decreased, also their more long-term dynamics fell. Among three activities in which wages increased were education, administration, and real estate. More long term wages increased the most in mining, health and education while they decreased in transportation, agriculture and information activities.

Problems with the salaries of doctors and their strikes are again revealing the absurdity of artificial positioned ratios and rigidity of the system, which was created by the 2008 Law on salaries in the public sector. No government has yet embarked on the re-regulation of this area, although they have faced major problems due to the economic nonsense arrangements.

The total income for a specialist from gainful employment in Slovenia is only slightly lower than in the countries with optimal management of resources for health care, while staffing of doctors strongly deviates from the optimum structure that enables optimal results. In Slovenia, there are almost 60% of the specialty doctors noticeably less than in countries with optimally regulated healthcare, in 40% of the specialty considerably more than in the optimal order. Therefore, any correction to the optimal reward is very difficult to achieve and

practically leads to increases of salaries of all doctors, thus step away and not to an optimal position. In combination with the archaic management of public institutions, in which the director does not have key powers, but is responsible for the entire business, the wage law creates explosive mixture of large and long-term problems without the possibility of effective solutions. This leads not only to economically miserable life of public institutions, but above all to social decomposition, because long-term latent problems caused flat defamation of large segments of employees - full professional groups; once the bankers, second the doctors, third, ..., depending on (also political) needs.

General government revenue is slowing; in October it remained virtually the same as in September; in more long term, growth has been considerably reduced. Although the reduction in October is also the result of the modified base, one can claim that there has been a slowdown in growth. Cumulatively government revenue this year exceeded the last year by as much as 370 million, which is a good percentage of GDP. Direct taxes and other revenues fell in October; the more long-term dynamics declined, domestic taxes on goods and services increased in October, but the annual rate fell sharply.

17

Total loans to households and non-financial companies fell in September, a more long-term dynamics of the decline came to a halt. The dynamics of the decline continued to be driven by loans to companies, which fell less than in August and at the same time retained unchanged year to year dynamics. Loans to households, which had begun to turn up in April, intensified in September. The maturity of the loans in the last three years improved drastically. Total deposits of households and non-financial companies fell in September, a more long-term dynamics remained strong; Despite slowing, deposits of companies continued to grow faster than deposits of households. ECB interest rates did not change, which is true also for the inter-bank interest rates. Lending rates rose slightly, net changes were small, deposit interest rates stand.

In September, surplus in the current balance of payments exceeded one-tenth of the monthly GDP. The steady increase in the surplus of the balance of payments, which has only a small reflection on the reduction of external debt, is not optimal. In the first three quarters of the year, there was a surplus of more than 2.2 billion €, with large surpluses on the accounts of goods and services and deficits in primary and secondary income. Gross and net external debt is decreasing; very low yields on Slovenian government bonds are rising, but this is due to a general growth, so that the yields on Slovenian government bonds increased significantly less than comparable yields of Italy and Spain.

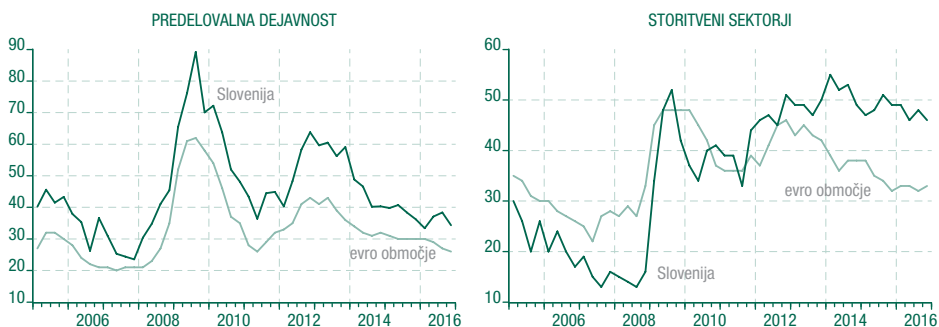
AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

1. Pričakovanja kažejo na pospešitev povpraševanja

Podatki o domačem trošenju so do avgusta, ko se je skupno domače trošenje zmanjšalo za 1.7%. Ker je avgust sezonsko šibak mesec, se je navkljub tekočemu zmanjšanju trošenja bolj dolgoročna dinamika precej okrepila.

Omejitve v povpraševanju

18



Vir:EC/AMECO; lastni izračuni

Opomba: Odstotek podjetij, ki jih omejuje premajhno povpraševanje; Slovenija in evro območje

Rast impulznega trenda je porasla iz negativnih vrednosti na 4.8% na letni ravni, medletna stopnja se je prav tako opazno povečala. zmanjšalo za 1.4%, vendar je trendno - bolj dolgoročno - opazno pospešilo rast, na dobrih 3% letno. Trošenje države za blago in storitve praviloma močno niha, tako, da o trajnejšem obratu bolj dolgoročne rasti ni mogoče govoriti, čeprav je avgusta močno poraslo (tekoče za 12%, medletno pa za skoraj eno petino).

Bolj dolgoročna dinamika se je okrepila pri trošenju gospodinjstev in še zlasti trošenju države. Trošenje gospodinjstev se je sicer sezonsko avgusta zmanjšalo za 1.4%, vendar je trendno - bolj dolgoročno - opazno pospešilo rast, na dobrih 3% letno.

Investicije so se avgusta opazno zmanjšale, tudi medletno so bile precej nižje, čeprav je bil padec verjetno predvsem enkratne narave, saj je rast impulznega trenda porasla in je bila avgusta (za razliko od julija in junija) malo nad ničlo.

Podatki o izvoznem povpraševanju so do septembra, ko je skupni izvoz močno povečal, vendar je bilo povečanje v veliki meri sezonsko, saj se je bolj dolgoročna dinamika celo zmanjšala, čeprav je še vedno presežala 5% na letni ravni. Močno bolj dolgoročno dinamiko ima izvoz na trge izven EU, saj se je v zadnjih dveh mesecih povečeval po medletnih

stopnjah okoli 15%. Tekoče povečanje je bilo septembra sicer še bistveno večje, vendar je to bila posledica predvsem septembrskega zelo močnega sezonskega vpliva.

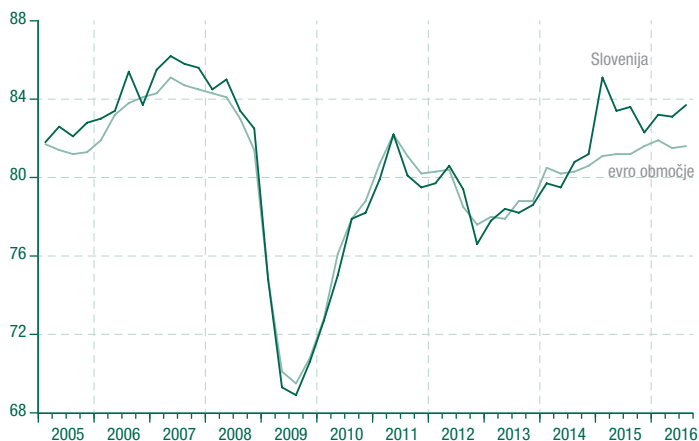
Takšna rast izvoza Slovenije na trge izven EU je bistveno hitrejša od izvoza EU, ki se že celo leto ne more izviti iz negativne bolj dolgoročne dinamike.

Ob takšni dinamiki trošenja se seveda postavlja vprašanje s kakšne ravni se trošenje spreminja-povečuje. Na sliki je raven povpraševanja prikazano za podjetja predelovalne dejavnosti in storitvenih sektorjev. Prikazni so odstotki podjetij, ki ocenjujejo, da jih nezadostno povpraševanje opazno omejuje pri poslovanju. Na dlani je, da je za podjetja predelovalne dejavnosti, od koder izvira največji del izvoza slovenskega gospodarstva, povpraševanje dovolj veliko, saj je na enaki relativni ravni kot v konjunktornih letih 2005-2006, ko gospodarstvo še ni zašlo v večje pregrevanje je pa hitro raslo.

19

Po drugi strani pa je nezadostno povpraševanje še vedno na prenizki ravni za storitvena podjetja, saj zanje po krizi sploh še ni prišlo do opaznega izboljšanja v ravni povpraševanja.

Izkoriščenost kapacitet



Vir: EC; AMECO; lastni izračuni

Opomba: Izkoriščenost kapacitet predelovalne dejavnosti; odstotek kapacitet

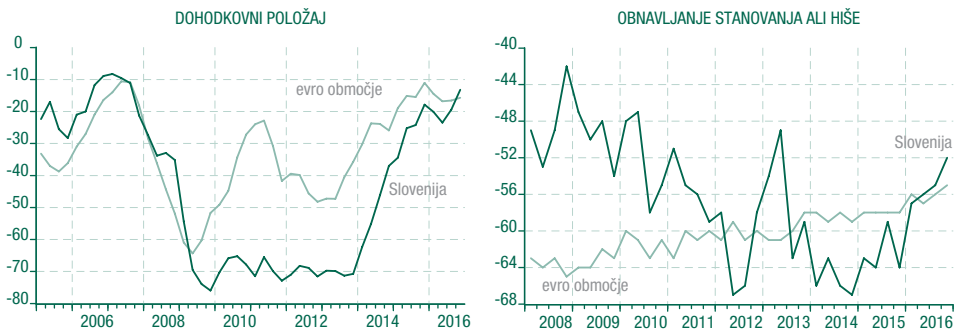
Da je raven povpraševanja v predelovalni dejavnosti približno na normalni ravni dokumentira tudi izkoriščenost kapacitet, saj se zadnje leto in pol povečuje precej hitreje kot v evro območju in je po ravni že višja kot v konjunktornem obdobju 2005-2006.

Že v prejšnji številki GG smo opozorili na krepitev bolj dolgoročnega trošenja gospodinjestev (trošenja za trajne dobrine) kot enega od ključnih faktorjev povečevanja vzdržnega

povpraševanja torej tudi vzdržnosti rasti. Tudi slika dohodkovnega položaja gospodinjstev kaže krepitev potencialnega trošenja gospodinjstev za trajne dobrine. Dohodkovni položaj gospodinjstev se namreč stalno povečuje že od konca 2013 in je v drugem polletju 2016 že presegel raven v evro območju ter istočasno tudi raven iz ugodnih (nepregrehtih) let 2005 oziroma 2006. Pospeševanje trošenja prebivalstva za trajne dobrine potrjuje tudi nameravano investiranje v obnavljanje stanovanj oziroma hiš.

Dohodkovni položaj in dolgoročno trošenje gospodinjstev

20



Vir:EC; AMECO; lastni izračuni

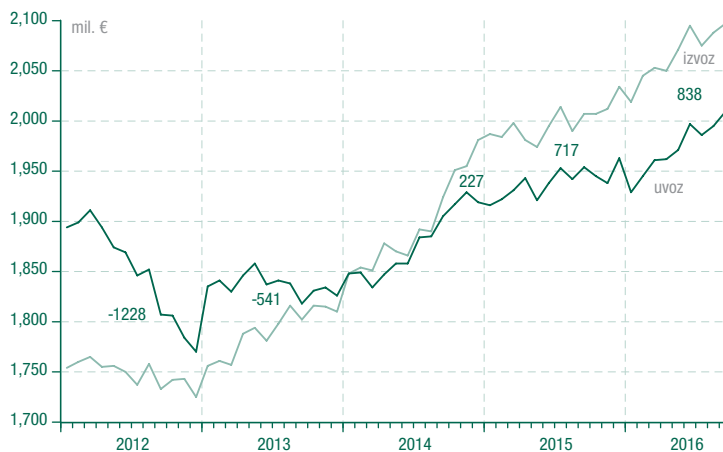
Opomba: Neto odstotek gospodinjstev, ki svoj dohodkovni položaj ocenjujejo kot dober (neto odstotek=dober-slab); neto odstotek gospodinjstev, ki bo obnavljal stanovanje ali hišo v naslednjem letu; Slovenija in evro območje

Kakšno povpraševanje pričakujejo ekonomske enote v nekaj naslednjih mesecih? Pričakovanja so pri vseh komponentah trošenja nad dolgoročnim povprečjem, vendar se največja okrepitev trošenja obeta trošenju v trgovinah na drobno za blago. Ker sta tudi pričakovano povpraševanje po storitvah in izvozno povpraševanje malo nad dolgoročnim povprečjem, lahko tudi pri teh dveh v naslednjih nekaj mesecih pričakujemo vsaj tako hitro rast kot doslej.

2. V septembru je bila blagovna menjava relativno ugodnejša kot poleti

Septembrski zunanjetrgovinski rezultati so spet ugodnejši tako v pozitivni dinamiki kot v pozitivnem saldu, ki se na letni ravni približuje 3% BDP.

Trgovinska menjava



Vir SURS

Opombe: desezonirani podatki, številke med obema linijama so letne vrednosti oziroma vrednosti v treh kvartalih za 2016

21

Skupni izvoz je bil septembra 2287 milijonov € (5.2% več kot septembra 2015), skupni uvoz 2114 milijonov € (4.3 več kot leto prej), tako da je bil saldo 173 milijone € in pokritje uvoza z izvozom 108.2%. Pri tem je bila odprema blaga v EU 1739 milijonov € (3.4% več kot leto prej), prejem blaga iz EU 1725 milijonov € (5.4% več), kar pomeni presežek 14 milijonov € oziroma 100.8% pokritje uvoza z izvozom. Z nečlanici EU je znašal izvoz 548 milijonov € (11.4% več kot leto prej), uvoz 389 milijonov € (0.6% manj kot pred letom), kar je pomenilo saldo 159 milijonov € oziroma 140.9% pokritje uvoza z izvozom.

V prvih treh četrtinah letošnjega leta je znašal skupni izvoz 18573 milijonov € (4.2% več kot v enakem obdobju 2015), skupni uvoz 17751 milijonov € (2.6% več kot pred letom), kar pomeni presežek 822 milijonov € oziroma 104.6% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi s članicami EU je znašala odprema blaga 14309 milijonov € (4.0% več), prejem blaga 14377 milijonov € (3.5% več), kar da primanjkljaj 68 milijonov € oziroma 99.5% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi z nečlanicami je znašal devetmesečni izvoz 4265 milijonov € (5.0% več kot v enakem obdobju 2015), uvoz 3374 milijonov € (0.7% manj kot leto prej), kar da saldo 891 milijonov € oziroma 126.4% pokritje uvoza z izvozom.

3. Gospodarska klima še naprej ugodna

Razvoj gospodarske klime je v oktobru še naprej ugoden. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je bila vrednost njenega kazalnika v

oktobru 2016 za odstotno točko višja kot mesec prej, od oktobra 2015 je bila višja za 1,4 odstotne točke, hkrati pa je bila njegova vrednost za dobrih deset odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja. Na zvišanje mesečni ravni gospodarske klime sta najbolj vplivala zaupanje v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, pozitiven učinek pa je dodalo še večje zaupanje potrošnikov.

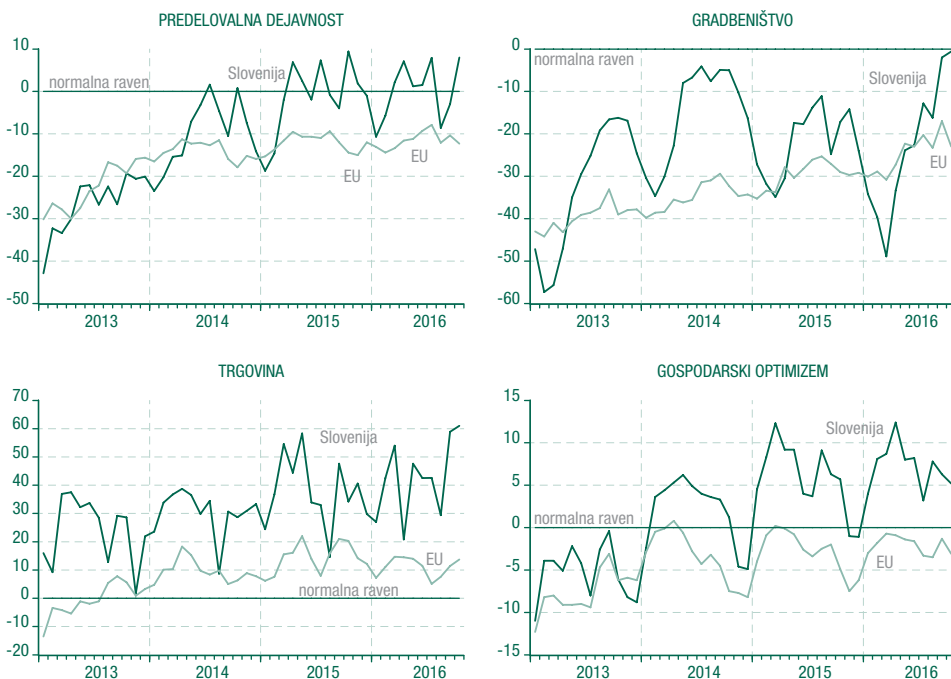
Na otoplitev gospodarske klime v oktobru je najbolj vplivalo zvišanje vrednosti kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih, ki je bila za tri odstotne točke višja kot septembra, glede na oktober 2015 je bila njegova vrednost enaka, glede na dolgoletno povprečje pa za 8 odstotnih točk višja. Po SURS-ovih podatkih so se vrednosti skoraj vseh kazalnikov pričakovanj v predelovalnih sektorjih za naslednje tri mesece v primerjavi s predhodnim mesecem znižale, zvišala se je samo vrednost kazalnika pričakovana proizvodnja.

22

Zaupanje se je okrepilo tudi v storitvenih dejavnostih, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v oktobru 2016 za 3 odstotne točke višja kot predhodni mesec in hkrati za 13 odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z oktobrom lani pa je bila njegova vrednost višja za 3 odstotne točke.

Zaupanje v gradbeništvu se je rahlo skrhalo, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v oktobru 2016 za odstotno točko nižja kot predhodni mesec, hkrati pa za 13 odstotnih točk višja kot oktobra lani. Poudariti velja, da so se vrednosti vseh kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece v gradbeni dejavnosti oktobra v primerjavi s predhodnim mesecem znižale.

Naročila, pričakovanja in gospodarski optimizem



Vir: Eurostat

Vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno v oktobru je bila glede na predhodni mesec nižja za 19 odstotnih točk, glede na oktober 2015 pa za tri odstotne točke. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece so se oktobra v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma zvišale, znižala se je le vrednost kazalnika pričakovane prodajne cene.

Gospodarska klima v celotni EU28 se je oktobra v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2015 v splošnem nekoliko pokvarila. Mesečna primerjava pa kaže, da so se v gradbeništvu v oktobru 2016 naročila glede na mesec poprej znižala za 6 odstotnih točk, glede na oktober lani so za približno toliko višja. Glede na september so se v oktobru za 2,4 odstotne točke zvišala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju poslabšala za 1,9 odstotne točke.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

4. Industrijska produkcija ponovno navzgor

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi popravila. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila industrijska produkcija v septembru 2016 za 6,3% višja kot v enakem mesecu leta 2015. Impulzni trend kaže, da se je v septembru industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,65%.

24

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v letošnjem septembru v primerjavi s septembrom 2015 povečala za dobro polovico. Impulzni trend pa kaže, da se je v septembru dejavnost rudarstva zviševala po stopnji 5,87%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v septembru v primerjavi s septembrom 2015 povišala za 6,9%, impulzni trend pa kaže, da se je v septembru dejavnost predelovalne industrije povečevala po stopnji 0,58%.

Desezonirani podatki Eurostata kažejo, da je v mesecu septembru 2016 glede na avgust industrijska produkcija v EU28 upadla za 0,7%, na območju evra (EA19) pa za 0,8%. Glede na september lani pa je v letošnjem septembru industrijska produkcija tako v EU28 kot tudi na območju evra porasla za 1,2%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v septembru glede na mesec poprej najbolj porasla na Švedskem (7,6%) in na Irskem (6,4%), najbolj pa je upadla na Danskem (-8,1%) in v Nemčiji (-1,9%).

