

◆ ZUNANJI POGOJI GOSPODARJENJA
SLOVENIJE V 2018

Franjo Štiblar

◆ STROŠKI DELA ŠE NE PRITISKAJO
NA CENE

Velimir Bole, France Križanič, Jože Mencinger, Franjo Štiblar

◆ GLOBALNO OKREVANJE IN
ZADREGE CENTRALNIH BANK

Andrej Rant

◆ ODVEČNE SKRBI EVROPSKE
KOMISIJE

Jože Mencinger

◆ STATISTIČNA PRILOGA

EIPF

GOSPODARSKA GIBANJA

499

Ljubljana, oktober 2017

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;
Ozren Pilipović, PF, Univerzitet u Zagrebu, Hrvaška
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.

© 2017 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

ZUNANJI POGOJI GOSPODARJENJA SLOVENIJE V 2018	6	5
<i>Franjo Štiblar</i>		
STROŠKI DELA ŠE NE PRITISKAJO NA CENE	17	
<i>Velimir Bole, France Križanič, Jože Mencinger, Franjo Štiblar</i>		
1. Distorzije v strukturi trošenja se ne zmanjšujejo	22	
2. Neobičajno velik avgustovski uvoz iz nečlanice EU	26	
3. Trgovinska menjava v svetu pospešeno narašča	27	
4. Avgusta nov pospešek rasti industrijske produkcije	28	
5. Različen vpliv konjunktura po neindustrijskih gospodarskih panogah	29	
6. Septembra letos sezonsko najnižja raven brezposelnosti	31	
7. Cene se še naprej umirjajo	32	
8. Masa stroškov dela navzgor, vendar še naprej brez vidnih učinkov na cene	34	
9. Septembrsko pešanje javnofinančnih prihodkov	36	
10. Krediti prebivalstvu še naprej živahno rastejo, podjetjem pa stojijo	37	
11. Poleti nadaljevanje rasti plačilnobilančnega presežka in padca donosa na državne obveznice	39	
GLOBALNO OKREVANJE IN ZADREGE CENTRALNIH BANK	42	
<i>Andrej Rant</i>		
ODVEČNE SKRBI EVROPSKE KOMISIJE	55	
<i>Jože Mencinger</i>		
STATISTIČNA PRILOGA	62	

ZUNANJI POGOJI GOSPODARJENJA SLOVENIJE V 2018

Franjo Štiblar

6

Ugodna gospodarska klima, stabilna čeprav nezadovoljljiva rast svetovnega BDP, majhna rast sicer nizkih cen surovin vključno s celo nafte, neznatna krepitev evra, le postopen dvig obrestnih mer, večja dinamika v zunanji trgovini dajejo dobre zunanje pogoje za gospodarsko aktivnost Slovenije, če le notranjih napak ekonomske politike ali sistemskih sprememb ne bo.

1. Stanje v svetovnem gospodarstvu in napoved

Zmerna krepitev svetovne gospodarske rasti BDP in aktivnosti se nadaljuje vse od konca 2016. Rast industrije in trgovine izhaja predvsem iz rasti povpraševanja iz Vzhodne Azije, kar je spodbudilo investicije. Kazalci zaupanja so se izboljšali, posebej v razvitih gospodarstvih, a negotovost je še prisotna. Pričakovana rast BDP sveta v 2017 po oceni LINK WEO, oktober 2017, je rahlo popravljena navzgor na 2,9% in ostaja na tej ravni v 2018, 2019.

Po drugi strani je prišlo do preobrata v makroekonomskih pogojih. Mnoge glavne centralne banke so začele umikati posebne spodbude (Q.E.). FED želi normalizirati bilanco, kar pomeni prodajo vrednostnih papirjev in s tem restriktivnost glede primarne emisije, hkrati pa zelo počasi normalizira obrestne mere. ECB zmanjšuje znesek mesečnih odkupov vrednostnih papirjev, kar bo po volitvah v Nemčiji in Franciji verjetno intenzivirala. Že zaviranje tiskanja denarja dviguje obrestne mere, lahko pa bodo druge centralne banke sledile FED-u in še same dvignile obrestne mere (v Kanadi je centralna banka to že storila).

Inflacijski pritiski so se po razvitih državah zmanjšali tudi v velikih razvijajočih gospodarstvih kot sta Rusija, Brazilija. Vendar se finančni pogoji gospodarjenja niso signifikantno zaostriili, zato ostaja volatilitnost na kapitalskih trgih nizka. Kapital se je začel znova prelivati v razvijajoče države (v razvoju), kar bo prispevalo k rasti investicij.

Močnejša rast BDP ni porazdeljena enakomerno med državami in dolgoročna potencialna rast še naprej trpi zaradi preteklih nizkih investicij in šibke rasti produktivnosti, kar je vse posledica globalne finančne krize. Zaradi povezav med trgovino, povpraševanjem, investicijami in produktivnostjo se bo šibka rast investiranja še nadaljevala (ne v Sloveniji), kar bo zaviralo hitrejšo gospodarsko rast.

Izboljšave v napovedi rasti BDP so posledica ugodnejših trendov od prej napovedanih, predvsem v Evropi, Japonski in Rusiji. Azija še vedno vodi kot lokomotiva rasti (Kitajska, Indija, Južna Koreja). Afrika trpi zaradi notranjih slabosti kljub šibkemu dvigu cen surovin. Padeč BDP se je zgodil v mnogih revnih državah Afrike, Azije in Latinske Amerike, tako da milenijski cilji odprave revščine ne bodo izpolnjeni (enega med njimi, letna rast BDP 7%, bodo dosegle le redke med revnimi državami).

Cene rudnin bodo v 2018 postopno rasle zaradi povečanega povpraševanja, spodbujenega z gospodarsko ekspanzijo v svetu. Inflacije v razvitih gospodarstvih ne bo, upajo na dvig cen proti 2%, kar je cilj večine njihovih centralnih bank.

7

Tabela 1
Svetovni trgi - cene in mednarodni tokovi, 2017-2018

	2015	2016-2017	2018 napoved
Cene surovin	padeč od 2011	konec padca sredi leta	pričakovanja rahle rasti pri izvoznih
- hrana	umiritev cen	padeč, razen riža, dobra letina	rahla rast
- kovine in rude	nizke cene	padeč, železo bolj	rast ob dvigu gosp. aktivnosti v svetu
-nafta (\$/sod), povprečje	40 \$ za sodček	zdaj 55, povprečje 52 \$ za sodček (brent)	rast do 10% proti 60\$ za sodček
Potrošniške cene			
- razvite države	1.0%	pod 1.0% → 1.2%	1.9%
- države v razvoju	5.8%	5.4% → 5.0%	4.4%
Kapitalski tokovi v manj razvite države	zmerna rast	padeč ob koncu QE	začetek -QE: prodaja obveznic od FED
Valutni tečaji			
- držav v razvoju	postopna apreciacija	€ se je krepil	\$ naj bi se krepil, za € je »random walk«
Trgovinska menjava			
Izvoz plus uvoz, svet	3.0%	-0.2% 4.5%	4.4%
Borzni indeksi			
Svet MSCI, DOW Jones NASDAQ	1%	hitra rast in novi rekordi indeksov	brez napovedi, nejasno

Vir: materiali LINK, IMF, WB, EU; FAPRI, CEEC

Neto kapitalski tokovi v države v razvoju, posebno v BRICS, naj bi se nadaljevali, čeprav je lahko nasproten učinek začetka prodaje obveznic s strani FED; če bo dvignil obrestne mere na ameriškem finančnem trgu, se bo odliv kapitala iz ZDA pretvoril v njegov priliv v ZDA.

V 2013 je koeficient rast trgovine/rast BDP v svetu padel skoraj na 1; trenutno je okrog 1.3, v preteklosti je bil običajno 2, kar pomeni, da je svetovna trgovina rasla dvakrat hitreje kot BDP sveta.

Merkantilistični ukrepi v ZDA, ki jim druge države postopno sledijo (gre za rast carinskih in drugih ovir trgovanju), zavirajo rast trgovine, tako da njene rasti nad 5% ni pričakovati. Problem je tudi preusmeritev gospodarske aktivnosti iz materialnih dobrin (blaga) na storitve, ki pa v veliki meri niso primerne za trgovanje preko državnih meja (non-tradeables).

Spremenjena monetarna politika FED v ZDA iz tiskanja denarja s QE v njegovo zmanjševanje z negativnim QE bi lahko dvignila obrestne mere v ZDA, kar bo spodbudilo vračanje naložb kapitala v ZDA, s tem pa krepitev tečaja \$.