5. Poznopoletni porast turističnega povpraševanja

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del septembra letos za 4% višja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v avgustu, vrednost opravljenih gradbenih del v septembru v primerjavi z istim mesecem 2015 se je zmanjšala za 9,2%. Impulzni trend opravljenih gradbenih ur pa kaže, da je v avgustu letošnjega leta sektor gradbeništva porasel z mesečno stopnjo rasti 0,96%.

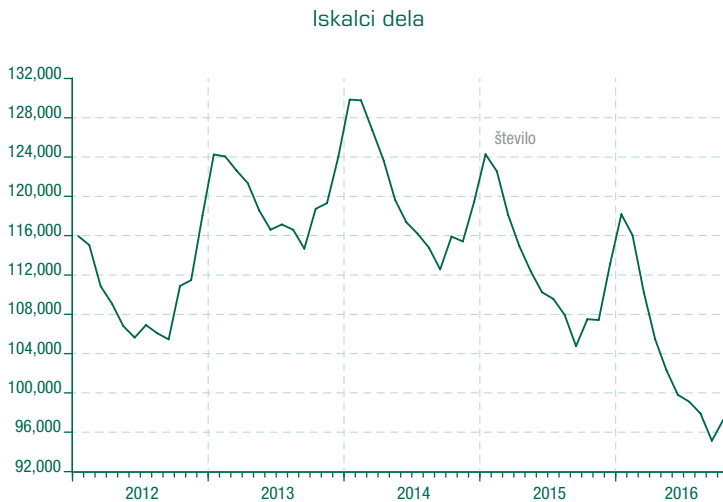
Skupno število turističnih prenočitev se je v poznem poletju povečalo. Avgusta letos je bilo le-teh za 6,9% več kot v enakem mesecu leta 2015, hkrati pa obdelava podatkov kaže, da se je skupno število prenočitev v osmem mesecu letos zviševalo po mesečni stopnji 0,95%. Pri tem je prišlo do porasta domačega turističnega povpraševanja, saj je v avgustu število turističnih prenočitev domačih gostov povečalo za 1,5% glede na avgust 2015. Število prenočitev tujih gostov se je v enakem časovnem intervalu povečalo za 9,2%. Impulzni trend prenočitev domačih gostov v letošnjem avgustu kaže pozitivno rast po stopnji 0,2%, impulzni trend prenočitev tujih gostov pa po stopnji 0,76%.

Podatki SURS-a o transportu za september 2016 kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 15% več potnikov kot septembra lani, število opravljenih potniških kilometrov pa je bilo v zračnem prevozu prav tako več in sicer za 17%. V luki Koper je bil blagovni promet v septembru za 17% večji kot septembra lani.

6. Brezposelnost sezonsko nekoliko večja

Na trgu dela se je stanje sezonsko nekoliko poslabšalo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu septembru 2016 povečalo na 919563 oziroma za 2932 oseb glede na mesec prej, glede na september 2015 se je število povečalo za dobrih 4,7 tisoč oseb oziroma 0,5 odstotka. V septembru je bilo v Sloveniji 824438 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na avgust se je število delovno aktivnih povečalo za 5702 oseb, glede na september 2015 pa se je to število povečalo za 14,4 tisoč oseb ali 1,8%. Med zaposlenimi osebami jih je bilo v septembru še vedno slabih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od septembra lani povečalo za 3%. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na september 2015 zmanjšalo za 0,5%. Med samozaposlenimi pa je bilo 73% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v samem septembru povečalo za 248, od septembra 2015 pa za 2,9%.

25



Vir: ZRSZ

Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec oktobra 2016 registriranih 97263 brezposelnih oseb, kar je za 2138 oseb oziroma 2,2% več kot ob koncu septembra, v primerjavi z oktobrom 2015 pa je bilo brezposelnih oseb manj za 9,5%. V letošnjem oktobru se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 10440 brezposelnih oseb, kar je

slabih 55% več kot v septembru in za 9,1% manj kot oktobra 2015. Med novo prijavljenimi je bilo 4499 iskalcev prve zaposlitve, 948 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 3909 brezposelnih zaradi izteka zaposlitev za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je oktobra letos znašal 8302 brezposelnih oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 5344, kar je 21% manj kot septembra in 1,5% manj kot oktobra lani.

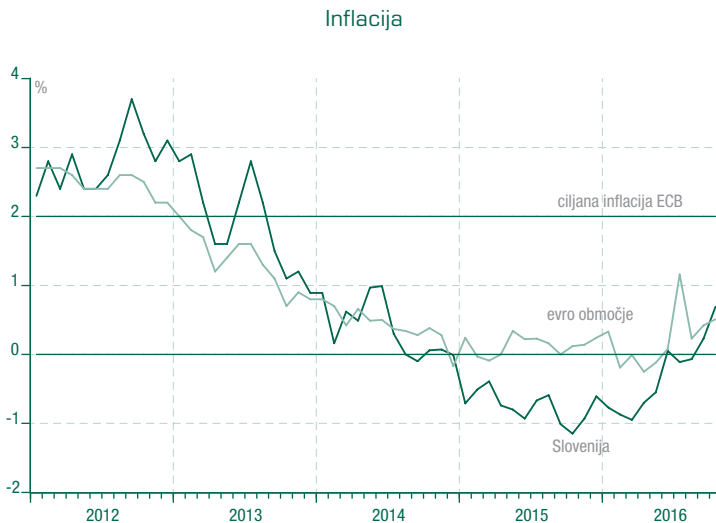
Po podatkih Eurostata je bila septembra 2016 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA19) 10,0%, kar je 0,6 odstotne točke manj kot septembra lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v septembru 8,5% in se je glede na enak mesec v 2015 zmanjšala za 0,7 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo septembra v EU28 20,8 milijona brezposelnih oseb, od teh 16,2 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v septembru najnižjo stopnjo brezposelnosti zabeležili v Nemčiji (4,1%) in na Češkem (4,0%), najvišjo pa v Španiji (19,3%) in v Grčiji, za katero julijski podatek znaša 23,2%.

26

CENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

7. Cene začenjajo pospeševati

Oktobra so cene porasle za 0.5%. Precej se je povečala tudi njihova bolj dolgoročna dinamika, po več kot dveh letih je medletna rast preseгла 0.5%, rast impulznega trenda (okoli 2.4%) pa kaže, da so v ozadju še dodatni pritiski na povečanje cen. Osnova inflacija, ki ne obsega cen energentov in prehrane, že nekaj časa opozarja na pospeševanje cen po stopnjah preko 1%, vsaj od maja letos sistematično.



Vir: Eurostat

Oktoberja so sicer porasle cene blaga, padle pa cene storitev, vendar so cene storitev bolj dolgoročno še naprej naraščale (po preko 1.6% letno), medtem ko so se cene blaga dolgoročno obrnile navzgor in se po daljšem času začele medletno (sicer zelo) počasi povečevati.

Tekočo rast cen je oktobra krojila predvsem sezona. Tako so cene blaga precej porasle zaradi zamenjave kolekcij iz skupine oblek in obutve (k skupnemu povečanju cen so prispevale 0.7 točke), nekaj (0.1 točke) pa so k rasti prispevale še cene hrane (sadja in gaziranih pijač). Po dugi strani so se cene počitniških paketov še znižale, padle so tudi cene avtomobilov. Eno in drugo je znižalo rast skupnih cen za 0.2 oziroma 0.1 odstotne točke.

27

Med državami EU primerljiv indikator rasti cen je harmoniziran indeks življenjskih stroškov. Ta je oktobra porasel za 0.4 in je bil medletno za 0.7 višji kot lani. Navkljub tako počasnemu naraščanju cen, se je Slovenija med državami evro območja in EU pomaknila še malo navzgor in bila že v prvi tretjini držav z najhitrejšo rastjo cen; v EU in evro območju je medletna rast oktobra dosegla 0.5%, najhitrejšo rast sta imeli še naprej Avstrija in Belgija (1.4% oziroma 1.9% letno).

Tudi proizvajalčeve cene so oktobra porasle (za 0.3%), vendar je zaradi nizke osnove bolj dolgoročno rast ostala še naprej negativna. Šele aprila se je namreč dinamika proizvajalčevih cen začela obračati navzgor. Oktobra so cene ponovno dobile impulz od cen proizvodov široke porabe.

Še vedno so proizvajalčeve cene najšibkejše pri proizvodih, ki gredno na domači trg, tudi oktobra so se znižale (za 0.2%), medtem ko so cene proizvajalcev za tuje trge porasle, še zlasti za evrske trge (za 0.8%).

Cenovna pričakovanja ne kažejo večjih sprememb, čeprav so postala pri cenah blaga na drobno precej bolj živahna. Od prvega četrtletja so že dvakrat močno zanihala. Novembra so ponovno precej padla, tako da je presežek proizvajalcev, ki pričakuje zmanjšanje cen nad tistimi, ki pričakujejo povečanje, dosegel kar 20% vseh proizvajalcev. Pri cenah storitev in proizvajalčevih cenah industrijskih proizvodov pa so spremembe majhne, raven pričakovanj pa ostaja na dolgoročnem povprečju.

Podatki o cenah surovin so dostopni do sredine novembra, ko je bila mesečna rast (v evrih) 3.4%. Razen pri cenah nafte, se pri vseh ostalih surovinah, v skladu s pričakovanji, cene povečujejo. Najhitreje so cene naraščale pri kovinah (v mesecu dni so se povečale za 4.7%, najpočasneje (razen pri nafti) pa cene neprehrambenih kmetijskih produktov (za 1.6%, v evrih). Cene nafte pa so, kot rečeno, padle celo za 11.5% v evrih.

Tudi bolj dolgoročno cene surovin naraščajo, tudi pri nafti. Skupno so se v zadnjem letu povečale za 6.4% (v evrih), najbolj pri neprehrambenih kmetijskih proizvodih (čeprav

se jim je, kot smo videli, v zadnjem času dinamika zelo zmanjšala), za 21.5% v evrih, najpočasneje pa pri hrani (za 9.2% v evrih) in nafti, kjer so se v letu dni povečale samo za 5%!

8. Plače v javnem sektorju dolgoročno še prehitujejo privatni sektor

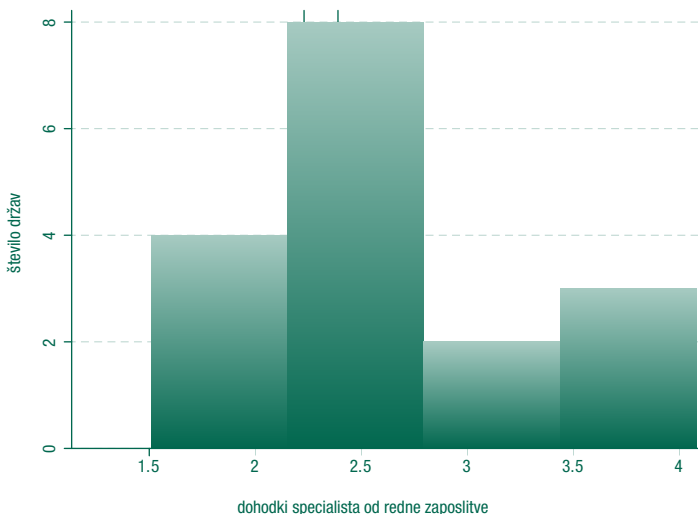
Septembra so se povprečne plače zmanjšale (za 0.2%), znižala se je tudi njihova bolj dolgoročna dinamika (medletna stopnja je padla z 3.1% v avgustu na 2.1% v septembru).

28

Med dejavnostmi so septembra le tri imele povečanje povprečnih plač, največje povečanje je bilo v izobraževanju in administraciji (za 3.2% oziroma 2%), med gospodarskimi sektorji pa so porasle (za 0.9%) le plače poslovanja z nepremičninami.

Bolj dolgoročno so plače do septembra najbolj porasle predvsem v dejavnostih javnega sektorja. Še posebno v administraciji, kjer je v medletnih povečanjih še vedno viden močan vpliv sproščenih izplačil za napredovanja s konca lanskega in začetka letošnjega leta (v letu dni so porasle za 6.6%). Rudarstvo (s porastom za 4.9%) je drugi sektor z najvišjim bolj dolgoročnim povečanjem, sledita pa zdravstvo in izobraževanje (3.6% oziroma 3.5%). V prometu, skupaj s skladiščenjem, kmetijstvu ter informacijski dejavnosti, skupaj s komunikacijsko dejavnostjo, so se povprečne plače v letu dni zmanjšale (za 0.3% do 0.5%).

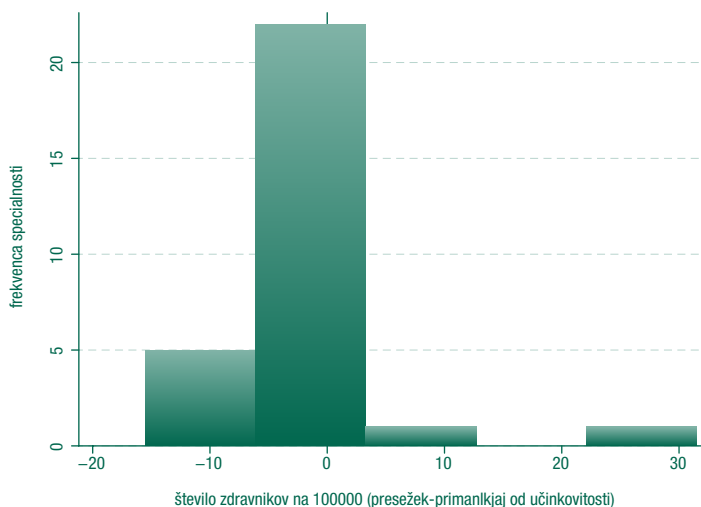
Celotni dohodki specialista



Vir: OECD; lastni izračuni

Opomba: Celotni dohodki specialista od redne zaposlitve na enoto povprečnega dohodka od redne zaposlitve v državi; celotni dohodki obsegajo tudi nadurno delo; države EU; rdeče je označena Slovenija; črno je označena mediana držav, ki določajo optimum: Belgija, Francija, Luksemburg, Švedska, Nizozemska, Španija in Ciper

Odstopanje števila zdravnikov od optimuma



Vir: OECD; Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Odstopanje števila zdravnikov od optimuma po specialnostih (splošni zdravniki so ena od specialnosti); optimum določajo Belgija, Francija, Luksemburg, Švedska, Nizozemska, Španija in Ciper; število zdravnikov na 100000 prebivalcev po specialnostih; rdeče je označena meja med specialnostmi v primanjkljaju oziroma presežku zdravnikov

Vprašanje relativnega nagrajevanja v javnem sektorju je s stavko zdravnikov ponovno prišlo v ospredje. Težave s plačami zdravnikov so zelo nazorno razkrile nesmiselnosti umetno postavljenih razmerij (med zaposlitvami in kvalifikacijami) ter popolne togosti sistema, ki jih je postavil plačni zakon iz 2008. Zakon o plačah v javnem sektorju, ki je bil sprejet 2008, je namreč zacementiral razmerja med plačami različnih kvalifikacij in zaposlitev in tako onemogočil kakršno koli, kolikor toliko hitro, prilagajanje nagrajevanja v javnem sektorju, ki bi sicer bilo potrebno zaradi spremenjenih pogojev dela (spremenjenega obsega dela, spremenjene fiskalne pozicije države, itd). Nobena vlada po 2008 se še ni lotila ponovnega zakonskega urejanja tega področja, čeprav so doslej vse imele velike težave zaradi ekonomsko nesmiselne ureditve, ki jo je zakon postavil in čeprav je zakon že doslej povzročil ogromne narodnogospodarske škode (Vprašanje učinkovitosti zdravstvenega sistema oziroma obsega izdatkov za zdravstvo bodo predmet posebnega članka v GG.).

Stavka zaradi plač zdravnikov je nazorno pokazala posledice nesmislov (narodnogospodarske škode), ki so bili uzakonjeni 2008, ker je zaradi zakona nemogoče učinkovito rešiti nekatere ključne težave v delovanju zdravstvenega sistema, saj je rešitev vezana tudi na spremembe v relativnem nagrajevanju in ne le na splošno povečanje plač. Celotni dohodki specialista od redne zaposlitve so v Sloveniji malo nižji od mediane v EU in tudi nižji od mediane sedmih držav, ki po analizah Evropske Komisije najbolj učinkovito uporabljajo v zdravstvo

vložena sredstva (Francija, Belgija, Ciper, Španija, Luksemburg, Švedska in Nizozemska). Študija Evropske komisije »Efficiency estimates of health care systems« iz 2015 obsega sistematičen (empirično bogat) pregled dometa zdravstvenih sistemov držav EU. Vendar so ugotovitve, na osnovi za DEA metodo, nenavadnega metodološkega sklepanja, uperjene le v zagovarjanje dodatnega fiskalnega rezanja zdravstvene oskrbe. Zaostanek celotnih dohodkov specialista v Sloveniji za državami z optimalnim upravljanjem sredstev za zdravstvo je bil 2014 slabih 5%. Letos je verjetno zaostanek že manjši, saj so, kot smo pokazali zgoraj, v 2015 in letos plače v zdravstvu prehitvale povprečne plače.

30

Istočasno pa struktura zaposlenih zdravnikov v Sloveniji močno odstopa od optimalne strukture zaposlenosti (od mediane navedenih držav, po posameznih zdravniških specialnostih), torej tiste strukture, ki omogoča omenjenim državam optimalne rezultate pri danih vloženi sredstvih. Kot kaže slika je v Sloveniji v skoraj 60% specialnostih zdravnikov opazno manj kot v državah, ki imajo optimalno urejeno zdravstvo (splošni zdravniki so prikazani kot ena od takšnih, bolj obsežnih, specialnosti v primanjkljaju), v 40% specialnostih pa je zdravnikov precej več, kot v optimalni ureditvi. Po številu je slednjih skoraj ena petina vseh aktivnih zdravnikov (okoli 1200). Prvi del (premalo) zaposlenih zdravnikov daje seveda vzvod zdravstvenemu sindikatu za pritiske, oba dela skupaj pa določata obseg povečanja stroškov, ki jih povzročajo njegove zahteve. Ker je v drugem delu dobra petina vseh zaposlenih zdravnikov, je seveda vsako popraviljanje nagrajevanja proti optimalnemu (potrebno na primer, zaradi velike preobremenjenosti nekaterih segmentov zdravnikov) zelo težavno in praktično enosmerno – povečanje plač vseh zdravnikov, namesto popraviljanje nagrajevanja na obeh straneh pahljače zaposlenosti (povečanje nekaterim in zmanjšanje drugim), torej korak proč in ne k optimalni ureditvi. Plačni zakon namreč onemogoča razlike v nagrajevanju med specialisti, kaj šele nagrajevanje razlik v kvaliteti med zdravniki iste specialnosti.

V kombinaciji z arhaično urejenim vodenjem javnih zavodov (uzakonjenim pred četrto stoletja), ko management nima ključnih pooblastil (je le izvajalska roka odločitev politike) niti za tekoče delo (kaj šele za investicije), odgovarja pa za celotno poslovanje, če njegovega nagrajevanja sploh ne omenimo, je takšen plačni zakon eksplozivna zmes za velike in dolgoročne težave brez možnosti učinkovite rešitve. Pri tem ne gre le za ekonomsko životarjenje javnih zavodov in neoptimalnost njihovih storitev, temveč predvsem za družbeno razkrajanje, saj dolgoročne latentne težave povzročajo pavšalno blatenje velikih segmentov zaposlenih – celotnih profesionalnih skupin; enkrat bankirjev, drugič zdravnikov, tretjič, ..., pač glede na (tudi politične) potrebe.