8

2. Ekonomske politike v svetu – monetarna in fiskalna še vedno v divergenci, a obratni: sedaj monetarna postaja bolj restriktivna, fiskalna bolj ekspanzivna

Tabela 2

Napovedane ekonomske politike ključnih svetovnih gospodarstev, 2017-2018

	ZDA	EU	JAPONSKA	KITAJSKA
MONETARNA				
Obrestna mera	rast: enkrat še v 2017, dvakrat v 2018	stagnacija, ob rasti GDP, začetek rasti	0%-0.1% do srede 2016, rast	padec, kratkoročno QE*
Nakupi odpri trg	začetek prodaje s strani FED: -QE	od 9.3.2015 rast QE, vse manj in konec?	QE nadaljuje, Abekonomija	rast dolga podjetij in prebivalstva dolG/BDP= pod 50%
FISKALNA				
	rast izdatkov za oborožitev in katastrofe, manj za socialo	zategovanje manjše, odhod Schauble-ja	ali res nižanje primanjkljaja, ki je 8% BDP letno	restriktivnost neznatna, preko omejitve izven bilance,
Javni prihodki	davčna stopnja iz 35% na 20%, večji BDP več	postopnejša konsolidacija, (je le upanje)	dviga davka na potrošnja ni	postopnost rasti
Javni izdatki	dvig plafona javnega dolga?	Junckerjev paket, dodatne stimulacije	manj obnove, kot po tsunamiju	še rast izdatkov države za cilj blizu 7% rasti
TEČAJNA				
USD je:	rahla krepitev \$	ECB uporablja »random walk« oceno za € ?	volitve ?	po padcu ponovno krepitev Juana

*Q.E. = quantitative easing = količinsko rahljanje = kreditiranje s strani centralne banke preko odkupa obveznicVir: LINK DESA GEO Report 2017, IMF WEO, 2017, World Bank

V 2017/2018 prihaja do zamenjave ekonomskih politik razvitih držav. Do srede 2017 je bila velika ekspanzivnost monetarne politike z nenormalnimi ukrepi (obrestne mere okrog 0%, tiskanje denarja QE) ob skrajno restriktivni fiskalni politiki (posebno v EU zaradi Schaublejevega zategovanja pasu).

V 2017 in posebno v 2018 monetarna politika razvitih držav postaja restriktivna (normalna): postopno se ukinja emisija preko politike odprtega trga (odkupa obveznic s strani centralnih bank. Najbolj zaostaja pri tem ECB. Takšna politika sama po sebi dvigne obrestne mere bank na trgu, še dodatno pa bodo začele poleg FED-a tudi druge centralne banke postopno dvigovati obrestne mere od rekordno nizkih okrog 0%. Istočasno se odpravlja fiskalna restriktivnost: ob gospodarski ekspanziji v svetu bodo davčni dohodki rasli, kar bo omogočilo rast državnih izdatkov, slednja pa spodbudila še hitrejšo gospodarsko rast. Svetovno gospodarstvo je v ekspanzivni fazi gospodarskega ciklusa.

Tabela 3:
Gospodarska aktivnost v svetu v 2015-2019, LINK GEO Oktober 2017

9

Rast BDP, output	2015	2016	2017e	2018f	2019f
Svet	2,7	2,3	2,9	2,9	3,0
Razvite države	2,2	1,6	2,1	1,9	2,8
ZDA	2,9	1,5	2,2	2,1	2,1
Japonska	1,1	1,0	1,7	1,2	1,0
EU	2,2	1,9	1,9	1,8	1,7
Madžarska	2,8	2,0*	3,6*	3,2*	3,2*
Hrvaška	0,7	3,0*	3,1*	3,3*	2,7*
EVROLAND	2,0	1,8	1,7	1,6	1,6
Avstrija	1,6	1,5*	1,6*	1,6*	1,5*
Italija	0,5	0,9*	1,3*	1,1*	1,0*
Francija	0,8	1,2*	1,4*	1,4*	1,6*
Nemčija	1,5	1,9*	1,8*	1,8*	1,6*
Slovenija	2,3	3,1	4,6*	4,2*	4,0*
Tranzijske	-2,2	0,4	2,2	2,3	2,4
J.V.Evropa	2,0	2,9	2,8	3,2	3,3
Srbija		2,8*	2,5*	3,0*	3,3*
BIH		3,0*	3,0*	3,0*	3,0*
Makedonija		2,4*	2,1*	3,0*	3,3*
Črna Gora		2,5*	3,8*	3,6*	3,5*
CIS		0,3*	2,2*	2,3*	2,4*
Rusija	-2,8	-0,2	1,8	1,9	1,9
Ukrajina		2,2*	1,8*	2,5*	3,6*
Dežele v razvoju	3,9	3,6	4,3	4,6	4,7
Afrika	3,1	1,6	3,1	3,5	3,8
Latinska Amerika	-0,6	-1,3	1,1	2,4	2,7
Azija JV	5,8	5,8	5,9	5,8	5,8
Kitajska	6,9	6,7	6,8	6,5	6,3
Indija	7,6	7,1	6,6	7,0	7,4
Azija Zahodna	3,6	2,5	2,3	2,4	2,8
Najmanj razviti	3,4	3,6	4,6	5,3	5,6
* =realna rast					

Vir: LINK GEO October 2017, Deutsche Bank, EIPF, SURS

Pogoji za **investiranje** so se v prvi polovici 2017 izboljšali v ZDA (tudi zaradi rahljanja okoljske zakonodaje), na Japonskem in v Evropi. Negotovost brexita se čuti v padcu investiranja v UK. Javne investicije oživljajo v razvitem svetu, delno zaradi opuščanja politike zategovanja pasu (končno!). Investicije še vedno padajo v Franciji in ZDA. Rast in investiranje je bolj prisotna v uvoznikih surovin kot izvoznikih (Brazilija, Južna Afrika, Rusija), zaradi nizkih cen surovin in ekonomskih sankcij (Rusija). Negotovosti v svetovni politiki bodo še zavirale rast investicij, posebno, če bi načrtovana normalizacija monetarne politike (odprava QE, dvig obrestnih mer centralnih bank na pozitivne) imela negativne posledice. To bi pomenilo, da gospodarstvo ne more normalno rasti brez posebne monetarne transfuzije.

10

Tabela 4:
Inflacija v obdobju 2016-2019

INFLACIJA	2016	2017	2018	2019
Svet	2,4	2,6	2,8	2,9
Razviti	0,7	1,5	1,9	2,1
ZDA	1,3	1,9	2,1	2,1
Japonska	-0,1	0,3	1,4	1,8
EU	0,3	1,6	1,7	2,1
Slovenija	-0,2	1,6	2,5	2,1
Nemčija	0,4	1,5	1,7	2,2
Avstrija	0,9	2,1	1,8	2,2
Italija	-0,1	1,2	0,9	1,4
Hrvaška	-1,1	1,0	1,5	2,3
Tranzicijske	7,8	5,3	5,1	4,6
Srbija	1,1	3,2	2,0	3,0
Rusija	7,1	3,9	4,4	3,9
Razvijajoče	5,2	4,5	4,4	4,2
Kitajska	2,0	1,6	2,6	3,0
Indija	4,9	3,5	4,5	4,8
Latinska Amerika	9,3	6,0	5,1	4,7
Afrika	11,0	13,2	9,7	8,2
Najmanj razviti	12,0	11,7	8,8	7,7

Vir: LINK GEO October 2017, Deutsche Bank, EIPF, SURS

Globalna **inflacija** je nizka. V zadnjem letu so poskočile cene energije. Posebno v zadnjem mesecu je cena sodčka nafte na svetovnih trgih porasla za preko 10\$ ali za več kot četrtno. Skrbi za povratek deflacije v razvitih državah več ni v ECB in Japonski; v ZDA in UK pa je že sicer višja. V 2017 naj bi inflacija razvitih dosegala vsaj 1.5%. Nasprotno dobrodošlemu dvigu cen v razvitih državah se je sicer višja inflacija (dobrodošlo) znižala v mnogih državah v razvoju in to zaradi odprave učinkov deprecijacij njihovih valut in padca cen

hrane v zadnjih mesecih. Izvozniki surovin so lahko zato znižali obrestne mere v podporo domači gospodarski aktivnosti. Večina držav je tako z dejansko inflacijo pod napovedano, izjema so nekatere države Latinske Amerike in CIS.

Inflacijski pritiski bodo v večini držav ostali nizki. Kljub rasti cen je osnovna inflacija v razvitih še vedno pod 2% ciljem njihovih centralnih bank, pri čemer stroški dela ne rastejo, tako da bi se lahko ukinjanje monetarne ekspanzivnosti nadaljevalo.

Trg **nafte** je v procesu rebilansiranja, ker je rast povpraševanja po nafti začela preseirati rast njene ponudbe (oživljanje gospodarske aktivnosti). Zaloge nafte pri OPEC padajo, kar bo v 2018 izenačilo naftne bilance, ki so bile od 2014 pod pritiskom presežne ponudbe nafte. Države OPEC in Rusija so se dogovorile, da od januarja 2017 do marca 2018 zmanjšajo ponudbo za 1,8 milijonov sodčkov na dan (to nadomešča rast proizvodnje nafte v ZDA), oživljanje gospodarstva v Indiji, na Kitajskem in v ZDA pa povečuje povpraševanje. V celotnem 2017 bo povpraševanje presežilo ponudbo nafte za 1 milijon sodčkov na dan. Zato se pričakuje dvig cen. Špekulacije s cenami nafte igrajo trenutno manjšo vlogo (financializacija na trgu nafte). Po izrazitem padcu v poletnih mesecih so se cene nafte BRENT spot v septembru 2017 dvignile na 59\$, v povprečju leta pa naj bi se v 2018 povečale do 10%.

Tabela 5:

Gibanje izvoza v svetu in cene nafte, 2015 – 2019, stopnje rasti

IZVOZ Stopnje rasti, USD	2015	2016	2017	2018	2019
Svet	3,5	-0,2	4,3	4,3	6,6
Razviti	2,2	0,1	2,9	3,6	6,4
Severna Amerika	0,9	-2,4	3,8	3,6	6,0
Evropa	0,6	0,6	2,8	3,7	6,4
Slovenija	4,0	3,5	5,5	5,0	6,0
Tranzicijske	-0,5	-0,3	12,3	6,2	7,2
Razvijajoče	6,7	-0,7	5,5	5,0	6,9
Cena nafte		-15,7	28,9	8,5	...

Vir: LINK GEO October 2017, Deutsche Bank, EIPF, SURS

Trgovinske tokove spodbuja predvsem nova Azija (Kitajska, Indija). V 2017 je trgovina blaga in storitev porasla za 3,7% (BDP za 2,9%), kar je še vedno manj kot praviloma dvakratna rast BDP, medtem ko je bila v 2016 rast trgovine rekordno nizkih 2,3%. Rast trgovine gre vzporedno z rastjo industrije in gospodarske klime (zaupanja). Globalni indeks MPI je dosegel letos šestletni vrh. 70% svetovne gospodarske rasti je prispeval kitajski uvoz blaga, raste uvoz strojev v razvitem svetu. Uvoz raste tudi v Latinski Ameriki, a še pada v Afriki in na Bližnjem Vzhodu. Naftni izvozniki imajo še vedno proračunske omejitve

zaradi padca cene nafte v preteklosti. Investicije na Kitajskem dvigujejo izvoz razvitega sveta na Kitajsko.

Zaradi padca trgovine v krizi ostaja sedaj po koncu krize le-ta potencialna lokomotiva gospodarske rasti (povpraševanja) v prihodnje. Trgovina naj bi v 2018 zrasla za 5,8% ali še hitreje, da nadomesti izpad v zadnjih letih. Politične negotovosti v svetu lahko ovirajo rast trgovine. Protekcionistični ukrepi v ZDA delujejo enako, brexit bo imel negativen učinek, enako umiritev rasti BDP na Kitajskem.

12

Mednarodni transport (promet) naj bi ob večjem trgovanju v prihodnjih letih hitro rasel, kar bo za posle dobro, a bo povečevalo onesnaževanje **okolja** s CO₂. Kar 80% transporta je namreč ladijskega, 50% turizma je letalskega, njuni emisiji pa nista v Pariškem sporazumu. Emisiji so bile v 2014 za 70%-90% večje kot v 1990, brez ukrepov za zaščito okolja pa naj bi se do 2050 podvojile (ali celo potrojile).

Kapitalski tokovi v razvijajoče države so se v 2017 obnovili in okrepili, apetit investorjev je porasel. Delniški trgi dvigujejo indekse, finančna volatilitnost pa se je zmanjšala. Zaradi padca surovinskih cen so morale države v razvoju prilagoditi makroekonomsko politiko: znižati tečaje domačih valut, zniževati uvoz in investicije in tako rast BDP. Obnova kapitalskih tokov v razvijajoče države je znižala razlike v obrestnih merah (»spread«) z razvitimi in prispevala k apreciaciji valut razvijajočih držav.

Delniški indeks MSCI je septembra 2017 dosegel nov maksimum in je 20% nad vrednostjo leto prej. Preko-mejno bančništvo tudi raste, posebno v Brazilijo, Kitajsko, Rusijo (BRICS). Tuje neposredne investicije naj bi zmerno porasle že v 2017, razen v Latinski Ameriki. Tudi pričakovanja na kapitalskih trgih so pozitivna. Zaradi rasti BDP bodo rasli kapitalski tokovi in FDI. Nevarnost so politične negotovosti.

Produktivnost raste, vendar iz nizke startne ravni. Produktivnost dela je rasla v preteklih dveh letih zgolj po 1.3%, v 2017 bo rast 1.9%, kar ostaja vse pod napovedano vsaj 2% dolgoročno rastjo. Rast je bolj prisotna v razvitih ZDA, Japonski in EU. Premajhne zasebne investicije so bile razlog počasne rasti produktivnosti v preteklih letih, dodatno z omejitveno bančno kreditno aktivnostjo in predvsem fiskalno politiko. Omejitve ostajajo demografija, neenaka distribucija tehnologije, neenakost standarda, zato bodo za rast produktivnosti vsaj 2% potrebne ustrezni ukrepi ekonomske politike.

Zniževanje **stopenj brezposelnosti** je pozitivno, a skriva globlje spremembe na trgih dela. Kljub vsemu je v 2017 201 milijon ljudi brezposelnih (ILO), v 2018 naj bi se povečalo na 204 milijone ljudi. Skrite slabosti so: ženske so bolj brezposelne, tretjina zaposlenih živi pod pragom revščine, negotovost je visoka (prekarnost, začasno delo) in visoka dolgotrajna brezposelnost. V Evropi stopnje brezposelnosti padajo (nekaj zaradi odhoda iz trga dela, kamor se bodo vračali, če bo boljša ekonomska situacija ponudila več prostih delovnih

meš). Rast plač zaostaja za rastjo produktivnosti v mnogih državah, tudi zaradi rasti nekvalificiranih del. Neenakost v rasti plač je vse večja.

Izziv je, kako odpraviti **revščino**. 815 milijonov ljudi od svetovne populacije okrog 7 milijard ljudi je podhranjenih (FAO). Z 1% BDP letne pomoči od razvitih bi bilo 750 milijonov ljudi dvignjeno iz ekstremne revščine (manj kot 1.9 \$ na dan). 45% Afričanov živi v ekstremni revščini, v Aziji okrog 300 milijonov (okrog 10% vseh).

Glavne regije in države

13

ZDA

Rast BDP bo okrog 2%, spodbujena s potrošnjo prebivalstva, financirano s prihranki, ker je rast dohodkov od dela šibka. Stopnja brezposelnosti je nizka tudi zaradi padca stopnje participacije (delovno aktivnega kontingenta) v času krizi. Inflacija na okrog 1,5% ne ovira FED-a, ki naj bi nadaljeval s prodajo vrednostne papirjev in dvigom obrestnih mer. Cene nepremičnin rastejo na ravni pred pokom nepremičninskega balona v 2007, investicije v nepremičnine so nižje kot pred krizo. Rasti napovedanih investicij v infrastrukturo (1000 milijard \$) še ni, so pa v oborožitev (700 milijard \$). Izdatki države za nadstavbo se bodo znižali, napovedujejo rast zunanjskega povpraševanja.

Japonska

Ob nizkih številkah se napoveduje za 2018-2019 rahla pospešitev rasti BDP na okrog 1,5% in inflacije na okrog 0,5%. Riziko predstavlja stagnacija izvoza, inflacija (?).

Evropa

Stabilna rast realnega BDP ostaja na nezadovoljivi ravni 1,8%, povzročena predvsem z rastjo zasebne potrošnje ob padajoči stopnji brezposelnosti. Obrestne mere še ostajajo nizke. Predvidena je le zmerna redukcija monetarnega stimula. Inflacija naj bi šla proti 2%, čeprav bi apreciacija evra znižala inflacijske pritiske. Tveganja za Evropo so: posledice brexita, zaviranje monetarne stimulacije EQ, fiskalna usmeritev bo volatilna.

Evropska reakcija na prezadolženost, nastalo zaradi perverzних iniciativ in neustreznih (neobstoječih) institucij, je bila ustrezna: razdolževanje, kreiranje bančne unije (Bruegel, 2017). Gre za odpravo začaranega kroga banke-država-banke. Krepitev tržne discipline in dokončanje bančne unije bosta normalizirala razmere.

ECB v 2017 še ohranja dosedanje ekspanzivno monetarno politiko, o njeni usmeritvi za 2018 (normalizaciji) pa bo odločil šele konec 2017. Fiskalno zategovanje pasu v evrskem območju bo izgubilo glavnega evropskega jastreba, saj dosedanji nemški finančni minister Schauble odhaja na položaj predsednika nemškega parlamenta. Vendar se danes predvideni finančni minister Lindner (vodja FDP) za »Jamajka« koalicijo v Nemčiji najavlja nadaljevanje enake politike.

Računati je mogoče na nadaljevanje rahle apreciacije evra proti \$, in dolarja proti drugim valutam, kar se je začelo v zadnjih mesecih.

3. Negotovosti, tveganja in izzivi

Glavne negotovosti in tveganja v globalnem gospodarstvu

14

Ekonomske slabosti so bile v veliki meri odpravljene, vendar nekatere še ostajajo. Ena je neenakost gospodarske rasti med regijami in državami, druga je grožnja vse večje revščine. Ob oživitvi investicij bo tudi rast BDP večja. Problem bo negotovost v bankah in finančnih institucijah, povezana z normalizacijo monetarnih politik centralnih bank (višanje obrestne mere FED, prodaja vrednostnih papirjev pri njem). Kapitalski odlivi ostajajo potencialna nevarnost za države v razvoju, ko bodo obrestne mere v razvitih državah rasle.

Problemi so imigracije, volatilnost finančnega sektorja, klimatske spremembe (naravne katastrofe), politična negotovost (po človeku povzročene katastrofe). Tu je nejasen učinek brexita, trgovinska politika ZDA (protekcijonizem), usoda TTIP, NAFTA, rast globalnih konfliktov.

Izzivi ekonomskih politik

1/ Rastoče protekcijonistične tendence lahko prizadenejo obstoječi multilateralni trgovinski okvir (MTO): Doha runda pogajanj stagnira, milenijski cilji do 2030 ne bodo doseženi.