FINANČNA GIBANJA

9. Umirjanje javnofinančnih prihodkov

Oktober so javnofinančni prihodki ostali praktično enaki kot septembra, bolj dolgoročno pa so se precej zmanjšali. Vendar je bilo zmanjšanje v veliki meri posledica premika timinga vplačil v lanskem septembru na oktober, torej spremenjene osnove primerjave. Tudi, če to upoštevamo, je prišlo konec tretjega četrtletja do umiritve dinamike javnofinančnih prihodkov, saj je bila medletna rast povprečka oktobra in septembra le 3%, opazno nižje kot v prehodnih mesecih. Kumulativno so javnofinančni prihodki v letošnjem letu že močno presegli 2015, kar za 370 milijonov, torej za dober odstotek BDP.

31

Neposredni davki in ostali prihodki so se oktobra zmanjšali za 3.8%, tudi bolj dolgoročno dinamika se je zmanjšala (medletna rast je padla na samo 0.9%)! Tekoče zmanjšanje za okoli 30 milijonov od septembra na oktober je posledica padca ključnih prispevkov (za zdravstveno in pokojninsko zavarovanje, skupno za okoli 15 milijonov) ter prihodkov upravnih organov (za 14 milijonov). Medletna zmanjšanja so bila omejena na manj izdatne postavke, saj so se glavne davčne oblike neposrednih davkov oktobra medletno okrepile; tako so se največ zmanjšali predvsem prihodki upravnih organov in takse, eni in drugi za okoli 6% (oktobra je bil ustrezen izpad 3.6 milijona).

Domači davki na blago in storitve so se oktobra povečali za 7.6%, navkljub temu je medletna stopnja močno padla. Pri domačih davkih na blago in storitve je namreč lani, kot rečeno, prišlo do premika timinga vplačila iz septembra na oktober, zato je bil nihaj bolj dolgoročnih stopenj pri teh davkih še večji kot pri skupnih (medletna stopnja je oktobra padla celo na -18%). Davek na dodano vrednost, kot najpomembnejša posredna davčna oblika, je porasel glede na september za 45 milijonov in presegel lanskoletni oktober za 6%. Trošarine so druga najbolj izdatna davčna oblika domačih davkov na blago in storitve. Oktobra so se zmanjšale za 10 milijonov (za okoli 7%), medletno pa so se, zaradi omenjenega premika v timingu vplačil v lanskem letu, zmanjšale kar za 30%. Medletno se še naprej hitro krči davek na dodano vrednost obračunan od uvoza, oktobra je bil kar za 85% nižji kot v lanskem letu. Tudi če se upošteva omenjeni lanskoletni premik v timingu vplačil, se skupni donos davka na dodano vrednost letos po poletju zmanjšuje (skupno v septembru in oktobru za 2%)

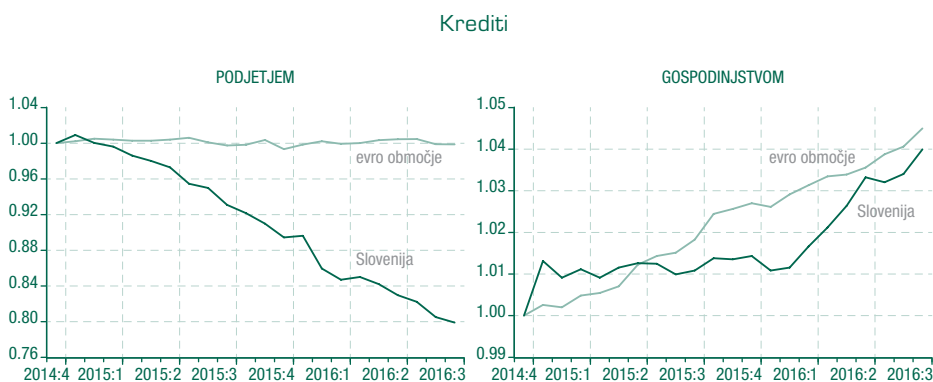
10. Krediti še naprej padajo, njihova ročnost pa se izboljšuje

Skupni krediti (gospodinjstvom in nefinančnim korporacijam) so septembra padli za 20 milijonov (0.1%). Bolj dolgoročno dinamika padanja, se je po avgustovskem dodatnem padcu, septembra ustavila malo nad -7% letno. Dinamiko padanja še naprej poganjajo krediti podjetij, ki so septembra sicer padli precej manj kot avgusta, vendar še vedno skoraj

-0.7% in zadržali nespremenjeno medletno dinamiko krčenja okoli -14%, ki jo imajo že od zadnjega prenosa na DUTB. Krediti gospodinjstvom so se tudi septembra okrepili, tako se nadaljuje pospeševanje kreditov gospodinjstvom, ki je pričelo aprila, ko so se začeli krediti gospodinjstvom opazneje obračati navzgor.

Krediti podjetjem še naprej padajo nespremenjeno hitro kot že zadnji dve leti, istočasno krediti v evro območju stagnirajo tako, da so se v zadnjih dveh letih v Sloveniji krediti podjetjem relativno skrčili (glede na evro območje za preko 20%), čeprav gospodarstvo vseskozi raste hitreje kot v evro območju. Pri kreditih gospodinjstvom je prišlo do spremembe v sredini prvega četrletja letos, ko so začeli naraščati po približno 0.4% na mesec, torej hitreje kot v evro območju.

32

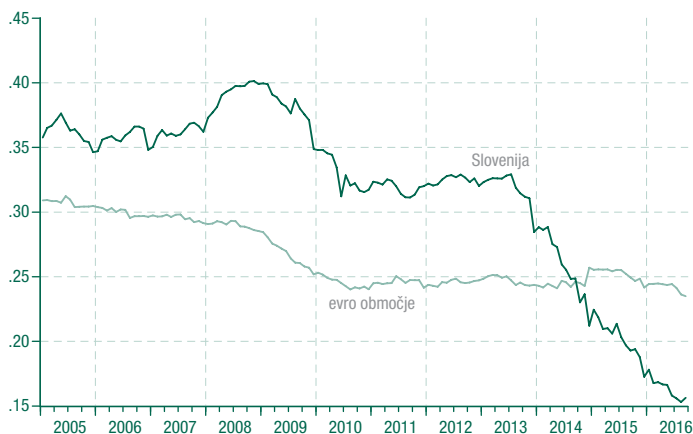


Vir: ECB; lastni izračun

Opomba: Krediti podjetjem in gospodinjstvom; normirano na 2014/11=1

Hitro krčenje kreditov po sanaciji bank ni bilo enako pri vseh ročnostih. Saj se je ročnost kreditov v zadnjih treh letih drastično izboljšala. Slika kaže, da so ob prenosu terjatev na DUTBO prednjačili predvsem kratkoročni krediti (do enega leta), saj se je njihov delež v vseh kreditih v naslednjem letu močno skrčil. V obdobju po začetku sanacij do zadnjega prenosa na DUTB se je delež kratkoročnih kreditov zmanjšal s približno 33% na 22%, pa tudi po tem zadnjem prenosu se je ustrezen delež kreditov še zmanjševal, tako da so septembra letos krediti do 1 leta že padli na okoli 15% vseh kreditov. Kar je manj kot v evro območju.

Kratkoročni krediti



Vir: ECB; lastni zračuni
Opomba: Delež kratkoročnih kreditov (do enega leta)

33

Ročnost kreditov

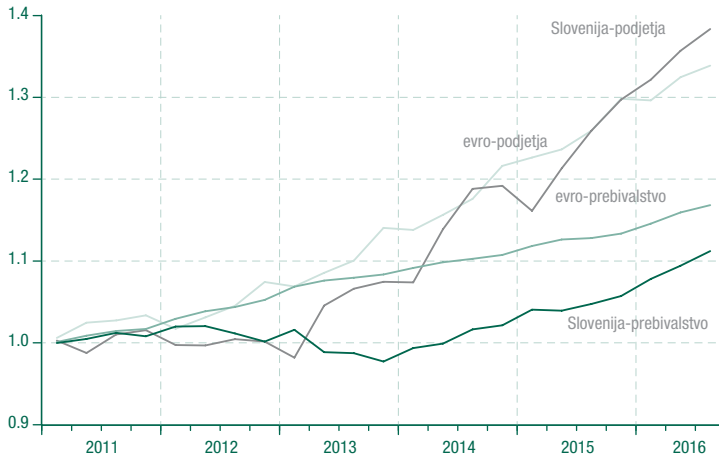
	do 1 leta	1-5 let	nad 5 let
Slovenija	0.16	0.23	0.61
Evro območje	0.23	0.18	0.58

Vir: ECB; lastni izračuni
Opomba: Struktura ročnosti kreditov; 2016 september

Tudi struktura kreditov daljših ročnosti se je močno popravila, tako, da je bila septembra v vseh ročnostih bolj ugodna kot v evro območju. Kreditov nad 5 let je tako bilo 61% (v evro območju 58%), kreditov od 1 leta do 5 let pa 23% (v evro območju pa 18%), medtem ko je kreditov z ročnostjo manj od enega leta v Sloveniji bistveno manj kot v evro območju.

Skupni depoziti gospodinjstev in nefinančnih korporacij so se septembra zmanjšali za okoli 50 milijonov (0.2%), nekaj manj kot avgusta. Bolj dolgoročna dinamika je še naprej zelo močna, že vse od prvega četrtletja letos vztraja na okoli 7% letno (septembra je bila 6.7%). Zmanjšali so se tako depoziti gospodinjstev kot podjetij, vendar bolj dolgoročna dinamika peša opazno močneje pri podjetjih kot pri gospodinjstvih. Pri podjetjih je namreč v zadnjih mesecih (po aprilu) padla z okoli 14% na 8.5%, medtem ko je bilo zmanjšanje dolgoročne dinamike pri gospodinjstvih komaj opazno. Navkljub pešanju pa depoziti podjetij medletno še naprej rastejo hitreje kot gospodinjstev; septembra so tako depoziti podjetij rastli po 8.5% letno, depoziti gospodinjstev pa po 6% letno.

Depoziti gospodinjstev in podjetij



Vir: ECB; lastni izračun

Opomba: Depoziti podjetjem in gospodinjstev; normirano na 2014/11=1

34

Obrestne mere ECB se niso spremenile. Tudi pri medbančnih obrestnih merah je mrtvilo. Na posojilnem trgu so obrestne mere v zadnjih dveh mesecih sicer zanihale, neto sprememb pa so bile majhne. Večina obrestnih mer je septembra malo padla, toliko, da je nevtralizirala povečanje v avgustu. Pri kreditih gospodinjstvom so za 0.1 točke padle obrestne mere na stanovanjske kredite, pri potrošnih kreditih pa ni bilo nobenih sprememb. Pri kreditih podjetjem so obrestne mere malo (za 0.1) porasle pri vseh ročnostih. Depozitne obrestne mere stojijo; do 1 enega leta pri 0.2%, pri daljši ročnosti pa pri 0.5%.

11. Plačilnobilančni presežek je v septembru dosegel nov rekord

Septembrski presežek tekoče plačilne bilance krepko presega 10% mesečnega BDP. Zunanji dolg se iz meseca v mesec zmanjšuje, donosi na slovenske obveznice pa so v zadnjih dveh mesecih znatno porasli, a še vedno bistveno manj kot v primerljivih državah Italije in Španije. Stalno povečevanje presežka plačilne bilance, ki ima le v manjšem delu odraz na zmanjšanju zunanjega dolga, ni optimalna strategija ekonomskih odnosov s tujino.

V septembru je bil presežek tekoče bilance 376.5 milijonov € (v enakem mesecu 2015 je znašal 282.0 milijonov €), kar je rezultat presežka v blagovni menjavi 244.8 milijonov € (leto prej 231.0 milijonov €), presežka v storitveni menjavi 240.1 milijonov € (186.5 milijonov €), primanjkljaja v saldu dohodkov primarnih faktorjev -55.8 milijonov € (-106.2 milijonov €) in primanjkljaja v saldu sekundarnih dohodkov -52.7 milijonov € (-29.3 milijonov €).

V prvih treh četrtinah leta 2016 skupaj je bil presežek tekoče plačilne bilance 2212.5 milijonov € (v enakem obdobju 2015 je znašal 1583.0 milijonov, torej porast 40%). Pri tem je znašal blagovni presežek 1358.7 milijonov € (leto prej 1153.8 milijonov €), storitveni presežek 1720.7 milijonov € (1526.9 milijonov €), primanjkljaj dohodkov primarnih faktorjev -460.0 milijonov € (lani -729.9 milijonov €) in primanjkljaj v saldu sekundarnih dohodkov -406.8 milijonov € (-412.8 milijonov €). Pri tem je znašal izvoz potovalnih storitev 1823.9 (lani 1783.4 milijonov €), njihov uvoz pa 703.6 milijonov € (lani 668.4 milijonov €), kar da saldo turizma 1120.3 milijonov € (lani 1115.0 milijonov €), torej brez povečanja.

Na kapitalskem računu je znašalo v devetih mesecih letos zmanjšanje zadolžitve -213.7 milijonov € (v enakem obdobju 2015 je bilo povečanje 234.8 milijonov €). Finančni račun kaže po devetih mesecih povečanje zadolžitve 1249.9 milijonov € (v enakem razdobju lani je bilo 1604.3 milijone €), pri čemer so neposredne naložbe znašale -808.0 milijonov € (-610.2 milijona €), naložbe v vrednostne papirje 1903.4 milijone € (1379.8 milijonov €), finančni derivativi 20.6 milijonov € (17.8 milijone €) in ostale naložbe 213.9 milijonov € (862.9 milijonov €). Rezervna imetja so se zmanjšala za -79.9 milijonov € (v enakem obdobju lani za -46.0 milijonov €), neto napake in izpustitve pa so znašale -748.8 milijonov € (lani -168.5 milijonov €).

Konec avgusta 2016 je znašal bruto zunanji dolg Slovenije 43400 milijonov €, kar je 972 milijonov € manj kot mesec prej. Pri tem je bil s strani države nezavarovan zasebni dolg 14692 milijonov € ali 33.8% celotnega zunanjšega dolga. Neto zunanji dolg je znašal 10749 milijonov € (en milijon € manj kot mesec prej), kar je 24.8% bruto dolga oziroma 28% letnega BDP Slovenije. Neto dolg znaša tretjino manj kot je bil maksimum konec 2012.

Donos na desetletne slovenske državne obveznice je bil 26. novembra 2016 1.032%, kar je sicer skoraj podvojitev v zadnjih dveh mesecih, a je še bistveno nižji od donosa na primerljive obveznice Italije in Španije, saj gre za splošno zvišanje donosov, povezano z rastjo obrestnih mer.

NEMOČ ECB, HELIKOPTERSKI DENAR IN UNIVERZALNI TEMELJNI DOHODEK

Jože Mencinger

POVZETEK

36

Neuspešnost denarne politike ECB ponuja enkratno priložnost za testiranje, ali je univerzalni temeljni dohodek na ravni EU ali evro območja realistična opcija ali le iluzija. Načeloma je UTD na evropski ravni mogoče uvesti le z mnogo večjim proračunom »federacije«, ki se financira s specifičnim evropskim davkom ali s participacijo "federacije" na obstoječih davčnih osnovah ter s prerazdelitvijo "federalnih" fiskalnih prejemkov. Čeprav bi bilo fiskalno breme za posamezno članico oziroma prebivalca bogatih članic relativno majhno, pa je rešitev brez opustitve davčnih dohodkov kot vira sredstev politično nesprejemljiva. Helikopterski denar, ki postaja vse bolj relevantna alternativa kvantitativnemu sproščanju ponuja alternativo. Gre za idealno možnost poskusa kako rešiti probleme, ki jih ima UTD na prihodkovni strani.

Ključne besede: denarna politika, ECB, helikopterski denar, univerzalni temeljni dohodek

ABSTRACT

The failure of ECB monetary policy provides unique opportunity for testing whether universal basic income on the EU or EMU level is a realistic option or just an illusion. In principle, UBI could be introduced only by a much larger EU "federal" budget financed by a specific European tax, by participation of "federation" on some of the existing tax bases, and by redistribution of "federal" fiscal revenues. Though ensuing redistribution of GDP would be relatively modest, the introduction of UBI on the European level without an alternative to the tax revenues requirements is illusionary. Helicopter money, recently discussed as a way out of impasse of the ECB monetary policy, provides such an alternative. It is an ideal experimental possibility for the problems on the revenue side of UBI.

Key words: monetary policy, ECB, helicopter money, universal basic income

1. Obrestne mere in krediti

ECB je prepričana, da je njena denarna politika učinkovita, in da bi bile brez znižanja obrestnih mer in kvantitativnega sproščanja gospodarske razmere v evrskem območju in v EU katastrofalne. To je lahko res, vendar ni mogoče spregledati, da njena politika nizkih obrestnih mer in kvantitativnega sproščanja ne ustvarja kreditov gospodinjstvom in nefinančnim družbam in da ne konča stagnacije oziroma na vrne inflacije na ciljno raven 2 odstotkov; kar 63 % časa po krizi naj bi bila inflacija pod ciljno.

Osem let po izbruhu finančne krize v letu 2008 so obrestne mere blizu nič; po ocenah naj bi bile to sploh najnižje obrestne mere v zadnjih 5000 letih; negativne so v evro območju, na Japonskem pa tudi v Švici, na Švedskem in na Danskem. Vlagatelji očitno verjamejo, da bodo obrestne mere ostale nizke in kupujejo dolgoročne obveznice, ki prinašajo malo ali pa sploh nič.

37

Kaj so razlogi za zgodovinsko najnižje obrestne mere? Alan Meltzer (2016) meni, da je problem na strani ponudbe in da je pričakovano povečanje varčevanja gonilna sila izjemno nizkih cen in negativnih dolgoročnih realnih obrestnih mer. Larry Summers in Robert Gordon opozarjata na povpraševanje. Summers oživilja (Meltzer, 2016) razlago o "svetovni stagnaciji" iz leta 1930, po kateri so naložbene priložnosti usahnile, zato je povpraševanja po naložbah malo. Gordon (Meltzer, 2016) trdi, da je čas velikih izumov minil in da ne bo več večjih odkritij, ki bi pospešili investicije, kot so jih v devetnajstem in dvajsetem stoletju. Zanimiva je razlaga Michael A. Walker-a (2016), ki povezuje vztrajno nizke obrestne mere z demografskimi gibanji. Po njegovem mnenju se standardni ekonomski model porabe in prihrankov opira na predpostavko, da prebivalstvo narašča, ta vezanost pa postane očitna šele, ko rast prebivalstva izgine; obnašanje poraba/prihranki pa se spreminja zaradi sprememb v deležih prebivalstva v treh generacijah s specifičnim vedenjem. Prva skupina (prebivalstvo med 0-50 let) poskuša financirati svojo porabo in investicijske dejavnosti z zadolževanjem, druga skupina (50-75 let) posoja, tretja (nad 75 let) pa prodaja nakopičena sredstva. V večini let dvajsetega stoletja, je bila skupina, ki se je zadolževala, velika in je rasla, saj je bilo število rojstev na splošno daleč nad številom umrlih. Zato je bila dobava prihrankov za posojilojemalce omejena z dviganjem obrestnih mer. Rast skupine v fazi presežkov v enaindvajsetem stoletju zato prinaša dolgoročno znižanje obrestnih mer, saj je ponudba prihrankov večja od povpraševanja po njih. Walker poskuša dokazati svojo teorijo z dokaj preprosto ekonometrično analizo, v katero z vključevanjem razmerja med posojilojemalci/varčevalci (opredeljeno kot razmerje med številom prebivalcev v starostni skupini 50 do 75 in številom ostalega prebivalstva) v enačbah pojasnjuje dolgoročne obrestne mere v 29 največjih gospodarstvih sveta.