2/ Visoka raven globalnega dolga, kumuliranega glede na BDP, je nevarna posebno ob predvideni restriktivnosti monetarne politike (dvig obrestnih mer, ukinitvev refinanciranj). Koeficient servisiranja dolga raste v Vzhodni Aziji, tudi v privatnem sektorju, v razvitih državah je prišlo do razdolževanja. Visoke in rastoče cene delnic in borzni indeksi pomenijo tveganje,

3/ Izzivi politike monetarne normalizacije (dviga obrestnih mer na pozitivne in odprave QE oziroma celo prodaje vrednostnih papirjev s strani centralnih bank). Bilance FED, ECB in BoJ znašajo 15 trilijonov \$ (petino svetovnega BDP) in jih bodo krčile s prodajo vrednostne papirjev, kar bo zmanjševalo denar v obtoku in s tem dvigalo obrestne mere.

4/ Spodbujanje potenciala rasti BDP je nujno potrebno, saj bo sicer rast BDP bo ostala kljub oživljanju pod stopnjami pred globalno krizo, potencial pospešitve rasti pa je manjši (ni novega tehnološkega preboja, majhne investicije, rast neenakosti.)

4. Vpliv zunanjih pogojev na Slovenijo in negotovosti

Vpliv zunanjih razmer na slovensko gospodarstvo v 2018

- Popravki navzgor rasti BDP v svetu in v EU dajejo slovenskemu izvozu osnove za optimistično napoved rasti tudi v 2018. Tudi sicer naj bi svetovna trgovina v 2018 pospešila rast, kar je dobro za izrazito odprto slovensko gospodarstvo, ki iz leta v leto dosega višje presežke na tekočem računu plačilne bilance s tujino.
- Ugodno gibanje borznih indeksov in indeksa PMI (producers managers index) kažejo na pozitivna pričakovanja nadaljevanja in še krepitve gospodarske konjunkturo v svetu.
- Cene vseh surovin so po vrhu v 2011 padale do srede 2016, v 2018 stroka pričakuje njihov le rahel dvig. Nizke cene surovin ostajajo plus za Slovenijo kot srednje razvito predelovalko surovin, ki jih mora v precejšnji meri uvažati. Ugodna letina bo zadržala nizke cene hrane, kar je ugodno za potrošnike, manj za kmetovalce. Za nafto so napovedi divergentne, kot običajno, vendar je konsenz LINK-a, da bo v 2018 porasla do 10%, kar bi pomenilo povprečne cene proti 60 \$ za sodček. Dvig cene nafte povleče za seboj tudi dvig cen ostalih energetskega virov, kar za Slovenijo kot neto uvoznico nafte stroškovno ni dobro.
- Inflacijskih pritiskov v razvitih državah ni pričakovati, deflacije pa tudi ne, kar je za Slovenijo dobro. Tečaj evra naj bi se po eni varianti rahlo krepil, hkrati pa naj bi rasel tudi tečaj dolarja (zaradi večje restriktivnosti ameriške monetarne politike v obliki dviga obrestnih mer FED-a), pa tudi kitajski juan kaže v zadnjih mesecih apreciacijo. Posledica predvidenih inflacijskih in tečajnih gibanj je, da se večje uvožene inflacije ne pričakuje, tečajna omejitev izvoza tudi ne.
- Kratkoročne in dolgoročne obrestne mere naj bi začele postopno rasti. Do tega v evrskem območju kljub drugačnim napovedim v 2017 še ni prišlo, delno morda tudi zaradi volitev v Nemčiji in Franciji. Ostaja odprto vprašanje, ali bo brez monetarne stimulacije v normalnih razmerah gospodarstvo sploh sposobno samostojne rasti. Dvig obrestnih mer bo dvignil ceno tujih finančnih virov, po katerih Slovenija trenutno ne povprašuje, ampak se, nasprotno, razdolžuje. Hkrati pa bi normaliziral razmere v bančništvu, posebno, če bo tiskanje denarja s strani ECB preko količinskega rahljanja, ne le zmanjšano, ampak tudi ukinjeno.

15

Negotovosti in tveganja

Izpad gospodarske aktivnosti v svetu, danes predvsem zaradi političnih napetosti, bi lahko prizadel močno odprto slovensko gospodarstvo, katerega mednarodna menjava blaga in storitev predstavlja skoraj en in pol domači produkt države. Redne parlamentarne volitve sredi 2018 nakazujejo možnost mehčanje fiskalne restriktivnosti tako v neposredni državni potrošnji kot v javnih investicijah. Seveda je še vedno prisotna nevarnost pritiska s strani Evropske komisije EU za izpolnjevanje »zlatega pravila s fiskalnim naporom«. Vendar Slovenija šele letos dosega raven BDP iz časa pred globalno finančni krizo, inflacije kot

oznaka pregrevanja gospodarstva ni, kapacitete (človeški dejavnik, naravni viri, tehnologija) še niso izkoriščene, razen delno v gradbeništvu.

Zaradi nestabilnih pogojev in presežne regulacije bank ter zadržanosti bankirjev pri odobravanju kreditov (pravosodni napadi) bančni krediti podjetjem ne rastejo (a vsaj ne padajo), medtem ko krediti prebivalstvu zadnje leto naraščajo.

16

Slovensko gospodarstvo v okviru EU nadpovprečno hitro raste, ker je v krizi 2009-2013 nadpovprečno hitro padalo, delno zaradi napačnih ukrepov domače fiskalne in monetarne politike, ki so bili posledica »navodil« iz centrov odločanja v EU (Bruslja oziroma Frankfurta). Da nagnjenost k domačemu pesimizmu in katastrofičnosti v domačih odločevalskih elitah in njihovih medijih še ni odpravljena, kaže naslednja aktualna primerjava: vodilni švicarski dnevnik NZZ je 5. oktobra objavil, da rast BDP Švice v 2017 ne bo napovedanih 1.3%, ampak le 0.8%, vendar v članku z naslovom »Starkes Wachstum in Sicht« (Močna rast na vidiku). Vodilni slovenski časopis in v njih nastopajoči komentatorji iz vrst katastrofičarjev pa so istočasno objavili informacijo, da je letošnja rast slovenskega BDP popravljena že drugič, od 2.9% lani jeseni na 4.4%, torej več kot petkrat hitrejša kot v Švici (v resnici bo še kakšno desetinko več) in jo komentirali pod naslovom »Temni oblaki na obzorju«. Pri tem ne gre zgolj za larpurlartistično razpravo, neopravičena negativnost greni gospodarsko in družbeno klimo v Sloveniji in znižuje dejanske dosežke pod potencialno mogoče.

Literatura

ILO: Annual Report, 2017, Geneve

IMF: World Economic Outlook, Washington DC, October 2017

LINK: World Economic Outlook, UN, Geneva, October 2017

Meyers W.H.: FAPRI Agricultural commodity outlook, Michigan University, LINK, X/ 2017,

Kaufman R.: Forecasting oil prices, LINK, Geneva 2017

Štiblar F., Mencinger J.: Country Report: Slovenia, LINK, September 2017

Viri: SURS, EIPF, BS, UMAR, Eurostat, EBRD, IMF, OECD, The World Bank Data

STROŠKI DELA ŠE NE PRITISKAJO NA CENE

Velimir Bole, France Križanič, Jože Mencinger, Franjo Štiblar

Julija sta se domače in izvozno povpraševanje zmanjšala, medletna rast je ostala visoka, izvozno povpraševanje pa se je že avgusta okrepilo. Ob še šibkem domačem povpraševanju ostaja stabilna dinamika izvoznega povpraševanja še naprej ključna za vzdržno rast, saj sta prispevka investicij in trošenja prebivalstva k rasti majhna. Trošenje za trajne dobrine prebivalstva je doseglo relativno velikost v evro območju, vendar raven ostaja nižja, kot je bila pred krizo.

17

Poseganje nosilcev fiskalne in denarne politike neposredno podpira dihotomno naravo povpraševanja, zaradi česar je gospodarstvo še bolj ranljivo za nihaje v svetovnem gospodarstvu. Na to kažejo tudi velike razlike v odstopanju dejanske od potencialne gospodarske aktivnosti med sektorji gospodarstva. Medtem ko je bila, na primer, dinamika dodane vrednosti v industriji podobna dinamiki v evro območju in jo je začela tudi prehitevati, je dinamika v storitvenih sektorjih oživela šele zadnje leto, zaostanek za evro območjem v gradbeništvu pa se je začel počasi zmanjševati šele osem let po začetku krize. Najslabše gre v finančnem sektorju, kjer dodana vrednost po štirih letih še naprej nominalno stagnira, pri tem pa je kapitalna ustreznost bank v Sloveniji višja, zadolženost podjetij in prebivalstva pa nižja od povprečja evro območja. BS in Evropska komisija ne zavirata le kratkoročne gospodarske rasti, ampak onemogočata hitrejšo vzpostavljanje bolj vzdržne gospodarske rasti in uravnoteženje javnih financ. Pričakovana dinamika povpraševanja se še krepi. Na vseh segmentih pričakovanja presegajo dolgoročne povprečne vrednosti, vendar so tudi tu razlike med sektorji velike.

Izjemno velik uvoz iz nečlanice EU je ustvaril primanjkljaj v trgovinski menjavi, ki je naključen; trendno se je avgusta nadaljeval presežek, ki pa bo letos manjši od lanskega. Trgovinska menjava EU se letos povečuje tako na izvozni kot na uvozni strani; deloma k temu prispeva dvig izvoznih in uvoznih cen. Po sedmih mesecih poslabševanja so se pogoji menjave avgusta v Sloveniji izboljšali, v EU pa poslabšali.

Po dveh letih skromne rasti svetovne trgovine se je njena rast letos podvojila, svetovna konjunktura se odraža v rasti industrijske produkcije, gradbeništvu in maloprodaje ter v zmanjševanju brezposelnosti v EU. Da še ni pričakovati upočasnitve gospodarske rasti v najpomembnejših članicah EU, kažejo poslovni optimizem ter rast naročil v predelovalni dejavnosti, gradbeništvu in trgovini na drobno. Podobno kot v EU se poslovni optimizem povečuje tudi v Sloveniji.

Industrijska produkcija je tudi avgusta hitro naraščala, bila je višja kot lani pa tudi nad ravnjo iz leta 2008, to je pred gospodarsko krizo; k temu je največ prispevala rast v proizvodnji opreme. Gradbena dejavnost je avgusta zanihala navzdol, a je bila zaradi predhodne rasti večja kot pred letom. V osmih mesecih je bila mnogo nad primerljivo lansko ravnjo, ki pa je bila zelo nizka, za zdaj še ni pričakovati vrnitve na pred krizno raven. Ob izredni rasti turističnih storitev, ki jo ustvarjajo predvsem tuji gosti, je njihova raven že presegle pred krizno. V drugem četrtletju so po cestah prepeljali skoraj desetino, pa železnici pa 28 odstotkov več tovora kot v enakem obdobju lani, precej se je povečal tudi potniški promet na letališčih. Realni prihodek trgovine na drobno je bil med januarjem in avgustom za dobro desetino večji od primerljivega lanskega.

18

Cene se še naprej umirjajo; tokrat so se povečale cene blaga, storitve pa so se pocenile. Opazne oktobrske spremembe so bile predvsem sezonske narave. Harmoniziran indeks cen je oktobra oslabel manj od indeksa življenjskih stroškov. Tudi v evro območju je bilo pešanje inflacije podobno. Majhno povečanje cen industrijskih proizvajalcev je bilo po vseh skupinah proizvodnje podobno, bolj dolgoročna dinamika pa ostaja višja pri surovinah in proizvodih široke porabe. Cene nepremičnin zdržema rastejo že dobro leto in pol, a ostajajo nižje kot pred krizo. Pričakovane cene kažejo podobno sliko, kot dejanske, pričakovane spremembe so majhne. Cene surovin so se v zadnjem mesecu povečale, bolj dolgoročno pa se komaj premikajo.

Masa stroškov dela se povečuje, a še nima vidnih učinkov na cene. Tako tekoča kot dolgoročna rast med dejavnostmi se močno razlikuje; v javnem sektorju so se plače avgusta spreminjale precej počasneje kot v gospodarstvu. Enotni stroški dela v gospodarstvu se gibljejo hitreje kot v evro območju, a v javnem sektorju še naprej opazno zaostajajo za evro območjem. V celotnem gospodarstvu so stroški dela na enoto dodane vrednosti do konca 2013 hitro padali, od takrat pa stagnirajo na ravni, ki je podobna kot v evro območju. Podobno je tudi v industriji in v storitvenih sektorjih, kjer pa se zadnje leto zmanjšujejo. Stroški dela zato ne pritiskajo na cene, saj njihov delež v dodani vrednosti stagnira ali se celo zmanjšuje.

Javnofinančni prihodki so se septembra zmanjšali, bolj dolgoročna dinamika ostaja močna; v prvih treh četrtletjih so presegli vrednost v 2016 za okoli 660 milijonov evrov. Od neposrednih davkov so se septembra zmanjšali prihodki od dohodnine in davka od dobička pravnih oseb, medtem ko so se prispevki povečali. Od pomembnih davkov na proizvodnjo se je septembra opazno zmanjšal predvsem davek na dodano vrednost, kar je verjetno posledica zelo izdatnih poletnih mesecev, saj je v letu dni do septembra močno zrasel. Trošarine so se septembra sicer povečale, vendar je bila bolj dolgoročna dinamika negativna tako v avgustu kot v septembru.

Kreditni prebivalstvu še naprej živahno rastejo, podjetjem pa stojijo. Raven kreditov podjetjem je še naprej za četrtno nižja kot je bila konec 2014 (po prenosu vseh kreditov na DUTB), medtem ko je v evro območju višja. Krediti gospodinjstvom so tudi avgusta

rastli, njihova rast je v Slovenji sistematično močnejša kot v evro območju. Skupni depoziti podjetij in gospodinjstev so tudi avgusta rasli, povečala se je tudi njihova bolj dolgoročna dinamika. Hitro naraščajo tako depoziti gospodinjstev kot podjetij oboji hitreje kot v evro območju.

Osnovni instrumenti ECB, ključne obrestne mere in odkupi vrednostnih papirjev po programu APP, ostajajo nespremenjeni. Medbančne obrestne mere do enega leta so tako še naprej negativne. Posojilne obrestne mere za podjetja in gospodinjstva se avgusta niso spremenile. Depozitne obrestne mere, tako kratkoročne kot dolgoročne, so v Sloveniji še naprej nižje kot v evro območju.

19

Ugodna plačilnobilančna gibanja so se v avgustu nadaljevala. Tudi v osmih mesecih so presežek tekoče plačilne bilance ustvarjali presežki v menjavi blaga in storitev, predvsem transport in turizem, zmanjševali pa sta ga primanjkljaja na računu primarnih dohodkov (izplačila dobičkov) in na računu transferov, kjer so vplačila v bruseljsko blagajno presežala prilive iz nje. Gibanja na finančnem računu so letos bolj umirjena kot lani. Bruto zunanji dolg se je julija zmanjšal za 1,3 milijarde, neto pa za 0.9 milijarde evrov, tako da je pod četrtno letnega BDP, donos na desetletne državne obveznice je sredi oktobra padel pod 1 odstotek.

LABOR COSTS HAVE NO VISIBLE EFFECTS ON PRICES

Velimir Bole, France Križanič, Jože Mencinger, Franjo Štiblar

In July, domestic and export demand declined, while year-on-year growth remained high and export demand strengthened in August again. Given the still weak domestic demand, the stable dynamics of export demand remains the key to sustainable growth, as the contribution of investment spending and consumption remains small. Spending on durable goods has reached a relative size of adequate spending in the euro area, but the relative level has remained lower than before the crisis.

The intervention of fiscal and monetary policy makers directly supports the dichotomous nature of demand, which makes the economy excessively vulnerable to fluctuations in the global economy. The dichotomy of demand is also documented by large differences in the

deviation of the actual from the potential economic activity between the sectors of the economy. While, for example, the dynamics of added value in the industry was similar to that of the euro area and began to systematically overtake it, the dynamics in the services sectors began to revive only last year, the lag in construction began to slow down only 8 years after the onset of the crisis, and financial sector is in the worst situation despite high capital adequacy of banks and low indebtedness of companies and population. The BS and the European Commission hamper short-term economic growth and prevent the creation of more sustainable economic growth and a faster balancing of public finances. The expected demand dynamics continues to intensify. Long-term average values are exceeded in all segments but there are also large differences in expectations across sectors.

Extremely large non-EU imports in August created a deficit in trade, which is incidental; the trend of surplus continued but is expected to be lower than last year. Trade in the EU is increasing both on the export side and on the import side; partly due to the increases of export and import prices. After previous deteriorations the terms of trade in Slovenia improved in August.

After two years of modest growth in world trade, its growth has doubled this year. The boom is reflected in the growth of industrial production, construction, and retail trade, and in the reduced unemployment in the EU. Business optimism and growth in orders in manufacturing, construction and retail trade are not expected to slow down in key EU partners. As in the EU, business optimism is also increasing in Slovenia.

Industrial production rose rapidly in August, it was higher than last year and above the 2008 level, i.e. before the economic crisis. This was mainly due to growth in the production of equipment. Construction activity was down in August, but due to previous growth it was higher than a year ago. Though in the eight months it was much above the comparable last year, it was very low. For now, no return to the pre-crisis level can be expected. With the extraordinary growth of tourist services, created especially by foreign guests, their level has already exceeded the pre-crisis level. In the second quarter, almost a tenth of more cargo more was carried on roads, while the railways accounted for 28 percent more cargo than in the same period last year; passenger traffic at airports also increased considerably. The real turnover of retail trade from January to August was more than a tenth larger than the comparable of the previous year.

Prices continue to subside; this time the prices of goods have increased, while the prices of services have fallen. The noticeable changes were primarily seasonal. In October, the harmonized index of prices increased less than the cost of living index. A slight increase in the prices of industrial producers was similar across all production groups, while the longer-term dynamics remained higher for raw materials and consumer goods. While the cost of living continues to subside, real estate prices have been rising steadily for a year and a half, but have remained lower than before the crisis. Expected prices show a similar

picture as actual prices do, the expected changes are small. Prices of raw materials have increased in the last month, and in the longer term, commodity prices are moving upwards.