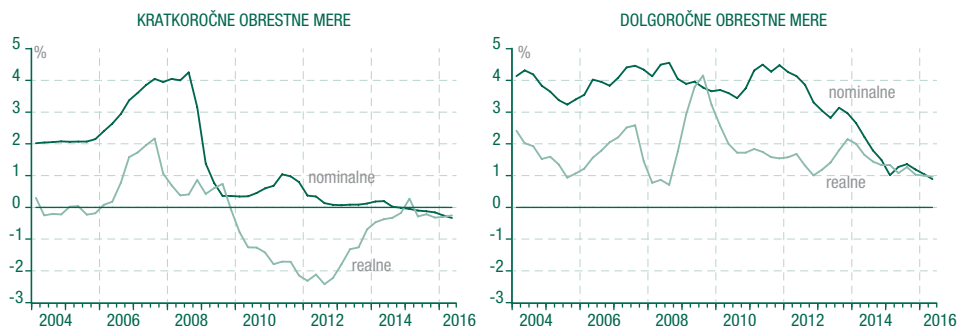
Pustimo zgornjo razlago dolgoročnega obstoja nizkih obrestnih mer ob strani in se obrnimo na kratkoročne nizke obrestne mere v evrskem območju, ki jih ni mogoče razložiti z demografskimi spremembami.

Da bi spodbudila gospodarstvo, centralna banka povečuje ponudbo denarja in znižuje obrestne mere, ki naj spodbujajo gospodarstva in podjetja k izposoji in porabi ali investiranju, in jih hkrati odvrtaajo od varčevanja, Hkratno povečanje ponudbe denarja in znižanje obrestnih mer naj bi torej hkrati povečalo zadolževanje in aktivno stran bilance bank, zmanjšanje oportunitetnih stroškov finančnih sredstev v gotovini in vlogah na vpogled pa bi moralo zagotoviti njihovo rast. A moč centralne banke za spodbujanje gospodarstva je odvisna od relativne prevlade posojilodajalcev nad posojilojemalci; pomanjkanje posojilojemalcev ovira sposobnost centralne banke, da poveča stopnjo inflacije in rast posojil. Glavni razlog za nemoč gre iskati v varčevalni fiskalni politiki, ki jo vsiljujejo institucije EU, ki preprečujejo nastanek agregatnega povpraševanja s strani javnega sektorja in ki čakajo na "čudež", ki naj bi prišel iz zasebnega sektorja: gospodinjstev in nefinančnih družb. Ta se ne zgodi; če nekdo ne ve, ali bo lahko prodal svoj izdelek ali storitev, si ne bo sposodil denarja, da bi ga vlagal ali trošil. Ne glede na obrestno mero, čeprav je ta nič odstotna. Zdi se, da je to stanje, s katerim se soočamo v območju evra.

Posebno vprašljiva je uporaba negativne obrestne mere, ki jo uporablja ECB za rezerve bank pri njej. To pravzaprav sploh ni obrestna mera, ampak davek, ki kot vsak davek zavira in ne pospešuje aktivnosti. Vsaj teoretično je namreč zmanjševanje obrestnih mer spodbudno, saj zmanjšanje na primer s 4 na 3 ali z 1 na 0 odstotke pomeni nižje stroške zadolževanja. To pa ne pomeni, da je stimulatívno tudi znižanje od 0 na -1 odstotek. To pravzaprav kaže bolj na neskladje med različnimi organi ECB kot na kaj drugega; medtem ko en oddelek zahteva višjo kapitalsko ustreznost in likvidnost, drug oddelek iste oblasti obdavčuje najbolj likvidna sredstva bank oziroma njihove neto obrestne prihodke. Davek, ki je z negativno obrestno mero naložen bankam, lahko te plačajo le tako, da dvignejo aktivne obrestne mere, znižajo pasivne, ali pa zmanjšajo dividende vlagateljem v bančništvu. Bo to res spodbudilo gospodarstvo?

Nominalne in realne kratkoročne in dolgoročne obrestne mere so prikazane na Sliki 1. Realne kratkoročne obrestne mere so bile negativne ali blizu 0 od zadnjega četrletja leta 2009, torej kar sedem let. Znižanja obrestnih mer pa ni spremljalo povečano povpraševanje po kreditih ampak njihovo zmanjšanje, kar je prikazano na Sliki 2. Med razlogi, zakaj nizke obrestne mere ne povečujejo obsega kreditov, je očitno tudi blokada kreditne aktivnosti bank s povečano in nestabilno zahtevano kapitalsko ustreznostjo.

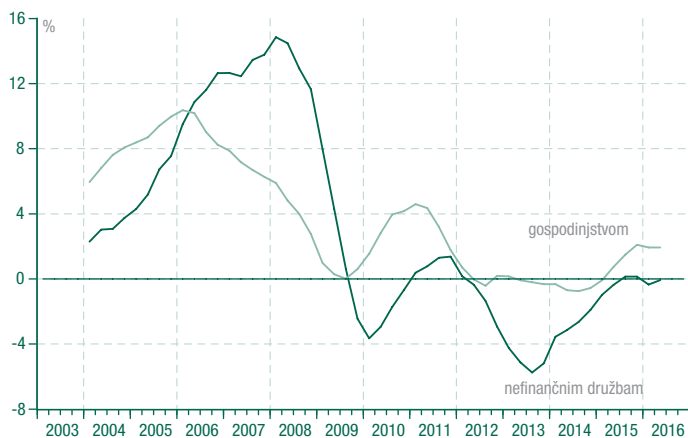
Slika 1
Kratkoročne in dolgoročne obrestne mere v evrskem območju



Vir: ECB, lastni izračuni

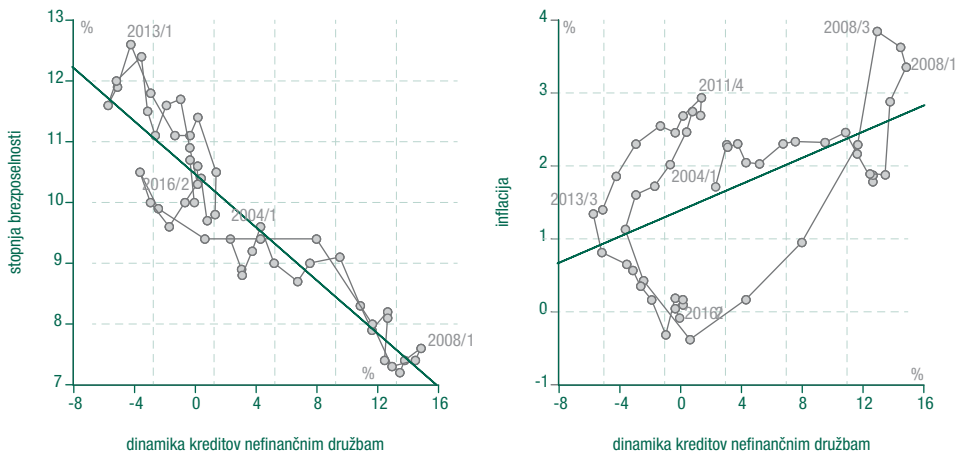
Letna dinamika kreditov nefinančnim družbam in gospodinjstvom je prikazana na Sliki 2. Rast posojil gospodinjstvom je dosegla vrhunec v začetku leta 2006 z letno stopnjo 10 odstotkov in se nato zmanjševala do sredine leta 2009; narasla je v zgodnji fazi oživljanja v letih 2010 in 2011, nato pa je bolj ali manj stagnirala. Dinamika kreditov nefinančnim družbam je dosegla vrhunec v začetku leta 2008 s 15-odstotno letno rastjo in se nato spustila na -4 odstotke letno v začetku leta 2010; na pozitivne stopnje se je vrnila ob koncu leta 2011 in se sredi leta 2013 ponovno spustila na -6 odstotkov.

Slika 2
Letna dinamika kreditov nefinančnim družbam in gospodinjstvom



Vir: ECB, lastni izračuni

Slika 3:
Učinki kreditov nefinančnim družbam na brezposelnost in inflacijo



Vir podatkov: ECB, Eurostat, lastni izračuni

Učinki kreditov nefinančnim družbam na dva kazalnika gospodarske uspešnosti, brezposelnost in inflacijo, so prikazani na Sliki 3 s preprostima diagramoma razpršenosti med krediti nefinančnim družbam na vodoravni osi ter brezposelnostjo in inflacijo na navpični osi. Korelacijski koeficienti v Tabeli 1 (v nadaljevanju) kažejo, da je povezava med krediti nefinančnim družbam in brezposelnostjo močnejša kot povezavo med dinamiko kreditov nefinančnim družbam in rastjo BDP, medtem ko nasprotno velja za učinke dinamike kreditov gospodinjstvom na rast BDP in brezposelnost. Po enačbi prikazani kar grafično na Sliki 3, enoodstotna rast/padec kreditov nefinančnim družbam brezposelnost zmanjša/poveča za 0,22 odstotni točki. Šibkejši so učinki kreditov na inflacijo; enoodstotna rast kreditov poveča inflacijo za 0.09 odstotka.

2. Ponudba denarja in kvantitativno sproščanje

Pojdimo na stran ponudbe in začnimo s preprosto učbeniško razlago ponudbe denarja; vloga centralne banke je, da količino denarja M1 (denarna sredstva (G) + vpogledne vloge (DD)) prilagodi povpraševanju po denarju z manipuliranjem količine primarnega denarja M0 (denarju (G) + depoziti bank pri centralni banki (DB)). Razmerje med M1 in M0 je denarni multiplikator.

$$M1 / M0 = (G + DD) / (G + DB) \quad (1)$$

ali

$$M1 = (G + DD) / (G + DB) * M0$$

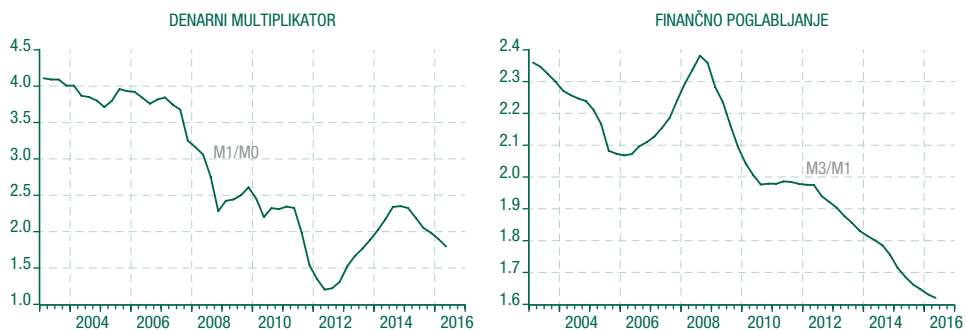
Če enačbo (1) delimo z DD, dobimo:

$$m = (1 + g) / (g + r) \quad (2)$$

kjer je **m** denarni multiplikator, **g** je razmerje med gotovino in vlogami na vpogled, **r** pa razmerje med rezervami bank pri centralni banki (obvezni in prostovoljni) in vlogami na vpogled. Če bi bil denarni multiplikator konstanten, bi centralna banka nadzirala količino denarja v obtoku s spreminjanjem količine primarnega denarja. Dejanski denarni multiplikator **m** v evrskem območju za obdobje 2003/1 do 2016/2 je prikazan na Sliki 4. V opazovanem obdobju se je **m** zmanjšal s 4,1 v letu 2003 na 1,2 v letu 2012, nato se je povečal in je zdaj na ravni 1,8. Zmanjšanje denarnega multiplikatorja je spremljalo zmanjšanje finančne globine, opredeljene kot razmerje širšega denarja (M3) in denarja (M1). V opazovanem obdobju se je razmerje M3/M1 zmanjšalo z 2,4 v 2003/1 do 1.6 v 2016/2, kar je so lahko posledica nizkih pasivnih obrestnih mer in negotovosti.

41

Slika 4
Denarni multiplikator in finančna poglobljenost v območju evra

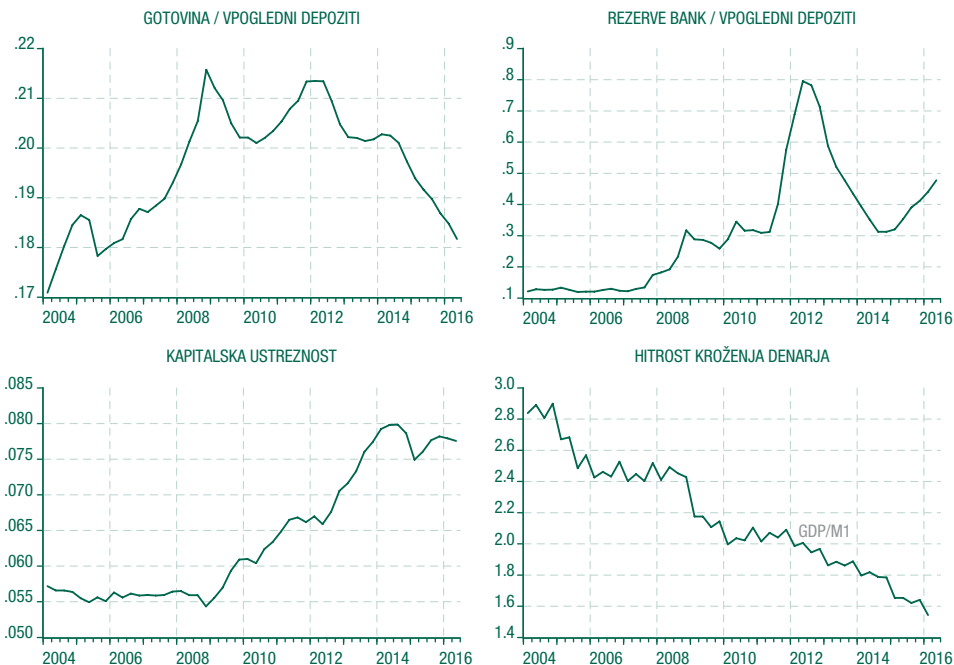


Vir: ECB, lastni izračuni

Denarni multiplikator (**m**) se je zmanjševal in je bil tudi zelo nestabilen zaradi nihanja njegovih determinant: to je razmerje gotovina/vpogledne vloge (**g**) in rezerve bank/vpogledne vloge (**r**). To je razvidno iz Slike 5, kjer sta predstavljeni še dve razmerji, ki določata pomen in moč denarne politike v gospodarstvu: *kapitalska ustreznost* in *hitrost kroženja denarja*. Korelacijski koeficienti v Tabeli 1 kažejo, da je bila manipuliranje s kapitalsko ustreznostjo veliko močnejše orodje monetarne politike od zniževanja obrestnih mer in operacij odprtega trga oziroma kvantitativnega sproščanja. Povečanje zahtevane

kapitalske ustreznosti po krizi, namesto pred njo, je skupaj z varčevalnimi ukrepi, ki jih je vsiljevala Evropska komisija, škodovala kreditni aktivnosti in imelo katastrofalne gospodarske posledice.

Slika 5:
Parametri učinkovitost denarne politike ECB



Vir: ECB in Eurostat, lastni izračuni

Zahtevana kapitalska ustreznost določa, koliko lastnih sredstev potrebuje banka za določeno raven aktivnosti. Tu uporabljamo preprosto razmerje med kapitalom in rezervami bank v števcu ter celotno aktivo v imenovalcu; dejanska zahtevana kapitalska ustreznost je precej višja od prikazane na Sliki 2, saj bi morali kot imenovalec namesto bilančne vsote uporabiti s tveganjem ponderirano bilančno vsoto, ki določa minimalno višino kapitala, ki jo morajo imeti banke za zmanjšanje tveganj, s katerimi se soočajo. Kakorkoli, pred krizo je bil količnik kapitalske ustreznosti nizek in precej stabilen; banke in regulatorji so očitno povsem spregledali velika tveganja hitro rastočih posojil in "vrednost" finančnih sredstev v aktivi bank. Po finančni krizi so regulatorji prešli v drugo skrajnost in hitro povečali zahtevane kapitalske ustreznosti. Regulatorji so tudi vztrajali, da vsaka banka razvršča svojo aktivo v kategorije tveganj, tako da bi se znesek potrebnega kapitala ujemal z ocenjeno stopnjo tveganja za vsako aktivo. Poleg tega so denarne oblasti in drugi

regulatorji (EBA, ECB in nacionalne centralne banke) nenehno spreminjali pravila, kar je le še povečalo negotovost. Na drugi strani pa so se banke soočale z dilemo, kako uporabiti finančna sredstva za ustvarjanje razumne stopnje donosa in jih obenem uskladiti z zneskom kapitala, ki ga morajo imeti za vzdrževanje kapitalne ustreznosti.

Enostavni korelacijski koeficienti med časovnimi serijami, ki so relevantne za ugotavljanje uspešnosti denarne politike ECB, so predstavljeni v Tabeli 1. Večinoma nesignifikantne vrednosti korelacijskih koeficientov kažejo, da v opazovanem obdobju 2004/1-2016/2 tradicionalna orodja denarne politike (operacij odprtega trga oziroma ustvarjanja primarnega denarja (M0)) niso oblikovala dinamike ožjega (M1) in širšega denarja (M3), niti dinamike kreditov nefinančnim družbam in gospodinjstvom, in da njena tradicionalna orodja niso imela pozitivnih učinkov na uspešnost gospodarjenja.

43

Tabela 1

Korelacija med denarnimi agregati in gospodarsko uspešnostjo v območju evra

	MO*	K/ASS	M1*	M3*	KNFC*	KG*	BDP*	UN	INFL*
MO*	1.00	-0.29	-0.18	0.15	0.24	-0.00	-0.22	-0.19	0.34
K/ASS		1.00	-0.19	0.16	-0.75	-0.74	-0.21	0.84	-0.57
M1*			1.00	0.15	-0.05	0.29	0.11	-0.02	-0.47
M3*				1.00	0.89	0.61	0.45	-0.74	0.32
KNFC*					1.00	0.71	0.45	-0.91	0.52
KG*						1.00	0.71	-0.75	0.52
BDP*							1.00	-0.46	0.35
UN								1.00	-0.49
INFL*									1.00

Vir: ECB, lastni izračuni; četrletni podatki: 2004/1 - 2016/2;

*medletne stopnje rasti: $100 * (Y_t / Y_{t-4} - 1)$

M0 - primarni denar, K/ASS - kapitalna ustreznost, M1- denar; M3 - širši denar, KNFC - krediti nefinančnim družbam, KG*- krediti gospodinjstvom, BDP - bruto domači produkt, U - stopnja brezposelnosti, INFL - inflacija;

Tudi brez celovite ekonometrične analize je mogoče odkriti glavne slabosti denarne politike ECB; povečanje ponudbe denarja in zniževanje obrestnih mer, to je standardna orodja monetarne politike, so bili nemočna, medtem ko so bila povečanja zahtevane kapitalne ustreznosti in njihova nestabilnost škodljiva za kreditno aktivnost in gospodarsko stanje.