The mass of labor costs is increasing without visible effects on prices. Both the current and the long-term dynamics vary considerably between the activities; in the public sector, wages increased considerably less than in the private sector. The unit labor costs in the business sector are moving a little faster than in the euro area, and they continue to noticeably lag behind the euro area in the public sector, although they are growing faster. In the whole economy, labor costs per unit of added value fell rapidly by the end of 2013; since then they have stagnated at a level that is very similar to the euro area. Labor costs are therefore not prone to increase prices, as their share in value added stagnates or even decreases.

21

General government revenue declined in September, while longer-term dynamics remains very strong. In the first three quarters of this year, general government revenue exceeded the relevant revenue in 2016 by around 660 million euros. Revenues from personal income tax and corporate income tax declined in September, while social contributions increased. Value added tax was significantly lowered; such a drop is likely to result from very affluent summer months values. Excise duties increased in September, but more long-term dynamics was negative in both August and September.

Loans to the population continue to grow vigorously while loans to businesses stand. The level of loans to companies in Slovenia continues to be one quarter lower than at the end of 2014 (after transfer of loans to DUTB), while in the euro area it is higher than at the end of 2014. Household loans also grew in August and their dynamics is systematically stronger than in the euro area. Total corporate and household deposits also rose in August, and their longer-term dynamics increased. Both household and corporate deposits are growing faster than in the euro area.

The main instruments of the ECB such as key interest rates and the purchase of securities under the APP program remain unchanged. Interbank interest rates up to one year are still negative. The interest rates on corporate and household deposits have not changed. Deposit rates in Slovenia are still lower than in the euro area, both short-term and long-term.

Favorable balance of payments developments continued in August. In eight months, the surplus in the current balance of payments was generated by surpluses in the trade of goods and services, in particular transport and tourism, but they were narrowed by deficits in the primary income account (payments of profits) and in the transfer account, where payments to the Brussels treasury exceeded inflows from it. Movements in the financial account are calmer than last year. Gross external debt fell by 1.3 billion € in July, and net debt by 0.9 billion €, so that it is below a quarter of annual GDP. The yield on ten-year government bonds fell to below 1 percent in mid-October.

AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

1. Distorzije v strukturi trošenja se ne zmanjšujejo

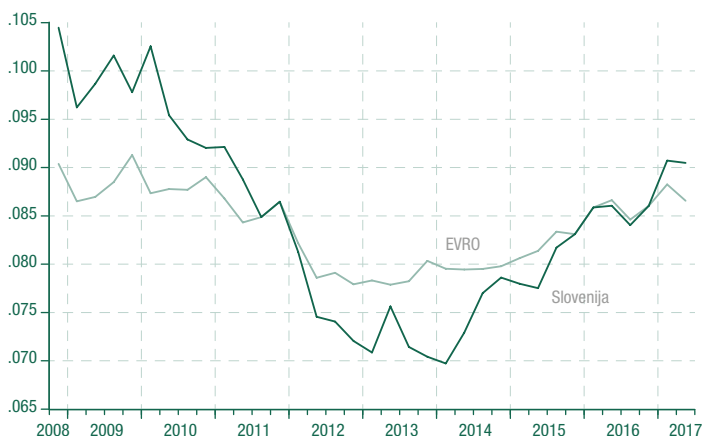
Julija se je domače trošenje zmanjšalo, tudi bolj dolgoročna dinamika je opazno opešala (rast impulznega trenda je postala negativna), tako da je krepka medletna rast (okoli 5%) verjetno posledica predvsem enkratnih dogodkov. Julija so se zmanjšale vse tri komponente domačega trošenja, pri vseh je bila tudi trendna dinamika negativna, čeprav je bila medletna rast opazno visoka.

22

Julija se je zmanjšalo tudi izvozno povpraševanje, čeprav je medletno še vedno naraščalo po skoraj 13%. Precej se je zmanjšal tudi izvoz izven EU, skrčila se je tudi njegova bolj dolgoročna dinamika, padla je s skoraj 13% v juniju na 7.2% v juliju. Vendar se je izvozno povpraševanje po julijskem pešanju že avgusta močno okrepilo, medletna rast skupnega izvoza je porasla celo na 18.7% (trendna rast pa še opazno bolj). Tudi izvozno povpraševanje izven EU je avgusta močno pospešilo, saj je medletna rast izvoza izven EU poskočila na 12%, kar je bilo še enkrat hitreje od izvoza celotne EU.

Ob še vedno šibkem domačem povpraševanju (kot ga kažejo julijski podatki) je stabilna dinamika izvoznega povpraševanja še naprej ključna za vzdržno rast. Že v prejšnji številki Gospodarskih Gibanj smo pokazali, da je izvozno povpraševanje ključno za vzdržnost sedanje hitre rasti gospodarstva in da je do endogenizacije sedanje hitre rasti gospodarstva še precej daleč. Čeprav se krepi tudi investicijsko povpraševanje, pa je njegov prispevek k rasti še vedno neprimerno manjši in bistveno bolj negotov od prispevka izvoznega povpraševanja. Oživlja sicer tudi trošenje prebivalstva za trajne dobrine, vendar sta, kot kaže slika, tako njegova jakost kot obseg še manjša kot pri investicijskem trošenju in tudi še vedno daleč manjša kot pred krizo.

Trošenje gospodinjestev za trajne dobrine

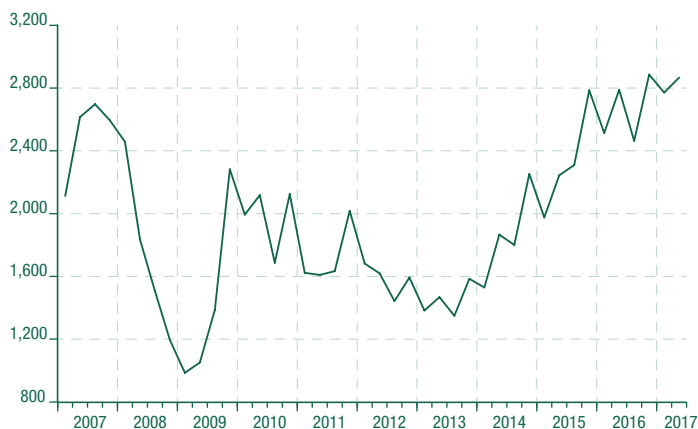


Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Delež trošenja prebivalstva za trajne dobrine; desezniorane vrednosti

Trošenje za trajne dobrine prebivalstva je sicer po 2015 že doseglo relativno velikost ustreznega trošenja v evro območju, vendar relativna raven ostaja (za prek 15%) nižja kot pred krizo. Da se trošenje prebivalstva za trajne dobrine krepi z nihaji, potrjuje tudi slika obsega transakcij na nepremičninskem trgu. Na dlani je, da je obseg transakcij od sredin 2013 do sredine 2015 hitro naraščal, vendar se je potem rast precej upočasnila. Res pa je, da je po obsegu že presegel raven iz najboljših let nepremičninskega trga pred krizo.

Transakcije na nepremičninskem trgu



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Število transakcij na nepremičninskem trgu stanovanjskih enot

23

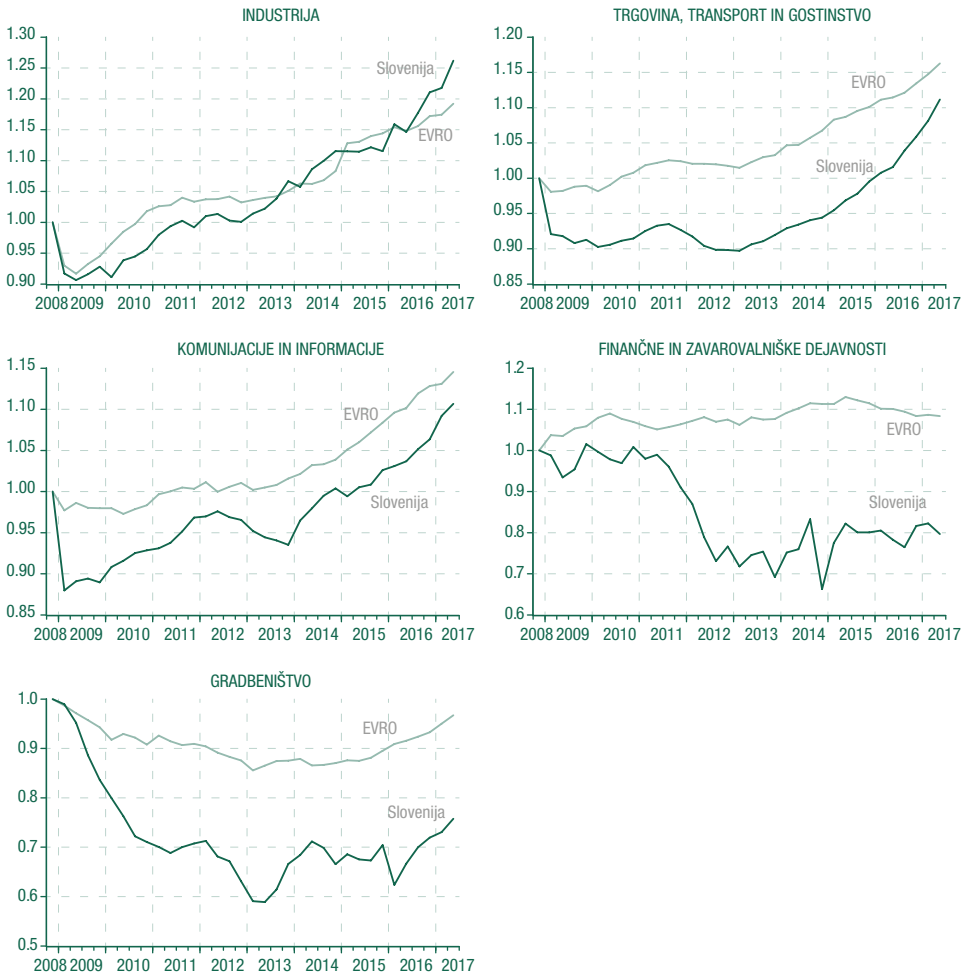
Neposredno poseganje nosilcev fiskalne (fiskalno stiskanje, zlato pravilo MF ter fiskalno pogojevanje Evropske Komisije) in še zlasti denarne politike (regulatorni ukrepi BS in sanacijsko pogojevanje Evropske Komisije) močno zavira endogenizacijo rasti, saj neposredno podpira dihotomno naravo povpraševanja. Prav zaradi tega celotno razdobje okrevanja odlikuje krepka in stabilna dinamika izvoznega povpraševanja ter šibko ter negotovo pospeševanje domačega trošenja. Zaradi majhne endogenizacije rasti pa je gospodarstvo neprimerno bolj ranljivo že na manjše nihaje na svetovnih trgih.