3. Helikopterski denar in univerzalni temeljni dohodek

Ob koncu leta 2012 je Evropska komisija predlagala bančno unijo kot sredstvo za preprečevanje novih bančnih kriz v EU. Po njenem predlogu naj bi se odločanje o ključnih pravilih bančne politike preneslo na nadnacionalno raven. Da bi to dosegli, naj bi sistem

mikro bonitetnih kazalcev tveganja razširili in dopolnili z makro bonitetnimi kazalniki tveganja, kar naj bi služilo kot osnova za spremljanje položaja posameznih bank in bančnega sistema kot celote. Za nadzor bi bilo treba okrepi ukrepe v skladu z zakonsko določenimi pristojnostmi tako glede mikro-bonitetnega in makro-bonitetnega nadzora in centralizirati uporabo mehanizmov za reševanje bank. Štirje stebri sistema naj bi bili: (1) standardna bančna pravila na ravni EU, (2) enoten bančni nadzornik, (3) enoten sistem zajamčenih vlog, in (4) skupna pravila, da se prepreči stečaj bank s premikom od »bail-out« na »bail-in« reševanje, če se banke znajdejo v finančnih težavah. "Izboljšave" obstoječega sistema se nanašajo predvsem na uvedbo še več in bolj zapletenih kvantitativnih kazalnikov in kvalitativnih ocen pri ocenjevanju tveganja bank. Tako naj bi hkrati zagotovili vse: stabilnost kapitala, razpršitev tveganj, stabilno strukturo financiranja in večjo donosnost. Ali so ta prepričanja v prednosti nove bančne institucije realna? Ali bančna unija ne bo delila usode monetarne in fiskalne unije? Prva je bila politični projekt s šibkimi gospodarskimi temelji, saj zajema države, ki ne tvorijo optimalnega valutnega območja, s čimer postane breme, ko pridejo slabi časi. Skoraj pozabljena fiskalna unija, ki ne zajema fiskalnih transferov, se je pretvorila v fiskalni pakt, v katerem mogočni ustvarjajo pravila za šibke, a niso pripravljeni sodelovati v bremenu, ki ga s pravili ustvarjajo. Ali nova bančna unija ne bo končala kot "bančni pakt" oziroma ogromna upravna institucija, ki ustvarja vse več in vse bolj nesmiselna in škodljiva pravila?

Kot je prikazano zgoraj, naj bi tako imenovani denarni mehanizem ECB deloval prek različnih kanalov obrestnih mer in spreminjanja količine primarnega denarja. Po mehanizmu naj bi znižanje obrestne mere centralne banke vplivalo na vse obrestne mere ter pospeševalo naložbe in zmanjševalo prihranke. Vendar pa kljub rekordnemu znižanju obrestnih mer na 0 ali celo na negativne vrednosti, mehanizem ne deluje. To je sicer razumljiva posledica fiskalnih politik, ki spodbujajo »varčevanje«, in hkratnega omejevanja kreditov s povečevanjem zahtevane kapitalске ustreznosti. Zaradi očitne neučinkovitosti zniževanja obrestnih mer se je ECB lotila kvantitativnega sproščanja (QE). Tudi to ni pomagalo, denar kljub negativni nominalni obrestni meri ostaja v centralnih bankah in, kljub realno negativnim obrestnim meram, v bankah, ali pa se seli na kapitalске trge, ki povečujejo "vrednost" delnic in napihujejo nov finančni balon ter verjetnost krize. Kakšne so razsežnosti QE kaže podatek, da ECB mesečno odkupi za 80 milijard € (Letni BDP Slovenije je približno 37000 evrov) vrednostnih papirjev oziroma več kot 250 evrov na prebivalca evro območja in da se je od 2009 »vrednost« premoženja na kapitalskih trgih povečala za 21000 milijard dolarjev.

Klasične fiskalne spodbude ostajajo tabu, čeprav za države, v katerih so nominalne obrestne mere 0 ali blizu 0, fiskalna spodbuda ne bi smela biti problematična; dokler je obrestna mera, po kateri si država sposoja denar, nižja od vsote inflacije ter rasti količine in produktivnosti dela, je strošek amortizacije dodatnih obveznosti negativen. Pri tem ne gre spregledati učinkov dodatne porabe, ki so nedvomno pomembni. Fiskalni multiplikator za velika industrijska gospodarstva ali za gospodarstvo evro območja naj bi bil približno 2, kar

pomeni, da bi dodaten evro fiskalne ekspanzije povečati realni BDP za približno dva evra. Vprašanje torej ni, ali je, ampak koliko fiskalne spodbude je primerno za izhod iz zdajšnje stagnacije. Pri tem vsaj kratkoročno in tudi srednjeročno ni potrebe za bojevanje proti inflaciji; že kar dolgo ECB ne more dvigniti inflacije na ciljno 2 odstotno.

Tradicionalno razlikovanje med denarno in fiskalno politiko je teoretično jasno; denarna politika spreminja količino primarnega denarja, fiskalna pa obdavčitev in državne izdatke. Poleg tega naj bi bila denarna politika uspešna pri preprečevanju inflacije, medtem ko naj bi fiskalna politika spodbujala gospodarsko okrevanje. Ukrepi centralnih bank pa so dejansko vedno tudi "fiskalna politika", saj njihovi posegi spreminjajo sedanjo vrednost prihodnjih vrednosti glavnice in plačila obresti.

45

Ali lahko ECB stori več za pomoč pri končanju gospodarske stagnacije? Učbeniška rešitev, s katero centralna banka s spreminjanjem obrestnih mer in ponudbe primarnega denarja prek operacij odprtega trga (OMO) (nakup in prodajo državnih obveznic) določa količino ožjega denarja, se je pokazala za neučinkovito. Kvantitativno sproščanje (QE) pravzaprav ni zelo izjemen ukrep in ni veliko bolj "fiskalna politika" kot OMO; v QE primeru centralne banke kupujejo le bolj dolgoročne državne in druge obveznice kot v primeru klasičnega OMO. Tudi dobički in izgube centralnih bank ali ECB, ki izhajajo iz OMO ali QE, pripadajo državnim blagajnam.

Govoriti o helikopterskem denarju (HM) je bilo pred nekaj leti nespodobno oziroma je sodilo med domislice Milтона Friedmana; polom denarne politike in kvantitativnega sproščanja pa je razprave spremenil v zelo aktualne. Kar nekaj institucij opravlja raziskave o potencialnih reakcijah prebivalstva na HM. V anketi, ki jo je z 11795 udeleženci v 12 državah EU juniju 2016 izvedel inštitut ING je 54 odstotkov vprašanih uporabo HM ocenilo za dobro idejo, 20 odstotkov ji ni pripisalo ne dobrih ne slabih lastnosti, 14 odstotkov ji je nasprotovalo. Da bi HM povečal inflacijo meni 42 odstotkov vprašanih, da bi povečal gospodarsko aktivnost pa 39 odstotkov. A kar 52 odstotkov, ki bi leto dni na svoj račun dobivali po 200 evrov mesečno, bi pridobljeni denar privarčevalo in le 26 odstotkov bi ga porabilo.

Tabela 2

Anketa o kvantitativnem popuščanju, reakcijah na negativno obrestno mero in helikopterski denar

(% vprašanih)

Vprašanje	Nemčija	Francija	Italija	Španija
Ali veste, da ECB mesečno kupi za 80 milijard € državnih obveznic?	33.0	34.4	45.0	37.0
Bi bili pripravljeni plačati za depozit v banki?	24.8	25.1	33.2	14.9
Kaj bi naredili z denarjem, ki bi ga vzeli iz banke?				
varčeval bi ga	66.8	54.6	57.6	63.7
investiral bi	27.5	33.2	38.0	33.1
porabil bi ga	5.7	7.2	4.4	3.2
Kaj bi naredili z denarjem, če bi vsak mesec dobili 300 €?				
- denar bi porabil	52.5	51.1	48.6	44.7
- denar bi prihranil	19.1	23.2	21.9	24.0
- razdolžil bi se	13.1	8.9	12.8	16.8
- investiral bi	8.8	10.7	10.0	9.2
- manj bi delal	6.5	6.1	6.7	5.3

46

Vir: Astellon, Q2/2016

Rezultati ankete, ki jo je prav tako v letu 2016 z 2500 udeleženci opravil Astellon v štirih velikih članicah evro območja, so povzeti v Tabeli 2. Samo tretjina vprašanih je sploh vedela, da obstaja QE. Da bi kljub negativni obrestni meri na depozite zadržali depozite v banki, je menila približno četrtnina, a večina tistih, ki bi denar vzeli iz bank, bi ta denar varčevalo, le pet odstotkov pa bi ga porabilo. Precej drugače bi ravnali s 300 evri, ki bi jih dobivali kot helikopterski denar; približno polovica bi ta denar porabila, desetina bi z denarjem poplačala dolgove, le 6 odstotkov pa bi se odločila, da bi manj delali.

Kakšna je pravzaprav razlika med QE in HM? Pri QE centralna banka zadrži finančno premoženje v bilanci stanja, v primeru HM pa centralna banka na svoji bilanci stanja tega premoženja nima, na nefinančni sektor (gospodinjstva, podjetja ali državo) ga prenese neposredno. Obstajajo tudi razlike v porazdelitvi premoženja, ki pa so odvisne od različnih načinov uporabe HM. Teh je lahko veliko, tudi v HM se lahko vključujejo banke in proračuni. Razdelitev denarja v obliki gotovine oziroma na račune državljanov ni edina možnost za uporabo HM, ki naj bi povečala povpraševanje in gospodarsko aktivnost. Centralna banka bi lahko neposredno financirala proračun in tako zmanjšala proračunske primanjkljaje in zadolženost. Prav tako pa bi lahko neposredno financirala posamezne infrastrukturne projekte, kar bi najbrž najbolj vplivalo na gospodarsko aktivnost in zaposlenost. Zaradi preskoka bank naj bi bili gospodarski in socialni učinki HM veliko večji kot učinki QE. HM bi spodbudil gospodarstvo in oviral nastanek nove finančne krize, ki jo sedanji QE ustvarja. Dolgoročno fiskalne posledice HM so odvisne od mnogih stvari, predvsem od tega, kaj se zgodi z gospodarsko rastjo, obrestnimi merami in porabo tako pridobljenih sredstev.

Če bi vsak državljan države prejel depozit, se to lahko šteje za univerzalni temeljni dohodek (Mencinger, 2015a), ki je lahko enkratni ali večkratni. S takšnim financiranjem univerzalnega temeljnega dohodka bi odpadla glavna ovira za njegovo uveljavitev: zbiranje denarja za njegovo proračunsko financiranje ter povečanje in centralizacija sredstev na ravni EU oziroma evro območja. Poskus bi bil lahko enkratni, z njim bi ugotovili tudi ali je mogoče odpraviti popolno nemoč denarne politike ECB, saj bi bil uspeh politike odvisen od mejne nagnjenosti k trošenju prebivalstva. Če seštejemo odstotke ljudi, ki bi helikopterski denar porabili, investirali, odplačali dolgove (glej Tabela 2), dobimo mejno nagnjenost k trošenju približno 0.7 in iz nje izračunani fiskalni multiplikator več kot 3. S stališča uvedbe univerzalnega temeljnega dohodka je pomemben še odgovor, da bi le majhno število zaposlenih, če bi dobilo UTD delalo manj.

47

Med alternativo uporabe HE za direktno financiranje projektov bi lahko uvrstili tudi poskus, po katerem bi denar za begunce v EU "tiskali" v ECB in ga kot HM razdelili ne le med proračune držav članic evro območja, ampak med proračune vseh članic EU, odvisno od števila beguncev in obstoječih pravil članic za socialne transfere (Mencinger, 2015b). Količina in s tem učinki primarnega denarja ustvarjenega in uporabljenega za tak poskus so za denarni sistem ECB nepomembni. Ob predpostavki, da bi v EU imeli tri milijoni beguncev, bi letni izdatki zanje znašali 22 milijard evrov, kar je dobra četrtnina mesečne količine primarnega denarja, ki ga ECB ustvarja s QE. Fiskalni multiplikator bi bil še višji kot pri standardnem univerzalnem temeljnem dohodku, saj bi bil HM v celoti porabljen tam, kjer begunci bivajo, begunsko "breme" bi se lahko hitro spremenilo v gospodarsko spodbudo.

Reference:

- Astellon. *Capital Partners* (2016): **Helicopter Money -Let it Rain**, Q2/2016
- *European Parliament* (2016): **Helicopter money: A cure for what ails the euro area?** Briefing, April 2016;
- *ING* (2016): **Helicopter Money: Loved, not Spent**, October 2016
- Meltzer, Allan H. (2016): **Mortgaging Our Low Interest Future**, September 1, 2016
- Mencinger, Jože (2015a): **The Supply Side of universal basic income in the European Union and Euro Area**, *Danube*, 2015/3, 157-174;
- Mencinger, Jože (2015b): **Begunci in tisočinke (Refugees and Thousandths)**, *Gospodarska Gibanja*, 482, Oktober 2015, 6-15;
- Walker, Michael A. (2016): **»Why Are Interest Rates So Low?«**, *Fraser Institute*, February 2016;

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
2010	19578	0,74	3,64	7651	-9,69	-5,79	2512	-0,10	-1,79	29741	-2,24	-1,78	29741	-2,24	-1,78
2011	20675	2,80	1,19	6694	-6,62	-0,96	2443	-2,77	-5,99	29812	0,07	-0,11	29812	0,07	-0,11
2012	20452	-1,08	-0,43	6157	-8,03	-6,99	2363	-3,27	-4,63	28972	-2,82	-2,26	28972	-2,82	-2,26
2013	19524	-1,76	2,62	6304	0,47	-0,76	2237	-5,32	-6,49	28066	-1,56	-2,54	28066	-1,56	-2,54
2014	19417	0,61	1,07	7503	5,28	6,37	2230	-0,41	-1,21	29150	1,69	2,21	29150	1,69	2,21
2015	19667	0,58	0,08	7469	1,98	0,87	2305	3,37	1,09	29441	1,15	0,35	29441	1,15	0,35
2015/1	4494	-0,24		1796	2,78		500	-5,77		6790	0,11		6790	0,11	
4	1641	-3,73	0,65	625	-2,19	0,53	180	-1,79	-0,87	2445	-3,20	0,52	2445	-3,20	0,52
5	1640	1,38	0,39	633	2,35	0,64	165	0,14	-1,14	2438	1,54	0,36	2438	1,54	0,36
6	1728	3,34	0,40	654	2,50	0,75	213	12,30	5,13	2595	3,81	0,84	2595	3,81	0,84
II	5008	0,29		1912	0,87		558	3,77		7478	0,69		7478	0,69	
7	1709	-0,19	0,42	644	-2,76	0,32	199	-3,92	1,63	2553	-1,15	0,50	2553	-1,15	0,50
8	1597	1,55	-0,89	600	0,62	0,28	172	1,17	1,10	2369	1,29	-0,46	2369	1,29	-0,46
9	1708	1,18	0,04	638	0,13	-0,52	173	2,35	2,02	2519	0,99	0,05	2519	0,99	0,05
III	5014	0,82		1883	-0,72		544	-0,40		7441	0,34		7441	0,34	
10	1746	-0,64	-1,00	633	0,76	-0,02	181	0,73	-0,11	2560	-0,20	-0,70	2560	-0,20	-0,70
11	1628	2,24	-0,32	664	16,93	0,84	190	4,28	-0,06	2482	5,96	0,00	2482	5,96	0,00
12	1776	2,56	0,68	582	-1,18	-1,63	332	31,12	8,64	2690	4,51	0,93	2690	4,51	0,93
IV	5151	1,35		1879	5,26		703	14,28		7732	3,35		7732	3,35	
2016/1	1443	-1,28	-0,64	491	-4,25	-1,79	158	2,17	-3,37	2092	-1,74	-1,16	2092	-1,74	-1,16
2	1450	4,38	1,33	567	-3,96	-0,83	179	2,10	-0,48	2196	3,22	0,60	2196	3,22	0,60
3	1632	-0,05	0,51	617	-11,64	-2,97	200	-0,33	-0,25	2449	-3,27	-0,50	2449	-3,27	-0,50
I	4525	0,92		1675	-7,02		536	6,72		6737	-0,76		6737	-0,76	
4	1646	-0,24	-0,23	608	-3,07	-1,15	169	-1,39	-3,76	2423	-1,39	-0,76	2423	-1,39	-0,76
5	1687	1,81	0,56	622	-2,37	0,12	198	19,61	0,70	2507	1,92	0,42	2507	1,92	0,42
6	1770	1,33	0,58	629	-4,75	0,15	188	-12,15	-1,71	2587	-1,30	0,28	2587	-1,30	0,28
II	5103	0,98		1859	-3,41		554	-0,81		7516	-0,28		7516	-0,28	
7	1690	-1,63	-0,43	614	-6,41	-0,55	183	-8,35	-3,30	2488	-3,37	-0,70	2488	-3,37	-0,70
8	1667	3,90	0,27	572	-6,03	0,04	205	19,13	3,32	2445	2,47	0,43	2445	2,47	0,43

Leto	Izvoz Slovenije*			Izvoz Slovenije izven EU28**			Izvoz EU28**			Izvozne cene Slovenija**		Izvozne cene EU28**	
	mil. €	letni porast	mesečna rast	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja
2010	18251	14,02	16,09	6359	10,16	1338504	22,63	110,3	2,75	112,7	5,27		
2011	20458	12,10	13,22	7255	13,87	1530880	13,47	117,6	6,57	117,7	4,45		
2012	20884	2,08	1,60	7827	7,89	1685277	10,09	124,2	2,90	124,7	4,80		
2013	21620	2,65	1,85	6447	3,02	1733123	2,97	107,2	-0,27	108,7	-0,88		
2014	23054	6,63	6,44	6704	3,99	1705004	-1,62	107,4	0,22	108,4	-0,24		
2015	23868	4,06	5,04	6931	3,39	1789151	4,94	107,8	0,34	112,4	3,64		
2015/1	5852	5,34		1615	-0,50	427127	4,42	108,7	0,87	111,3	3,50		
4	1961	0,37	-0,96	576	-6,17	155473	11,88	107,1	-1,65	114,5	6,91		
5	1962	7,31	-0,47	565	8,69	145973	3,50	108,5	1,21	114,6	6,41		
6	2147	10,90	1,19	624	5,53	159851	12,81	111,8	6,68	114,0	4,97		
II	6070	6,16		1765	2,32	461296	9,39	109,1	2,03	114,4	6,09		
7	2123	4,83	0,52	650	10,42	162088	7,00	108,2	-0,28	113,0	3,86		
8	1561	2,06	-1,55	466	1,84	131762	6,92	109,5	1,86	112,7	3,39		
9	2171	1,31	0,83	590	0,61	148796	-1,24	105,9	-3,73	111,5	1,92		
III	5854	2,76		1706	4,50	442646	4,06	107,9	-0,74	112,4	3,06		
10	2146	-0,22	-0,19	602	0,27	153983	-2,12	105,8	-2,04	111,1	1,28		
11	2096	4,41	0,33	591	8,71	148094	1,64	105,6	-1,77	111,4	2,01		
12	1850	2,32	1,25	654	12,56	156005	6,96	104,0	0,87	111,7	2,20		
IV	6091	2,11		1846	7,06	458082	2,05	105,1	-1,00	111,4	1,83		
2016/1	1841	1,90	-0,78	482	5,06	121439	-4,17	105,5	-3,03	110,1	0,55		
2	2033	8,21	1,29	560	3,38	137078	-0,69	103,5	-5,48	109,7	-1,53		
3	2196	0,79	0,44	627	1,97	150960	-7,03	103,4	-4,08	110,0	-2,57		
I	6070	3,51		1669	3,32	409477	-4,13	104,1	-4,20	109,9	-1,20		
4	2094	6,81	-0,10	589	2,24	146965	-5,47	106,5	-0,56	110,1	-3,84		
5	2102	6,99	1,02	586	3,77	142727	-2,22	108,5	0,00	110,1	-3,93		
6	2210	2,68	1,21	646	3,67	152062	-4,87	106,2	-5,01	111,4	-2,28		
II	6405	5,41		1822	3,24	441755	-4,24	107,1	-1,89	110,5	-3,35		
7	2068	-3,14	-0,98	636	-2,26	142453	-12,11	107,1	-1,02	111,3	-1,50		
8	1721	9,42	0,61	538	15,56	136535	3,62	105,1	-4,02	111,9	-0,71		
9	2287	5,19	0,47	675	14,45	147186	-1,08	105,7	-0,19	111,2	-0,27		
III	6076	3,30		1849	8,38	426174	-3,72	106,0	-1,76	111,5	-0,83		