Dihotomnost povpraševanja nazorno dokumentirajo ogromne razlike v odstopanju dejanske od potencialne gospodarske aktivnosti med sektorji gospodarstva! Priložene slike ilustrirajo, da kolikor bolj je posamezni sektor posredno ali neposredno pod vplivom omenjenih nosilcev politike, toliko večji je zaostanek dejanske gospodarske aktivnosti za potencialno.

Medtem ko je, na primer, dinamika dodane vrednosti v industriji bila vsa leta po začetku krize zelo podobna kot v evro območju, v sredini 2016 jo je začela tudi sistematično prehitevati, je dinamika v storitvenih sektorjih precej šibkejša kot v evro območju, saj je v veliki meri

odvisna od domačega trošenja. To pa se, kot smo pokazali v prejšnji številki Gospodarskih Gibanj in ilustrirali s strukturo trošenja prebivalstva na prejšnjih slikah, zaradi dolgoletne kreditne blokade in fiskalnega stiskanja šele zadnje leto in pol počasi in negotovo krepi. Še večji je zaostanek za evro območjem pri trajektoriji dodane vrednosti v gradbeništvu, kjer se je začel zaostanek v ravni dodane vrednosti za evro območjem počasi zmanjševati šele 8 let po začetku krize. Najslabše pa je v finančnem sektorju, kjer dodana vrednost po 4 letih še vedno nominalno stagnira, predvsem zaradi sistematičnega zadrževanja obsega poslovanja (kreditne aktivnosti) bank, ki je posledica tako regulatornih zahtev BS kot tudi sanacijskega pogojevanja Evropske komisije. V finančnem sektorju še sredi 2017 dodana vrednost nominalno stagnira, čeprav gospodarstvo raste nominalno enkrat hitreje kot v evro območju (po preko 6.5% letno), pri čemer je obseg dodane vrednosti v finančnem sektorju za preko 20% nižji, kot je bil pred začetkom krize in za skoraj 30% nižji kot v evro območju, relativno glede na začetek krize. Pri tem je kapitalska ustreznost bank v Sloveniji višja od povprečja evro območja, zadolženost podjetij in prebivalstva pa bistveno nižja od povprečja evro območja! BS in Evropska komisija z omenjenimi zahtevami ne le zavirata kratkoročno gospodarsko rast, temveč predvsem na daljši rok onemogočata vzpostavljanje bolj vzdržne (manj ranljive) gospodarske rasti in hitrejšo uravnoteženje javnih financ.

Trajektorija dodane vrednosti po sektorjih



Vir: Eurostat, lastni izračuni

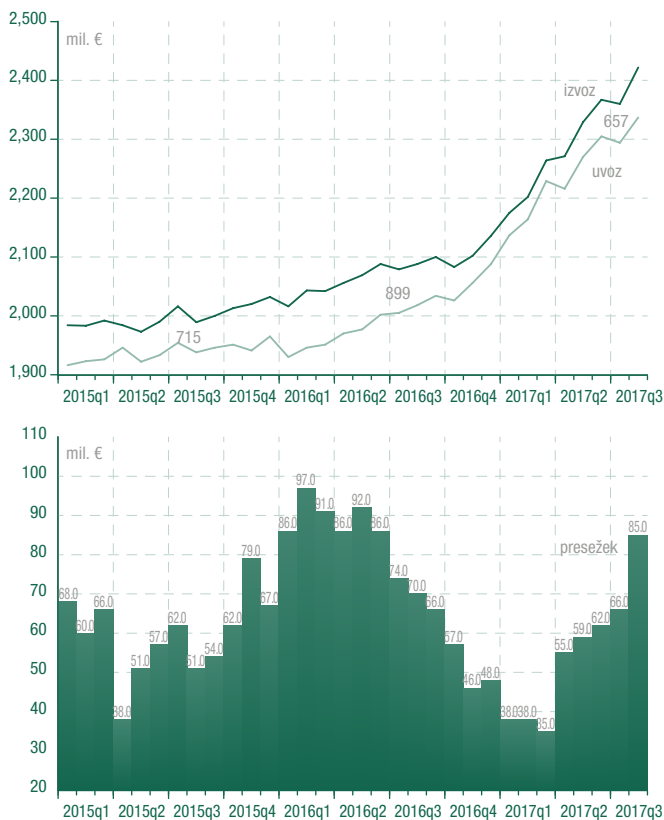
Opomba: Trajektorija dodane vrednosti po sektorjih; desezonirane vrednosti; normirano na 2008/IV=1

Pričakovana dinamika povpraševanja se še naprej krepi. Na vseh segmentih trošenja pričakovanja presegajo dolgoročne povprečne vrednosti. Vendar je tudi struktura pričakovane dinamike povpraševanja pristranska najbolj k višji rasti izvoznega povpraševanja, manj k rasti povpraševanja po blagu in najmanj k rasti povpraševanja po storitvah. Med tem ko pri storitvenih sektorjih presežek podjetij, ki pričakujejo povečanje trošenja, nad tistimi, ki pričakujejo zmanjšanje, presega dolgoročne povprečne vrednosti za dobrih 5%, takšen presežek pri industrijskih podjetjih dosega 15%, pri izvoznikih pa še več!

2. Neobičajno velik avgustovski uvoz iz nečlanice EU

Avgustovsko blagovno menjavo zaznamuje velik uvoz iz nečlanice EU, zaradi česar je dosežen neobičajen primanjkljaj v menjavi z njimi in tudi primanjkljaj v celotni bilanci blagovne menjave.

Trgovinska menjava



Vir: SURS, desezonirani podatki, številke med izvozom in uvozom so na letni ravni

Avgusta 2017 je bil skupni izvoz 2054 milijonov € (18.7% več kot avgusta lani), skupni uvoz 2089 milijonov € (17.8% več kot leto prej), kar da 35 milijonov € velik primanjkljaj blagovne bilance in 98.3% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v članice EU 1579 milijonov € (20.8% več kot pred letom), prejem blaga iz članic EU 1590 milijonov € (11.8% več), kar da primanjkljaj 11 milijonov € in 99.3% pokritje uvoza z izvozom. Izvoz v nečlanice je bil 475 milijonov € (12.1% več kot avgusta 2016), uvoz 499 milijonov € (kar 42.1% več kot pred letom), kar da saldo -24 milijonov € in 95.2% pokritje uvoza z izvozom.

V osmih mesecih 2017 skupaj je skupni izvoz Slovenije znašal 18314 milijonov € (12.5% več kot v enakem obdobju 2016), skupni uvoz pa 17858 milijonov € (14.2% več), kar pomeni presežek 456 milijonov €, oziroma 102.6% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi s članicami EU je bil v tem obdobju izvoz 14129 milijonov €, uvoz 14307 milijonov € (13.1% več kot lani), kar da primanjkljaj 178 milijonov €, ali 98.8% pokritje uvoza z izvozom. Izvoz v nečlanice EU je znašal 4185 milijonov € (12.7% več kot lani), uvoz iz nečlanic EU 3551 milijonov € (18.9% več), kar pomeni presežek 634 milijonov € oziroma 17.9% pokritje uvoza z izvozom.

Tudi trgovinska menjava EU se letos povečuje tako na izvozni kot na uvozni strani; v avgustu je bil izvoz za 6,48 odstotkov, uvoz pa za 4,31 odstotkov višji kot avgusta lani. Deloma k večji menjavi prispeva dvig izvoznih in uvoznih cen, prve so se v letu dni povečale za 1,34 odstotka, druge za 2,20 odstotka, kar pomeni, da so se pogoji menjave (terms of trade) za EU nekoliko poslabšali. Pri Sloveniji je bilo drugače; cene slovenskega izvoza so se v avgustu medletno povečale za 5,42 odstotka, uvozne cene pa za 3,73; pogoji menjave so se izboljšali. A prav je dodati, da tudi medletne stopnje iz meseca v mesec precej nihajo in da je bila medletna rast izvoznih cen v letošnjih sedmih mesecih precej nižja od medletne rasti uvoznih cen.