* podatki SURS, ** podatki Eurosta

Leto	Uvoz Slovenije*				Uvoz Slovenije izven EU28**				Uvoz EU28**				Uvozne cene Slovenija**		Uvozne cene EU28**		
	mil. €	letni porast	mesečna rast	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja
2010	19504	16,29	17,44	7292	31,94	1482947	23,70	128,0	8,65	123,8	13,65						
2011	21954	12,56	14,40	8250	13,06	1681150	11,40	138,7	8,33	137,2	10,80						
2012	22051	0,44	-0,51	8166	-1,02	1782930	6,05	141,1	4,58	146,5	6,26						
2013	22180	0,46	-0,64	7525	7,89	1683261	-6,39	108,3	-3,50	114,4	-3,65						
2014	22566	1,74	2,30	7896	4,92	1679925	-0,20	105,5	-2,63	111,4	-2,61						
2015/1	23113	2,36	2,42	8075	2,27	1717093	2,21	105,0	-0,45	109,6	-1,65						
4	1985	4,54	0,52	2011	7,60	424149	2,45	105,6	-1,12	109,1	-3,45						
5	1886	-1,47	-1,23	678	0,77	146612	6,20	108,5	2,26	113,6	2,71						
6	1984	6,75	1,12	654	-9,12	139878	-0,42	108,5	3,53	114,5	3,25						
II	5855	3,23		697	4,96	149571	7,65	107,1	1,90	112,9	1,07						
7	1959	-0,55	0,06	645	5,39	149734	-0,19	106,2	0,47	110,5	-0,54						
8	1627	-0,02	-0,94	605	-1,11	133808	1,32	102,6	-3,75	109,1	-2,06						
9	2000	-0,35	0,48	706	-5,47	145093	-1,99	103,9	-0,19	107,6	-3,76						
III	5586	-0,32		1957	-0,75	428635	-0,35	104,2	-1,17	109,1	-2,12						
10	2044	-0,74	-0,51	728	0,34	150647	0,68	100,4	-5,55	106,7	-4,65						
11	2002	-0,93	-0,28	694	2,46	142074	5,07	102,7	-2,65	106,7	-3,18						
12	1914	7,76	1,45	657	10,15	135526	1,53	103,4	2,17	105,6	-2,13						
IV	5960	1,77		2079	3,99	428247	2,37	102,2	-2,08	106,3	-3,33						
2016/1	1723	-3,20	-1,92	594	-4,09	133177	-3,12	100,2	-4,11	102,4	-3,76						
2	1936	3,01	0,66	689	-1,35	134006	-0,27	100,2	-3,75	101,7	-6,87						
3	2086	1,48	0,79	736	6,10	143972	-5,47	97,9	-9,60	101,2	-9,48						
I	5745	0,52		2019	0,38	411154	-3,06	99,4	-5,87	101,8	-6,75						
4	1993	-0,72	0,13	633	-6,70	141618	-3,41	97,6	-10,05	102,1	-10,12						
5	2046	8,11	0,51	621	-5,02	136802	-2,20	100,6	-7,28	101,8	-11,09						
6	2035	2,23	1,29	671	-3,72	144205	-3,59	100,7	-5,98	103,4	-8,41						
II	6074	3,11		1924	-5,13	422625	-3,08	99,6	-7,78	102,4	-9,88						
7	1968	-2,38	-0,50	694	7,64	138515	-7,49	101,9	-4,05	103,1	-6,70						
8	1730	5,13	0,45	652	7,67	144143	7,72	102,0	-0,58	104,4	-4,31						
9	2114	4,26	0,67	635	-10,16	146676	1,09	100,5	-3,27	104,6	-2,79						
III	5812	2,16		1981	1,22	429334	0,16	101,5	-2,65	104,0	-4,61						

Leto	Gospodarska aktivnost in brezposelnost v EU														
	Industrijska produkcija EU27			Predelovalna dejavnost EU27			Gradbena aktivnost EU27			Trgovina na drobno EU27			Anketna stopnja brezposelnosti		
	Indeks	medletna stopnja	Indeks	medletna stopnja	Indeks	medletna stopnja	Indeks	medletna stopnja	Indeks	medletna stopnja	Indeks	medletna stopnja	EU 27	EU 15	Slovenija
2010	97,38	6,5	97,93	7,3	88,85	-4,4	110,34	2,1	110,34	2,1	110,34	2,1	9,6	9,5	7,2
2011	101,15	3,40	103,14	4,80	89,89	0,07	111,85	1,30	111,85	1,30	111,85	1,30	9,6	9,7	8,1
2012	98,73	-2,1	100,59	-2,2	87,09	-5,9	113,96	1,1	113,96	1,1	113,96	1,1	10,5	10,6	8,9
2013	100,32	3,6	101,69	1,1	92,27	5,9	102,89	-9,8	102,89	-9,8	102,89	-9,8	10,9	11,1	10,2
2014	101,43	1,06	103,77	2,05	94,22	2,93	104,76	1,80	104,76	1,80	104,76	1,80	10,2	11,6	9,7
2015	103,15	1,62	105,64	1,69	93,28	0,38	106,97	1,89	106,97	1,89	106,97	1,89	9,43	10,87	9,08
2015/II	103,61	1,6	107,47	1,7	96,57	0,3	105,43	1,6	105,43	1,6	105,43	1,6	9,5	10,9	9,2
7	103,83	1,8	107,49	1,5	96,12	1,1	108,9	2,1	108,9	2,1	108,9	2,1	9,0	10,4	8,8
8	88,97	2,5	90,73	2,5	84,21	-0,2	104,48	0,9	104,48	0,9	104,48	0,9	8,9	10,3	8,6
9	107,02	1,8	112,03	2,1	101,14	0,6	104,37	1,9	104,37	1,9	104,37	1,9	9,0	10,4	8,3
III	99,94	2,0	103,42	2,0	93,82	0,6	105,92	1,7	105,92	1,7	105,92	1,7	9,0	10,4	8,6
10	109,78	2,8	113,33	2,7	105,79	1,2	109,7	2,7	109,7	2,7	109,7	2,7	9,1	10,6	8,4
11	108,86	2,1	111,56	2,3			110,18	2,1	110,18	2,1	110,18	2,1	9,1	10,6	8,3
12	99,18	0,4	99,5	1,3			133,64	2,1	133,64	2,1	133,64	2,1	9,1	10,5	8,6
IV	105,94	1,8	108,13	2,1	117,84	2,3	117,84	2,3	117,84	2,3	117,84	2,3	9,1	10,6	8,4
2016/1	101,46	3,3	100,86	4,1			101,23	2,1	101,23	2,1	101,23	2,1	9,2	10,7	9,1
2	102,42	1,0	103,77	2,0			94,81	1,8	94,81	1,8	94,81	1,8	9,3	10,8	8,9
3	112,07	0,3	114,50	0,3			105,11	0,7	105,11	0,7	105,11	0,7	9,1	10,6	8,5
I	105,32	1,5	106,38	2,1			100,38	1,5	100,38	1,5	100,38	1,5	9,2	10,7	8,8
4	105,2	2,5	108,3	2,6			106,5	0,8	106,5	0,8	106,5	0,8	8,7	10,2	8,1
5	104,5	0,8	108,4	0,9			108,6	1,3	108,6	1,3	108,6	1,3	8,6	10,0	7,8
6	107,6	0,6	112,7	0,8			108,3	1,2	108,3	1,2	108,3	1,2	8,4	9,9	7,6
II	105,8	1,3	109,8	1,4			107,8	1,1	107,8	1,1	107,8	1,1	8,6	10,0	7,8
7	104,7	0,0	108,5	0,2			109,5	2,1	109,5	2,1	109,5	2,1	8,3	9,6	7,5
8	91,9	2,1	94,1	2,5			109,6	1,7	109,6	1,7	109,6	1,7	8,2	9,5	7,4
9	109,2	1,2	114,2	1,3			107,1	1,6	107,1	1,6	107,1	1,6	8,3	9,7	7,2
III	101,9	1,1	105,6	1,3			108,7	1,8	108,7	1,8	108,7	1,8	8,3	9,6	7,4

Leto	Poslovna klima EU28			Naročila, predelovalna dejavnost EU28			Naročila, gradbeništvo EU28			Naročila, pričakovanja in poslovni optimizem v EU			Poslovni optimizem EU28		Slovenija EU27	
	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	indeks naročil	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	EU 27	Slovenija		
2010	0,45	2,92	-24,36	28,65	-43,25	2,08	6,02	19,12	6,02	19,12	6,02	19,12	-5,13	21,40		
2011	0,60	0,16	-11,68	12,70	40,31	4,12	-0,64	-6,85	-0,64	-6,85	-0,64	-6,85	-2,33	2,62		
2012	-0,70	-1,30	-24,07	-12,39	-41,17	-0,86	-5,45	-4,81	-5,45	-4,81	-5,45	-4,81	-10,70	-8,37		
2013	-0,44	-0,20	-22,78	1,30	-39,82	1,35	-0,70	4,76	-0,70	4,76	-0,70	4,76	-7,63	3,08		
2014	0,24	0,68	-14,41	8,31	-35,16	4,43	9,15	9,78	9,15	9,78	9,15	9,78	-3,58	4,02		
2015/1	0,3	0,0	-12,1	2,0	-29,6	5,1	14,4	4,8	14,4	4,8	14,4	4,8	-2,9	0,6		
4	0,3	0,0	-13,5	1,3	-34,2	4,8	9,8	1,4	9,8	1,4	9,8	1,4	-1,6	-0,4		
5	0,3	0,0	-9,8	1,5	-28,8	6,7	16,4	-1,9	16,4	-1,9	16,4	-1,9	-0,1	-0,9		
6	0,1	-0,1	-10,7	1,6	-30,4	5,8	22,0	6,7	22,0	6,7	22,0	6,7	-0,8	-0,2		
II	0,2	-0,1	-10,4	1,5	-29,2	6,6	13,9	4,2	13,9	4,2	13,9	4,2	-2,6	0,2		
7	0,4	0,2	-11,0	1,7	-26,1	5,3	17,4	3,0	17,4	3,0	17,4	3,0	-1,2	-0,3		
8	0,2	0,0	-9,4	2,1	-25,3	5,7	7,9	-0,5	7,9	-0,5	7,9	-0,5	-3,4	0,9		
9	0,3	0,3	-12,0	3,9	-27,1	2,3	15,9	6,1	15,9	6,1	15,9	6,1	-2,5	0,7		
III	0,3	0,2	-10,8	2,6	-26,2	4,4	21	16,0	21	16,0	21	16,0	-2,0	2,5		
10	0,4	0,3	-14,4	3,5	-29,0	3,3	14,9	7,2	14,9	7,2	14,9	7,2	-2,6	1,4		
11	0,4	0,2	-15,0	0,2	-29,7	5,0	20,3	14,0	20,3	14,0	20,3	14,0	-4,9	2,6		
12	0,4	0,3	-12,0	3,9	-29,2	5,1	14,2	5,3	14,2	5,3	14,2	5,3	-7,5	0,2		
IV	0,4	0,3	-13,8	2,5	-29,3	4,5	12,2	4,4	12,2	4,4	12,2	4,4	-6,2	2,0		
2016/1	0,3	0,1	-13,1	2,2	-30,1	5,2	15,6	7,9	15,6	7,9	15,6	7,9	-6,2	1,6		
2	0,1	0,0	-14,4	-0,7	-28,9	4,5	7,2	1,0	7,2	1,0	7,2	1,0	-2,9	1,1		
3	0,1	-0,1	-13,2	-1,6	-30,8	3,0	11,1	3,5	11,1	3,5	11,1	3,5	-1,7	-0,8		
I	0,2	0,0	-13,6	0,0	-29,9	4,2	15,1	-0,4	15,1	-0,4	15,1	-0,4	-0,6	-0,8		
4	0,1	-0,2	-11,6	-1,8	-27,1	1,6	11,1	1,4	11,1	1,4	11,1	1,4	-1,7	-0,2		
5	0,3	0,0	-11,2	-0,5	-22,4	8,0	14,5	-1,9	14,5	-1,9	14,5	-1,9	-0,7	-0,6		
6	0,2	0,1	-9,3	1,4	-23,0	5,3	14,2	-7,8	14,2	-7,8	14,2	-7,8	-1,5	-0,9		
II	0,2	0,0	-10,7	-0,3	-24,2	5,0	11,5	-2,4	11,5	-2,4	11,5	-2,4	-1,6	1,1		
7	0,4	0,0	-7,9	3,1	-20,2	5,9	13,4	4,0	13,4	4,0	13,4	4,0	-1,3	-0,1		
8	0,0	-0,2	-12,1	-2,4	-23,0	2,4	5,1	-2,8	5,1	-2,8	5,1	-2,8	-3,3	-0,1		
9	0,4	0,1	-10,4	1,8	-17,0	9,7	7,7	-7,7	7,7	-7,7	7,7	-7,7	-3,5	-0,9		
III	0,3	0,0	-10,1	0,8	-20,1	6,0	11,3	-9,2	11,3	-9,2	11,3	-9,2	-1,3	0,7		
10	0,6	0,2	-12,3	1,8	-23,0	5,9	8,0	-6,6	8,0	-6,6	8,0	-6,6	-2,7	-0,1		
							13,7	-6,6	13,7	-6,6	13,7	-6,6	-3,1	1,8		

Leto	Naročila, pričakovanja in poslovni optimizem v Sloveniji														
	Gospodarska klima			Naročila, predelovalna dejavnost			Naročila, gradbeništvo			Trgovina na drobno prečakovanja			Poslovni optimizem		
	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	indeks naročil	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	
2010	-8,8	12,9	-24,6	37,1	-68,8	-7,1	24,9	24,8	-0,9	22,0					
2011	-6,7	2,0	-15,5	7,0	-59,3	9,7	24,7	-1,8	-0,3	-0,1					
2012	-16,7	-10,0	-32,4	-16,9	-52,7	6,6	20,0	-4,7	-10,9	-10,6					
2013	-13,4	3,3	-26,5	5,8	-32,5	20,2	24,0	4,0	-5,3	5,5					
2014	-2,17	11,25	-9,89	16,68	-15,08	17,47	30,49	6,48	2,05	7,42					
2015	5,12	7,28	-1,25	8,64	-22,05	-6,98	37,68	7,19	5,85	3,80					
2015/II	6,8	6,8	2,5	11,0	-21,9	-9,4	45,5	10,5	7,5	2,0					
7	4,2	2,2	7,3	5,7	-13,8	-9,7	33,0	-1,5	3,7	-0,3					
8	8,0	8,0	-0,8	3,8	-11,1	-3,5	14,6	5,9	9,1	5,5					
9	6,9	5,9	-4,0	6,5	-24,8	-19,9	47,6	16,9	6,3	3,0					
III	6,4	5,4	0,8	5,3	-16,6	-11,0	31,7	7,1	6,4	2,7					
10	5,3	4,3	9,4	8,6	-17,2	-12,2	34,2	5,5	5,7	4,5					
11	1,4	4,4	1,9	9,3	-14,2	-3,9	40,6	9,7	-1,0	3,6					
12	1,6	5,6	-1,0	13,1	-24,0	-7,7	29,8	-3,5	-1,1	3,8					
IV	2,8	4,8	3,4	10,3	-18,5	-7,9	34,9	3,9	1,2	4,0					
2016/1	2,6	0,4	-10,7	8,0	-34,2	-7,0	27,0	2,6	4,0	-0,5					
2	4,1	-0,6	-5,7	8,9	-39,6	-7,8	42,5	5,7	8,1	-0,2					
3	5,2	-1,5	2,1	4,1	-48,9	-14,0	54,0	-0,6	8,7	-3,6					
I	4,0	-0,6	-4,8	7,0	-40,9	-9,6	41,2	2,6	6,9	-1,4					
4	7,7	0,9	7,1	0,2	-33,4	-2,9	20,8	-23,6	12,4	3,2					
5	6,1	-2,1	1,2	-1,3	-23,9	-6,5	47,6	-10,7	8	-1,2					
6	5,1	-0,3	1,5	3,4	-22,7	-5,0	42,5	8,6	4,1	0,1					
II	6,3	-0,5	3,3	0,8	-26,7	-4,8	37,0	-8,6	8,2	0,7					
7	6,1	1,9	7,9	0,6	-12,8	1,0	42,6	9,6	3,2	-0,5					
8	7,3	-0,7	-8,6	-7,8	-16,2	-5,1	29,4	14,8	7,8	-1,3					
9	7,7	0,8	-3,0	1,0	-2,0	22,8	58,9	11,3	6,3	0,0					
III	7,0	0,7	-1,2	-2,1	-10,3	6,2	43,6	11,9	5,8	-0,6					
10	6,8	1,5	8,0	-1,4	-0,6	16,6	61,0	26,8	5,2	-0,5					

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	
2010	115,3	7,1	0,78	127,5	12,1	1,00	115,3	7,6	0,84	107,8	0,3	-0,06	107,8	0,3	-0,06	
2011	104,4	-9,5	-0,4	118,7	-7,7	-0,73	105,1	2,7	-0,45	89,1	4,6	0,09	89,1	4,6	0,09	
2012	104,1	0,0	-0,15	110,7	-6,6	-0,86	103,6	-1,0	-0,19	98,7	10,0	0,69	98,7	10,0	0,69	
2013	99,6	-4,3	0,31	88,2	-10,4	0,82	97,6	-5,8	0,35	120,1	21,6	0,26	120,1	21,6	0,26	
2014	101,5	2,1	0,48	83,4	-0,09	-2,26	101,4	4,2	0,53	103,3	-13,9	-1,09	103,3	-13,9	-1,09	
2015	106,3	5,0	0,38	85,3	8,66	2,23	106,8	5,6	0,46	103,9	0,63	-0,54	103,9	0,63	-0,54	
2015/II	108,2	5,0		89,2	-14,0		109,2	5,7		100,8	2,4		100,8	2,4		
7	109,4	2,6	0,59	85,7	12,3	0,82	109,9	3,1	0,39	106,8	-3,0	0,74	106,8	-3,0	0,74	
8	90,2	8,4	0,01	76,8	10,0	-2,02	89,2	9,0	0,02	100	1,8	-0,65	100	1,8	-0,65	
9	115	6,1	0,74	74,5	-20,6	-3,31	117,1	7,2	0,83	100,4	-0,1	-0,66	100,4	-0,1	-0,66	
III	104,9	5,5		79,0	-1,2		105,4	6,3		102,4	-0,5		102,4	-0,5		
10	114,3	3,5	-0,11	83,8	-10,4	-3,82	115,4	4,0	-0,06	107,4	2,6	-0,84	107,4	2,6	-0,84	
11	113,4	8,4	0,46	98,1	27,9	0,98	114	8,6	0,67	107,9	3,6	-0,88	107,9	3,6	-0,88	
12	98,4	3,2	0,23	94,7	78,7	5,39	97,9	2,6	0,53	112,6	0,7	-1,96	112,6	0,7	-1,96	
IV	109,0	5,1		92,2	23,9		109,1	5,1		109,3	2,2		109,3	2,2		
2016/1	103	3,3	-0,22	79,9	9,5	1,95	103,2	4,2	-0,15	103,1	-5,8	-1,42	103,1	-5,8	-1,42	
2	111,4	8,2	1,22	75,3	7,0	1,8	112,6	9,9	1,7	105,1	-6,0	-0,36	105,1	-6,0	-0,36	
3	119,3	3,1	0,69	88,9	9,3	5,15	121,4	4,2	0,84	103,6	-8,1	-0,85	103,6	-8,1	-0,85	
I	111,2	4,8		81,4	8,6		112,4	6,0		103,9	-6,6		103,9	-6,6		
4	111,5	7,8	0,21	79	-8,1	-5,34	113,8	9,7	0,47	93,8	-7,4	-0,52	93,8	-7,4	-0,52	
5	116,8	9,0	1,23	86,6	-5,9	-0,56	119,3	10,7	1,17	97,1	-5,1	0,07	97,1	-5,1	0,07	
6	121,8	6,5	1,46	80,8	-8,6	-0,63	125,5	7,9	1,47	93,6	-5,3	0,24	93,6	-5,3	0,24	
II	116,7	7,7		82,1	-7,5		119,5	9,4		94,8	-5,9		94,8	-5,9		
7	111,7	2,1	-0,51	64,5	-24,1	-5,48	113,9	3,6	-0,52	98,1	-8,1	-1,16	98,1	-8,1	-1,16	
8	98,6	9,3	1,34	83,8	9,8	0,65	99,2	11,2	1,31	93,9	-6,1	-0,64	93,9	-6,1	-0,64	
9	122,3	6,3	0,65	111,4	50,5	5,87	125,3	6,9	0,58	95,0	-5,4	-0,56	95,0	-5,4	-0,56	
III	110,9	5,7		86,6	10,4		112,8	7,0		95,7	-6,6		95,7	-6,6		

Gradbeništvo in turizem

Leto	Gradbeništvo			Nočitve domačih gostov			Nočitve tujih gostov			Skupaj nočitve		
	tisoč ur	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast
2010	36901	-12,0	-1,01	3848	-4,2	-0,35	4923	0,7	0,03	8772	-1,5	-0,13
2011	31765	-13,9	-0,91	3867	0,5	0,21	5373	9,1	0,67	9240	5,3	0,47
2012	28965	-8,8	-1,07	3679	-4,9	-0,58	5678	5,7	0,70	9355	1,2	0,16
2013	27521	-5,0	0,04	3554	-3,4	-0,06	5833	2,7	0,02	9387	0,3	0,01
2014	27835	1,1	0,21	3430	-2,7	-0,15	5914	2,4	0,13	9344	0,3	-0,02
2015	28120	0,98	0,00	3646	5,94	0,39	6370	7,05	0,36	10016	6,56	0,37
II	7297	1,3		827	4,9		1572	8,2		2399	7,0	
7	2753	2,1	0,57	486	8,3	-0,34	1043	12,1	0,75	1530	10,9	0,59
8	2483	1,0	-0,81	532	10,2	-0,7	1258	8,1	0,92	1790	8,7	0,61
9	2654	0,8	0,84	262	6,4	-1,02	634	7,3	-0,61	895	7,0	-0,56
III	7891	1,3		1279	8,7		2935	9,3		4215	9,1	
10	2386	-3,4	-0,73	273	0,9	1,03	406	1,2	-0,85	679	1,1	-0,06
11	2472	2,7	-0,45	218	5,0	0,02	256	-3,0	-3,02	474	0,6	-1,82
12	2253	-0,7	0,42	233	5,1	-0,36	324	11,7	2,65	557	8,8	1,11
IV	7111	-0,5		725	3,4		986	3,2		1711	3,3	
2016/1	1557	-6,5	-2,15	236	6,8	1,87	362	11,0	1,14	597	9,3	1,23
2	1857	1,2	-0,17	341	2,7	1,13	288	12,5	3,49	629	7,0	1,82
3	2325	0,2	0,83	250	-5,0	-1,63	379	28,8	4,15	628	12,8	1,32
I	5739	-1,4		826	1,3		1029	17,4		1855	9,6	
4	2214	-4,5	-0,70	259	8,5	2,07	378	-5,7	-1,65	638	-0,4	-0,27
5	2406	1,5	-0,25	248	-0,5	-1,69	556	3,9	0,59	803	2,5	-0,06
6	2529	-3,0	0,60	328	-3,1	-0,86	651	2,3	-0,43	979	0,4	-0,40
II	7149	-2,0		835	1,0		1585	0,8		2420	0,9	
7	2463	-10,5	-1,68	497	2,3	0,01	1157	10,9	1,32	1654	8,1	1,21
8	2590	4,3	0,96	540	1,5	0,20	1374	9,2	0,76	1913	6,9	0,95

Leto	Promet													
	Letalski				Čestni				Železniški				Luški	
	PKM Mio	letni porast	mesečna rast	tkm	letni porast	mesečna rast	tkm mio	letni porast	mesečna rast	tkm mio	letni porast	mesečna rast	tisoč ton	letni porast
2009	1194	-11,5	-1,16	14762	-9,2	-0,78	2668	-24,2	-0,85	13356	-19,3	-1,70		
2010	1224	2,5	0,19	15931	7,7	-0,36	3421	28,2	-1,42	14591	9,2	0,66		
2011	1219	0,2	-0,90	16440	3,2	0,54	3752	9,7	0,08	16201	14,0	1,20		
2012	1055	-13,5	-0,48	15888	-3,4	-0,69	3740	-7,5	0,02	16907	4,4	0,11		
2013	1061	0,56	0,30	15915	1,6	0,39	3799	9,5	-0,01	17185	1,6	0,39		
2014	1178	12,1	1,6	16273	2,4	0,85	4110	8,6	-0,2	18013	4,6	0,6		
2015	1331	12,7	0,8	17921	10,4	0,1	4175	1,6	0,0	19944	13,3	0,4		
2015/II	364	20,6		4714	13,1		1057	1,7		5481	31,4			
7	167	18,9	-0,53	1524	8,4	0,19	349	0,3	-0,91	1530	-9,6	-3,37		
8	176	10,1	-0,06	1235	8,4	0,09	283	0,3	-0,72	1569	25,8	0,87		
9	136	5,7	-0,16	1528	8,4	-0,06	350	0,3	-0,56	1636	14,2	-1,53		
III	479	11,6		4288	8,4		982	0,3		4735	8,3			
10	108,0	-1,7	0,22	1618	2,5	-0,05	394	1,2	0,33	1484	-17,1	-4,11		
11	96,7	15,5	3,16	1594	2,5	-0,07	388	1,2	0,56	1772	10,8	0,84		
12	88,4	23,5	4,22	1346	2,5	-0,04	328	1,2	0,85	1615	9,1	-0,32		
IV	293	10,5		4558	2,5		1110	1,2		4871	0,0			
2016/I	81,2	24,7	3,01	1374	1,9	-0,23	324	2,1	0,59	1962	8,8	2,88		
2	81,6	42,7	4,59	1471	1,9	-0,17	347	2,1	0,56	2063	42,6	5,03		
3	97,5	34,3	3,84	1599	1,9	-0,10	377	2,1	0,54	1438	-10,5	-2,73		
I	260	33,6		4445	1,9		1048	2,1		5463	12,5			
4	107,0	7,4	-0,27	1596	1,3	0,10	350	-0,8	-0,22	1619	-20,1	1,98		
5	123,6	5,0	-0,63	1576	1,3	0,31	346	-0,8	-0,19	2222	25,0	4,93		
6	148,1	1,2	-1,76	1605	1,3	0,51	352	-0,8	-0,14	1616	-3,6	-2,01		
II	379	4,1		4776	1,3		1049	-0,8		5457	-0,4			
7	182,4	9,4	-1,47							1597	5,3	-3,44		
8	185,3	5,2	-2,62							1374	-12,4	-2,17		
9	159,4	17,1	-0,21							1917	17,2	2,62		
III	527	10,1								4888	3,5			

Leto	Zaposlenost													
	Zaposlene osebe				Samozaposlene osebe				Iskalci zaposlitve				Skupaj	
	v podjetjih in organizacijah	letni porast	pri samoz. osebah	letni porast	podjetniki in poklici	letni porast	število	letni porast	aktivno prebivalstvo	letni porast	število	letni porast	aktivno prebivalstvo	letni porast
2010	685733	-2,0	61461	-9,5	59824	2,2	100504	16,4	935543	16,4	100504	16,4	935543	-1,0
2011	671812	-2,0	57238	-7,0	61258	2,0	110692	10,0	934658	10,0	110692	10,0	934658	0,0
2012	662552	-1,4	54491	-4,8	60823	-0,7	110183	-0,5	920184	-0,5	110183	-0,5	920184	-1,5
2013	647584	-2,2	51139	-6,1	61395	0,9	119827	8,8	913423	8,8	119827	8,8	913423	-0,7
2014	652557	0,8	50482	-1,3	64351	4,8	120109	0,2	917901	0,2	120109	0,2	917901	0,5
2015	662315	1,5	50760	0,6	66845	3,9	112725	-6,2	917362	-6,2	112725	-6,2	917362	-0,1
2015/1	651838	1,4	49117	1,4	65694	4,0	124279	-4,3	918533	-4,3	124279	-4,3	918533	0,8
2	654339	1,5	49255	2,3	66015	4,2	122552	-5,6	919908	-5,6	122552	-5,6	919908	0,8
3	657569	1,5	50620	3,1	66414	4,3	118099	-6,8	920565	-6,8	118099	-6,8	920565	0,7
4	659579	1,3	51350	3,1	66726	4,4	114923	-7,0	917886	-7,0	114923	-7,0	917886	-0,3
5	661307	1,2	51441	2,0	66883	4,3	112385	-6,1	917298	-6,1	112385	-6,1	917298	-0,3
6	663525	1,4	51393	0,9	66946	4,3	110245	-6,1	917310	-6,1	110245	-6,1	917310	-0,2
7	663022	1,4	51304	0,5	66890	4,2	109557	-5,7	915036	-5,7	109557	-5,7	915036	-0,3
8	663311	1,5	51325	0,1	66957	4,0	107935	-6,0	913580	-6,0	107935	-6,0	913580	-0,3
9	667353	1,7	51442	-0,5	67207	3,7	104758	-6,9	914828	-6,9	104758	-6,9	914828	-0,4
10	669715	1,7	51437	-1,6	67548	3,3	107488	-7,3	917894	-7,3	107488	-7,3	917894	-0,5
11	670937	1,8	51206	-1,9	67570	3,1	107412	-6,9	918794	-6,9	107412	-6,9	918794	-0,4
12	665293	1,7	49237	-2,3	67290	2,9	113076	-5,3	916720	-5,3	113076	-5,3	916720	-0,3
2016/1	663162	1,7	48151	-2,0	67776	3,2	118165	-4,9	916162	-4,9	118165	-4,9	916162	-0,3
2	666695	1,9	48335	-1,9	67995	3,0	116039	-5,3	917958	-5,3	116039	-5,3	917958	-0,2
3	672648	2,3	49570	-2,1	68150	2,6	110226	-6,7	919421	-6,7	110226	-6,7	919421	-0,1
4	676566	2,6	50402	-1,8	68371	2,5	105453	-8,2	919339	-8,2	105453	-8,2	919339	0,2
5	679928	2,8	50707	-1,4	68506	2,4	102289	-9,0	919933	-9,0	102289	-9,0	919933	0,3
6	682194	2,8	50847	-1,1	68541	2,4	99795	-9,5	919813	-9,5	99795	-9,5	919813	0,3
7	681358	2,8	50849	-0,9	68584	2,5	99117	-9,5	916933	-9,5	99117	-9,5	916933	0,2
8	682156	2,8	50906	-0,8	68725	2,6	97895	-9,3	916631	-9,3	97895	-9,3	916631	0,3
9	687282	3,0	51163	-0,5	69019	2,7	95125	-9,2	919563	-9,2	95125	-9,2	919563	0,5
10							97263	-9,5		-9,5	97263	-9,5		

Leto	Cene življenjskih potrebščin $\pi_{2015=100}$															
	Življenjske potrebščine				Osnovna inflacija				Blago				Storitve		Goniva	
	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast
2010	94,38	1,98	0,14	95,00	0,20	0,00	94,50	2,57	94,19	0,70	90,53	13,08				
2011	96,09	1,81	0,16	95,75	0,79	0,15	97,14	2,79	93,85	-0,35	98,16	8,47				
2012	98,58	2,60	0,24	97,35	1,67	0,12	100,10	3,05	95,32	1,57	106,37	8,38				
2013	100,32	1,77	0,07	98,85	1,55	0,12	101,61	1,51	97,53	2,32	108,72	2,23				
2014	100,52	0,20	-0,02	99,70	0,83	0,03	101,18	-0,42	99,10	1,62	107,19	-1,39				
2015	100,00	-0,52	-0,05	100,00	0,30	0,01	100,00	-1,17	100,00	0,91	100,00	-6,71				
2016/II	100,60	-0,6	-	100,15	-0,1	-	101,21	-1,0	99,30	0,2	101,92	-5,6				
7	99,98	-0,4	0,06	99,67	0,3	0,07	99,32	-0,8	101,39	0,3	101,71	-6,5				
8	100,11	-0,3	-0,09	99,99	0,3	0,08	99,22	-0,7	102,00	0,5	100,92	-6,1				
9	100,03	-0,6	-0,15	100,25	0,3	-0,08	99,89	-1,2	100,32	0,6	98,57	-7,9				
III	100,04	-0,5	-	99,97	0,3	-	99,48	-0,9	101,24	0,5	100,40	-6,8				
10	100,06	-0,8	-0,14	100,33	0,1	-0,07	100,17	-1,5	99,82	0,6	98,31	-8,2				
11	100,19	-0,5	-0,11	100,69	0,4	0,08	100,37	-1,6	99,80	2,0	97,59	-8,4				
12	99,75	-0,5	0,12	100,31	0,3	0,06	99,76	-1,0	99,71	0,7	97,04	-6,7				
IV	100,00	-0,6	-	100,44	0,3	-	100,10	-1,4	99,78	1,1	97,65	-7,8				
2016/1	98,38	-0,5	-0,12	99,14	0,0	-0,08	97,76	-0,9	99,72	0,3	94,20	-5,4				
2	98,42	-0,7	-0,23	99,44	0,2	0,08	97,65	-1,1	100,09	0,1	92,59	-6,9				
3	99,15	-0,9	-0,11	100,24	0,2	0,06	98,64	-1,5	100,24	0,6	92,91	-8,0				
I	98,65	-0,7	-	99,61	0,2	-	98,02	-1,2	100,02	0,3	93,23	-6,8				
4	99,54	-0,6	0,01	100,40	0,4	0,08	99,29	-1,3	100,06	1,0	93,99	-6,6				
5	100,48	-0,4	-0,06	100,96	0,8	0,03	100,21	-1,4	101,07	1,9	95,41	-7,0				
6	101,06	0,2	0,01	101,40	1,1	0,01	100,53	-0,8	102,20	2,5	96,85	-5,6				
II	100,36	-0,2	-	100,92	0,8	-	100,01	-1,2	101,11	1,8	95,42	-6,4				
7	100,19	0,2	0,21	100,45	0,8	0,05	98,46	-0,9	103,91	2,5	96,63	-5,0				
8	100,15	0,0	0,15	100,73	0,7	0,16	98,28	-0,9	104,17	2,1	95,00	-5,9				
9	100,23	0,2	0,01	100,85	0,6	0,09	99,30	-0,6	102,22	1,9	96,22	-2,4				
III	100,19	0,1	-	100,68	0,7	-	98,68	-0,8	103,43	2,2	95,95	-4,4				
10	100,69	0,6	0,19	101,32	1,0	0,08	100,34	0,2	101,46	1,64	96,3	-2,00				

Harmonizirani indeksi cen v Sloveniji (podatki Eurostata) 2015=100												
Leto	skupaj		Blago		storitve		osnovna inflacija		energija			
	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast		
2010	93,85	2,10	94,07	2,60	93,75	1,16	95,00	0,16	91,10	14,01		
2011	95,81	2,09	97,02	3,13	93,79	0,04	95,75	0,79	99,10	8,84		
2012	98,50	2,81	100,38	3,47	95,24	1,55	97,35	1,67	107,98	8,96		
2013	100,39	1,93	102,13	1,76	97,37	2,24	98,85	1,55	109,93	1,86		
2014	100,76	0,37	101,71	-0,42	99,12	1,79	99,70	0,86	108,40	-1,37		
2015	100,00	-0,75	100,00	-1,68	100,00	0,90	100,00	0,30	100,00	-7,76		
2015/01	99,08	-0,70	98,90	-2,02	99,38	1,66	99,10	0,80	99,64	-8,27		
02	99,24	-0,51	98,91	-1,90	99,80	1,95	99,22	0,73	99,57	-7,83		
03	100,10	-0,39	100,33	-1,48	99,72	1,59	100,00	0,56	101,27	-6,47		
04	100,20	-0,74	100,63	-1,65	99,47	0,91	100,00	0,23	100,83	-7,25		
05	100,88	-0,79	101,64	-1,44	99,56	0,38	100,17	-0,18	103,11	-5,84		
06	100,81	-0,92	101,41	-1,47	99,78	0,04	100,27	-0,26	103,11	-6,26		
07	100,07	-0,67	99,61	-1,30	100,85	0,42	99,67	0,25	102,19	-7,39		
08	100,08	-0,59	99,36	-1,23	101,31	0,51	99,99	0,27	100,90	-7,21		
09	99,95	-1,00	99,81	-1,83	100,19	0,44	100,25	0,28	98,12	-9,24		
10	99,91	-1,16	99,93	-2,11	99,89	0,55	100,33	0,15	97,79	-9,60		
11	100,02	-0,93	100,01	-2,25	100,05	1,46	100,69	0,44	97,04	-9,86		
12	99,66	-0,61	99,46	-1,45	100,01	0,87	100,31	0,33	96,42	-7,89		
2016/01	98,32	-0,77	97,34	-1,58	100,03	0,65	99,14	0,04	93,24	-6,42		
02	98,36	-0,87	97,17	-1,18	100,43	0,63	99,44	0,22	91,59	-8,02		
03	99,54	-0,95	98,30	-2,03	100,63	0,91	100,24	0,24	92,00	-9,16		
04	99,94	-0,70	98,89	-1,70	100,54	1,07	100,40	0,40	93,36	-7,40		
05	100,33	-0,55	99,71	-1,90	101,40	0,95	100,96	0,69	94,96	-7,90		
06	100,87	0,05	100,13	-1,27	102,15	2,37	101,40	1,12	96,61	-6,31		
07	99,96	-0,11	98,12	-1,50	103,16	2,29	100,45	0,78	96,29	-5,78		
08	99,89	-0,07	97,90	-1,47	103,35	2,01	100,73	0,74	94,29	-6,56		
09	100,18	0,23	99,00	-0,82	102,23	2,04	100,85	0,59	95,83	-2,44		
10	100,60	0,69	99,86	-0,08	101,90	2,01	101,32	0,99	94,04	-3,84		

Hamonizirani indeksi cen v evro območju 2015=100														
leto	skupaj			Blago			storitve			osnovna inflacija			energija	
	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast
2010	93,28	1,62	93,64	1,80	92,90	1,39	93,80	0,94	90,28	7,37				
2011	95,81	2,71	96,77	3,35	94,62	1,85	95,40	1,70	101,03	11,92				
2012	98,21	2,50	99,69	3,02	96,29	1,77	97,14	1,83	108,74	7,65				
2013	99,54	1,35	101,00	1,31	97,65	1,41	98,42	1,32	109,43	0,66				
2014	99,97	0,43	100,83	-0,16	98,85	1,23	99,25	0,84	107,35	-1,90				
2015	100,00	0,03	100,00	-0,83	100,00	1,16	100,00	0,75	100,00	-6,84				
2015/01	98,40	-0,60	98,10	-1,84	98,78	1,03	98,39	0,55	98,62	-9,25				
02	99,03	-0,27	98,71	-1,38	99,44	1,19	98,86	0,64	100,17	-7,88				
03	100,15	-0,08	100,68	-0,91	99,46	1,02	99,97	0,58	101,91	-5,95				
04	100,39	0,01	101,06	-0,70	99,53	0,95	100,19	0,61	102,01	-5,78				
05	100,61	0,34	101,29	-0,40	99,74	1,33	100,30	0,81	102,96	-4,84				
06	100,60	0,22	101,10	-0,43	99,96	1,09	100,31	0,72	102,86	-5,15				
07	99,96	0,24	99,14	-0,53	101,02	1,22	99,78	0,85	102,14	-5,59				
08	99,97	0,13	98,92	-0,73	101,33	1,24	100,05	0,86	99,89	-7,16				
09	100,19	-0,09	100,14	-1,10	100,26	1,24	100,44	0,79	98,20	-8,86				
10	100,34	0,12	100,47	-0,82	100,16	1,35	100,60	0,94	97,68	-8,53				
11	100,19	0,15	100,48	-0,60	99,81	1,16	100,43	0,85	97,67	-7,27				
12	100,17	0,23	99,92	-0,46	100,50	1,13	100,68	0,82	95,90	-5,84				
2016M01	98,72	0,33	97,78	-0,33	99,92	1,15	99,29	0,91	93,31	-5,38				
02	98,88	-0,19	97,73	-1,00	100,43	1,00	99,61	0,75	92,07	-8,03				
03	100,10	-0,01	99,54	-1,14	100,82	1,36	100,87	0,90	93,03	-8,72				
04	100,14	-0,25	99,94	-1,64	100,41	0,88	100,88	0,69	93,10	-8,82				
05	100,49	-0,12	100,33	-0,95	100,74	1,01	101,06	0,75	94,64	-8,10				
06	100,68	0,08	100,37	-0,73	101,08	1,12	101,06	0,74	96,25	-6,48				
07	101,12	1,16	98,50	-0,65	102,19	1,15	100,55	0,77	95,29	-6,71				
08	100,21	0,23	98,45	-0,48	102,43	1,06	100,78	0,73	94,29	-5,61				
09	100,61	0,42	99,97	-0,17	101,41	1,19	101,18	0,74	96,23	-3,01				
10	100,85	0,51	100,56	0,01	101,90	1,73	101,30	0,70	96,78	-0,93				

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
2010	115,90	2,0	0,17	102,58	-0,4	-0,03	120,07	2,9	0,25	111,36	1,0	0,08
2011	120,28	3,78	0,24	103,19	0,59	0,05	126,30	5,20	0,29	114,12	2,5	0,19
2012	121,50	1,01	0,10	104,14	0,93	0,04	127,30	0,79	0,08	115,71	1,40	0,16
2013	121,86	0,30	-0,04	103,96	-0,17	0,01	127,33	0,03	-0,09	116,80	0,94	0,01
2014	120,55	-1,07	-0,08	103,65	-0,30	-0,02	125,01	-1,82	-0,14	116,31	-0,41	-0,10
2015	119,93	-0,52	-0,13	103,72	0,07	-0,05	123,83	-0,94	-0,13	116,07	-0,21	-0,02
2015/II	120,30	0,0	-	103,81	0,5	-	124,19	-0,3	-	116,55	0,1	-
7	120,30	-0,2	-0,23	103,86	0,0	-0,06	124,06	-0,6	-0,17	116,70	0,3	0,15
8	120,06	-0,4	-0,19	103,69	-0,2	-0,05	123,96	-0,8	-0,14	116,31	0,2	-0,05
9	119,54	-0,9	-0,15	103,53	-0,5	-0,05	123,51	-1,5	-0,11	115,55	-0,3	-0,08
III	119,97	-0,5	-	103,69	-0,2	-	123,84	-1,0	-	116,19	0,0	-
10	119,51	-0,9	-0,11	103,53	-0,4	-0,05	123,31	-1,6	-0,26	115,72	-0,2	-0,13
11	119,00	-1,3	-0,25	103,46	-0,5	-0,25	122,59	-2,0	-0,24	115,36	-0,6	-0,31
12	118,88	-1,4	-0,14	103,43	-0,7	-0,26	122,51	-2,2	-0,08	115,17	-0,6	-0,32
IV	119,13	-1,2	-	103,47	-0,5	-	122,80	-1,9	-	115,42	-0,5	-
2016/1	118,79	-1,5	-0,11	103,45	-0,6	-0,24	122,33	-2,2	-0,28	115,14	-1,0	-0,23
2	118,33	-1,4	-0,16	103,43	-0,4	-0,11	121,48	-2,2	-0,29	114,93	-0,7	-0,25
3	117,97	-1,9	-0,15	103,33	-0,5	-0,08	121,08	-2,6	-0,34	114,52	-1,7	-0,15
I	118,36	-1,6	-	103,40	-0,5	-	121,63	-2,3	-	114,86	-1,1	-
4	117,84	-2,0	-0,13	103,06	-0,8	-0,03	121,15	-2,3	-0,32	114,17	-2,1	-0,27
5	118,06	-1,9	-0,12	102,98	-0,8	-0,01	121,45	-2,2	-0,25	114,40	-1,9	-0,24
6	118,19	-1,8	-0,11	103,03	-0,7	0,02	121,76	-2,1	-0,03	114,27	-1,8	-0,28
II	118,03	-1,9	-	103,02	-0,8	-	121,45	-2,2	-	114,28	-1,9	-
7	118,20	-1,7	-0,18	103,05	-0,8	-0,07	121,67	-1,9	0,02	114,43	-1,9	-0,16
8	118,18	-1,6	-0,16	102,99	-0,7	-0,06	121,81	-1,7	0,05	114,16	-1,8	-0,09
9	118,29	-1,0	-0,13	103,15	-0,4	-0,04	121,83	-1,4	0,07	114,38	-1,0	-0,05
III	118,22	-1,5	-	103,06	-0,6	-	121,77	-1,7	-	114,32	-1,6	-

Leto	Skupaj bruto				Skupaj neto				Povprečne plače				Število plačanih ur				BTO plača za plačano uro			
	€	letni porast	mesečna rast	letni porast	€	letni porast	mesečna rast	letni porast	število	letni porast	mesečna rast	letni porast	€	letni porast	mesečna rast	letni porast	€	letni porast	mesečna rast	
2010	1494,89	3,9	0,31	966,69	3,9	0,33	168	0,0	8,87	3,5	0,16									
2011	1524,56	2,0	0,09	987,34	2,2	0,10	167	-0,7	9,08	2,3	0,02									
2012	1526,26	0,1	-0,09	991,47	0,4	-0,05	168	0,6	9,08	0,1	0,04									
2013	1523,14	-0,2	0,06	996,98	0,6	0,11	168	0,0	9,08	0,0	-0,04									
2014	1540,11	1,1	0,11	1005,34	0,8	0,07	168	-0,02	9,19	1,2	0,02									
2015	1551,65	0,7	0,08	1009,86	0,4	0,07	169	-0,09	9,30	1,2	0,13									
2015/1	1534,77	0,5	-	997,83	-0,1	-	170	0,1	9,27	0,1	-									
4	1543,95	0,8	0,09	1005,52	0,4	0,04	169	0,0	9,27	2,3	0,04									
5	1528,50	-0,2	-0,23	997,51	-0,3	-0,20	163	-4,1	9,29	2,9	-0,04									
6	1539,82	1,2	0,29	1003,74	0,8	0,24	169	3,0	9,26	-0,4	-0,10									
II	1537,42	0,6	-	1002,26	0,3	-	167	-0,4	9,27	1,6	-									
7	1541,83	0,4	0,23	1005,06	0,2	0,22	175	0,0	9,19	5,0	-0,15									
8	1524,44	0,5	-0,08	995,85	0,3	-0,01	163	-0,6	9,21	-0,4	0,28									
9	1522,07	0,2	0,05	994,90	0,1	0,12	169	0,0	9,02	0,6	0,24									
III	1529,45	0,4	-	998,60	0,2	-	169	-0,2	9,14	1,7	-									
10	1540,58	-0,2	-0,04	1004,34	-0,3	0,00	169	-3,4	9,12	3,5	0,19									
11	1679,41	2,8	0,49	1082,34	2,7	0,58	163	3,8	10,32	-0,6	0,13									
12	1594,93	1,8	0,41	1035,58	1,7	0,43	175	0,0	9,09	1,6	0,09									
IV	1604,97	1,5	-	1040,75	1,4	-	169	0,1	9,51	1,5	-									
2016/1	1559,79	1,4	0,11	1015,95	1,2	0,08	163	-3,6	9,85	8,1	2,44									
2	1574,22	3,8	0,51	1022,32	4,1	0,44	162	3,2	9,69	3,3	0,50									
3	1593,27	2,8	0,53	1033,95	2,6	0,45	175	3,6	9,10	-2,4	-0,07									
I	1575,76	2,7	-	1024,04	2,6	-	167	1,1	9,55	3,0	-									
4	1571,12	1,8	0,16	1021,74	1,6	0,12	163	-3,6	9,64	4,0	2,01									
5	1561,26	2,1	-0,08	1016,36	1,9	-0,10	169	3,7	9,23	-0,6	-0,44									
6	1564,49	1,6	0,11	1018,70	1,5	0,06	169	0,0	9,24	-0,2	-0,73									
II	1565,62	1,8	-	1018,93	1,7	-	167	0,0	9,37	1,0	-									
7	1549,78	0,5	-0,29	1010,78	0,6	-0,26	163,00	-6,9	9,49	3,3	-0,87									
8	1571,30	3,1	0,15	1023,28	2,8	0,11	176,00	8,0	8,93	-3,0	-0,93									

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
2010	13652,60	-0,4	0,2	8986,77	-2,2	0,0	4575,15	4,3	0,5	90,68	5,5	90,68	5,5	2,5
2011	14318,09	4,8	-0,85	9490,15	5,3	-0,1	4721,80	5,2	-0,3	106,14	17,9	106,14	17,9	0,0
2012	13924,47	0,6	-0,10	9200,75	4,9	0,26	4641,18	-1,0	-0,12	82,55	-19,0	82,55	-19,0	-1,75
2013	13497,42	-3,1	0,17	8708,92	-5,4	-0,19	4711,04	1,5	1,18	77,47	-6,2	77,47	-6,2	-0,95
2014	14174,40	5,1	0,23	9405,00	7,9	0,41	4847,11	2,9	-0,11	77,71	0,3	77,71	0,3	1,98
2015	14542,90	2,8	0,2	9468,90	2,6	0,4	4991,53	3,4	0,4	82,47	6,9	82,47	6,9	-0,6
2015/II	3730,96	0,2	-	2480,63	-0,7	-	1228,86	1,8	-	21,47	13,0	21,47	13,0	-
7	1161,62	5,3	-0,13	667,06	4,9	0,46	487,52	5,7	-1,08	7,04	14,1	7,04	14,1	-0,87
8	1206,26	7,9	0,20	783,92	3,9	0,08	415,70	16,3	0,30	6,64	11,6	6,64	11,6	1,28
9	1118,51	-8,9	-1,10	794,56	2,9	0,33	317,47	-29,3	-4,10	6,49	2,7	6,49	2,7	-0,04
III	3486,39	1,4	-	2245,54	3,9	-	1220,69	-2,5	-	20,17	9,5	20,17	9,5	-
10	1351,37	10,2	1,22	792,33	3,9	0,73	551,78	20,6	1,86	7,25	5,6	7,25	5,6	-0,99
11	1239,77	5,1	0,25	807,92	3,9	0,27	426,01	7,7	0,17	5,85	-12,2	5,85	-12,2	-4,49
12	1300,18	0,0	-0,49	885,83	3,5	-0,14	407,86	-6,6	-1,12	6,48	-14,9	6,48	-14,9	-0,07
IV	3891,31	5,1	-	2486,08	3,8	-	1385,65	7,2	-	19,58	-7,2	19,58	-7,2	-
2016/1	1225,26	0,5	-0,37	785,47	6,7	0,04	433,09	-9,1	-1,13	6,70	13,5	6,70	13,5	5,02
2	1148,44	-0,1	0,79	776,16	-4,0	-0,32	364,55	9,0	3,50	7,73	23,6	7,73	23,6	2,83
3	1133,61	6,3	1,14	782,93	10,0	1,05	342,78	-0,7	1,45	7,89	-13,3	7,89	-13,3	0,19
I	3507,31	2,3	-	2344,56	4,2	-	1140,43	-0,3	-	22,32	7,9	22,32	7,9	-
4	1241,27	-7,6	-0,57	795,87	-10,1	-0,30	438,25	-2,6	-0,97	7,16	-10,2	7,16	-10,2	-2,48
5	1356,82	23,6	1,80	883,06	18,6	0,77	467,57	35,1	4,00	6,20	-7,6	6,20	-7,6	-3,91
6	1278,54	-0,9	0,56	910,11	7,0	1,16	362,02	-16,4	-0,79	6,41	-5,5	6,41	-5,5	-5,03
II	3876,63	5,0	-	2589,03	5,2	-	1267,84	5,4	-	19,77	-7,8	19,77	-7,8	-
7	1155,03	-0,6	-0,45	669,56	0,4	-0,08	480,01	-1,5	-0,92	5,47	-22,3	5,47	-22,3	-6,59
8	1320,54	9,5	2,12	869,43	10,9	1,79	440,31	6,6	2,50	7,80	17,4	7,80	17,4	5,99
9	1259,00	12,6	0,16	831,12	4,6	0,41	420,33	32,4	-0,48	7,54	16,3	7,54	16,3	9,80
III	3734,57	7,2	-	2370,10	5,3	-	1343,65	12,5	-	20,81	3,8	20,81	3,8	-
10	1258,72	-6,9	-0,95	799,62	0,9	-0,14	452,43	-18,0	-2,34	6,68	-7,9	6,68	-7,9	2,62

	Prispevki 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	
2010	5690,63	1,7	0,3		2263,68	1,9	0,3		3399,24	1,5	0,3		2770	-2,0	-1,6	
2011	5781,44	1,1	-0,1		2302,45	1,3	0,0		3451,02	0,9	-0,2		27,97	1,8	0,6	
2012	5720,63	8,4	-0,13		2268,25	5,7	-0,25		3425,95	-0,1			26,34	-0,1	-	
2013	5604,85	-2,1	0,36		2237,89	-1,3	4,54		3340,17	-2,5	6,17		26,79	1,7	-	
2014	5740,76	2,4	0,32		2314,13	3,4	0,46		3396,92	1,7	0,22		29,71	11,3	-	
2015	5922,44	3,2	0,25		2371,68	2,6	0,19		3519,82	3,6	0,32		30,93	4,1	-	
2015/1	1453,04	4,6	-		584,48	8,0	-		860,96	2,2	-		7,60	5,1	-	
4	492,50	-2,6	-0,45		197,14	-11,4	-0,84		292,77	4,2	-0,27		2,59	5,7	-	
5	486,36	2,9	-0,11		195,16	1,9	-0,30		288,69	3,6	0,02		2,51	-1,4	-	
6	486,49	2,8	0,03		194,99	1,9	-0,02		288,95	3,4	0,16		2,55	3,3	-	
II	1465,35	1,0	-		587,29	-2,5	-		870,41	3,8	-		7,65	2,5	-	
7	493,68	3,7	0,65		197,55	2,7	0,74		293,57	4,4	0,68		2,56	4,5	-	
8	488,45	3,6	0,41		195,19	2,4	0,06		290,70	4,5	0,56		2,57	4,3	-	
9	487,41	3,8	0,93		194,99	2,9	1,66		289,93	4,5	0,55		2,50	1,9	-	
III	1469,55	3,7	-		587,73	2,7	-		874,19	4,5	-		7,63	3,6	-	
10	490,38	2,2	0,74		196,17	1,3	0,02		291,64	2,9	1,30		2,56	2,1	-	
11	494,05	3,6	1,98		197,79	2,8	2,24		293,68	4,1	2,40		2,58	5,5	-	
12	550,08	4,3	0,24		218,23	3,3	0,45		328,94	5,0	0,14		2,90	8,2	-	
IV	1534,51	3,4	-		612,19	2,5	-		914,27	4,0	-		8,05	5,3	-	
2016/1	502,56	9,0	0,26		201,31	20,4	0,58		298,55	2,5	0,01		2,70	5,6	-	
2	498,72	-7,7	-0,59		198,97	-22,0	-0,99		297,15	5,2	-0,36		2,60	3,5	-	
3	507,95	12,4	1,18		202,78	25,1	2,80		302,50	5,3	0,14		2,67	5,3	-	
I	1509,23	4,6	-		603,07	7,8	-		898,19	4,3	-		7,97	4,8	-	
4	511,50	3,9	-0,80		203,72	3,3	-1,74		305,07	4,2	-0,20		2,71	4,7	-	
5	515,79	6,1	0,36		205,02	5,1	0,07		308,06	6,7	0,39		2,71	8,1	-	
6	508,57	4,5	0,13		202,47	3,8	-0,14		303,40	5,0	0,13		2,70	5,9	-	
II	1535,86	4,8	-		611,21	4,1	-		916,53	5,3	-		8,12	6,2	-	
7	519,96	5,3	0,57		208,09	5,3	0,58		309,18	5,3	0,46		2,69	4,8	-	
8	499,07	2,2	-0,14		197,38	1,1	-0,59		299,00	2,9	0,03		2,69	4,8	-	
9	515,65	5,8	0,84		205,39	5,3	0,73		309,47	6,7	1,03		0,78	-68,8	-	
III	1534,67	4,4	-		610,86	3,9	-		917,66	5,0	-		6,16	-19,7	-	
10	500,32	2,0	-0,12		200,22	2,1	-0,19		299,33	2,6	-0,02		0,78	-69,6	-	

Leto	Kreditni in depoziti									
	Kreditni podjetjem		Kreditni prebivalstvu		Depoziti podjetij		Depoziti prebivalstva			
	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast
2010	20827	0,07	9292	10,33	4038	4,40	14897	3,73		
2011	20091	-3,53	9454	1,85	4016	-0,54	15151	1,71		
2012	18682	-7,02	9267	-1,98	3823	-4,83	15114	-0,24		
2013	14191	-23,88	8918	-3,77	4247	11,06	14613	-3,32		
2014	11190	-20,83	8763	-1,73	4710	10,90	15368	5,17		
2015	10089	-10,85	8815	-0,31	5151	13,38	16014	3,41		
2015/1	11317	-18,88	8842	-0,42	4543	8,14	15486	4,91		
2	11213	-18,98	8802	-0,53	4521	8,70	15582	4,40		
3	11164	-18,94	8834	-0,21	4710	6,88	15593	4,75		
4	11054	-19,52	8826	-0,26	4655	6,86	15490	4,22		
5	10980	-19,43	8847	0,14	4747	7,20	15515	3,94		
6	10893	-18,53	8836	0,30	4999	6,82	15578	3,68		
7	10690	-19,02	8821	0,15	4936	5,61	15663	3,45		
8	10637	-18,79	8812	-0,02	5030	6,50	15630	2,43		
9	10438	-19,57	8825	0,14	5021	6,42	15665	3,01		
10	10327	-14,41	8873	0,75	4996	5,25	15745	3,55		
11	10209	-14,38	8857	0,75	5094	8,48	15745	3,31		
12	10068	-10,03	8856	1,07	5337	13,31	15883	3,35		
2016/1	10089	-10,85	8815	-0,31	5151	13,38	16014	3,41		
2	9675	-13,72	8789	-0,15	5211	15,26	16109	3,38		
3	9499	-14,91	8830	-0,05	5367	13,95	16210	3,96		
4	9539	-13,71	8863	0,42	5400	16,00	16242	4,85		
5	9447	-13,96	8891	0,50	5365	13,02	16350	5,38		
6	9307	-14,56	8920	0,95	5377	7,56	16476	5,76		
7	9236	-13,60	8892	0,80	5534	12,12	16648	6,29		
8	9045	-14,97	8930	1,34	5486	9,07	16623	6,35		
9	8983	-13,94	8973	1,68	5448	8,50	16606	6,01		