27

3. Trgovinska menjava v svetu pospešeno narašča

Obseg svetovne trgovinske menjave se je v 2015 in 2016 povečeval povprečno po manj kot 2% letno, v zadnjem četrtletju 2016 pa je začel pospešeno naraščati. V drugem četrtletju 2017 je bil že dobre 4% nad primerljivo lansko ravtnjo. Izboljšana svetovna konjunktura vpliva tudi na gospodarske tendence v EU. Avgusta letos je bila industrijska produkcija v celotni uniji skoraj 4%, proizvodnja v predelovalnih dejavnostih pa blizu 5% večja kot pred letom. Gradbena dejavnost je svojo raven v lanskem avgustu presežala za slabe 4%, obseg prodaje v trgovini na drobno pa za 3%. Anketna stopnja brezposelnosti je avgusta 2017 znašala 7,4% ali 0,8 odstotne točke manj kot leto prej. Ugoden vpliv konjunktore se v EU nadaljuje kljub temu, da se od prvega letošnjega četrtletja dalje krepi vrednost evra na svetovnem deviznem trgu. Septembra letos je bil proti ameriškemu dolarju skoraj 7%, preračunano na tečaje po strukturi zunanjetrgovinske menjave EU (nominalni efektivni devizni tečaj) pa dobre 4% nad svojo ravtnjo v enakem mesecu 2016. Rast deviznega tečaja zmanjšuje konkurenčnost gospodarstev evro območja in nanj vezanih članic EU tako na trgih tretjih držav kot na domačem trgu. Po drugi strani se povečuje kupna moč rezidentov EU in z njo povpraševanje po uvozu. Tako lahko EU zopet postane »motor« svetovne gospodarske rasti, vendar za ceno izgubljanja delovnih mest in poslabšanja gospodarske dejavnosti. Spreminjanje deviznega tečaja v zadnjem letu tega učinka še ni imelo. Ali bo nastopil in kakšen bo, je odvisno od nadaljevanja trenda. Ob pospešeni svetovni konjunkturi se je na primer v drugem letošnjem četrtletju izvoz blaga in storitev držav območja evra glede na primerljivo lansko raven povečal bolj (4,4%) od povečanja uvoza (3,9%).

Da za zdaj še ni pričakovati upočasnitve gospodarske rasti v naših najpomembnejših partnericah, članicah EU, kaže tudi hitra rast poslovnega optimizma v uniji. Septembra letos so odgovori na anketo kazali, da je bil poslovni optimizem kar dobrih 8 odstotnih točk višji kot pred letom. Ankete kažejo tudi precejšno rast naročil v predelovalni dejavnosti, gradbeništvu in trgovini na drobno članic EU.

28

Podobno kot v EU se izboljšuje poslovni optimizem tudi v Sloveniji. Septembra so odgovori na anketo med direktorji podjetij kazali, da je bil poslovni optimizem 6,5 odstotnih točk boljši kot septembra lani. Po anketah so bila septembra naročila v predelovalnih dejavnostih skoraj 11 odstotnih točk, v gradbeništvu pa 23 odstotnih točk nad lansko septembrsko ravno. Le v trgovini na drobno so se pričakovanja poslabšala, bila so za 5 odstotnih točk nižja kot pred letom.

Če rezultate anket o poslovnem optimizmu iz septembra 2017 primerjamo s tistimi pred desetimi leti (torej z obdobjem visoke konjunktore, pa tudi inflacije in rasti slovenskega zunanjetrgovinskega primanjkljaja, septembra 2007), vidimo, da sta kazalnik zaupanja in raven izvoznih naročil v predelovalnih dejavnostih letos celo eno odstotno točko višja kot takrat. Podobno velja za trgovino na drobno (tu ankete ocenjujejo poslovni položaj ter obseg zalog) in celo za gradbeništvu. Sodeč po odgovorih na ankete je bilo septembra letos povpraševanje (in pričakovanja) slabše kot v enakem mesecu 2007 le pri storitvenih dejavnostih. Gre pretežno za nemenjalni sektor (storitve se nudijo na domačem trgu, tujina tu domačim ponudnikom ne more znatneje konkurirati, sami pa ne morejo plasirati svoje ponudbe v izvoz) in očitno se temu sektorju še vedno, tudi po petih letih, pozna recesijski učinek ZUJFA.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

4. Avgusta nov pospešek rasti industrijske produkcije

Industrijska produkcija je avgusta trendno naraščala kar po 17% letno in bila skoraj 8% višja kot pred letom. V prvih letošnjih osmih mesecih skupaj se je povečevala povprečno po 9% letno na ravni 7% nad primerljivo v 2016. V primerjavi s prejšnjimi tremi leti se je rast slovenske industrijske produkcije v 2017 še pospešila.

Od letošnjega januarja do avgusta je bila proizvodnja v rudarstvu 12%, v oskrbi z elektriko, plinom in paro 1% ter v predelovalnih dejavnostih 7,5% večja kot v enakem obdobju lani. Impulzni trend kaže, da je med temi sektorji avgusta najhitreje naraščala produkcija v predelovalnih dejavnostih (po skoraj 20% letno). V prvih osmih mesecih letos je bila produkcija v industriji, pa tudi produkcija v predelovalnih dejavnostih, za 6% večja kot v enakem obdobju 2008 (med visoko konjunkturo pred nastopom svetovne finančne in

gospodarske krize). Glede na svojo pred krizno raven se je med industrijskimi panogami zlasti povečala dejavnost elektroindustrije (proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov ter proizvodnja električnih naprav), avtomobilske industrije (proizvodnja vozil, prikolic in polprikolic) ter kovinske industrije (proizvodnja kovinskih izdelkov, raznih strojev in naprav). Očitno so to področja, kjer je Slovenija med obnovo gospodarske rasti (temelječe na povečevanju izvoza) ustvarila nove, pridobljene, komparativne prednosti. Zaostajanje za ravno proizvodnje doseženo v 2008 je opaziti zlasti v lesni industriji, kemijski industriji, industriji pijač ter industriji nekovin. Pri tem se prepletajo negativni vplivi lastniških sprememb, posledica upada gradbene dejavnosti ter stagnacije osebne porabe (ZUJF in umetno ustvarjen gospodarski pesimizem).

29

Merjeno po sektorjih glede na ekonomski namen produkcije se je od januarja do avgusta 2017 glede na enako obdobje lani proizvodnja opreme povečala za 12%, proizvodnja repromateriala za 6% ter proizvodnja življenjskih potrebščin za 5%. Tu se je proizvodnja trajnih dobrin povečala za 8,5%, proizvodnja netrajnih dobrin pa za 4%.

5. Različen vpliv konjunktore po neindustrijskih gospodarskih panogah

Podatke o prihodku (nominalno – vključena je tudi rast cen) storitvenih dejavnosti imamo do letošnjega julija. V tem mesecu je bil 10%, od januarja do julija skupaj pa dobre 8% večji kot v enakem obdobju lani. V prvih letošnjih sedmih mesecih je bil prihodek t.i. drugih raznovrstnih poslovnih dejavnosti (zaposlovalne dejavnosti, potovalne agencije, varovanje, čiščenje, pisarniške storitve) za 13%, prihodek prometa s skladiščenjem ter prihodek gostinstva 11%, prihodek informacijskih in komunikacijskih dejavnosti dobre 5%, prihodek strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnosti pa le 1% večji kot pred letom. Zlasti pri slednjem je očitno še vedno močan negativni vpliv ZUJF-a in podaljševanja njegove veljavnosti. Se bodo pa ti učinki slej ko prej pokazali tudi na upadanju konkurenčnosti našega gospodarstva in posledično na umirjanju rasti izvoznega povpraševanja.

Gradbena dejavnost (vrednost gradbenih del) je avgusta zanihala navzdol (upadanje po 14% letno), a je bila zaradi predhodne rasti še skoraj 8% večja kot pred letom. V prvih osmih mesecih 2017 je naraščala povprečno po 12% letno ter bila 15,5% nad primerljivo lansko ravno. Podatek je zavajajoč. Lani je bila namreč zelo nizka. Med januarjem in avgustom letos je bila 11% manjša kot v ustreznem obdobju 2015, skoraj 18% manjša kot v primerljivih mesecih 2014 ter kar 61% pod svojo ravno med januarjem in avgustom 2008. Nihanje gradbene dejavnosti je povezano s prociklično slovensko ekonomsko politiko (omejevanje javne porabe, omejevanje kreditov, v letih 2012 in 2013 pa tudi ustvarjanje vzdušja, kot da je Slovenija v nerešljivo globoki gospodarski krizi).

Če opazujemo vrednost gradbenih del ločeno po stavbah in t.i. gradbenih inženirskih objektih (v glavnem nizke gradnje), vidimo, da je nihanje od 2014 in 2015 do 2017 omejeno

na vrednost del pri gradbenih inženirskih objektih. Gre za posledico stop-go fiskalne politike povezane z dinamiko črpanja evropskih sredstev v različnih finančnih perspektivah. Opazna je tako rekoč popolna neprilagodljivost nosilcev fiskalne politike in zelo toga vezanost na razpoložljiva sredstva ter utečene postopke. Sicer pa je glede na vrednost gradbenih del v prvih osmih mesecih 2008 v ustreznem obdobju letos ta pri stavbah manjša za 69%, pri gradbenih inženirskih objektih pa za 55%.

30

Relativno majhen obseg gradbene dejavnosti, ki traja že daljše obdobje, je privedel do rasti cen nepremičnin. V drugem letošnjem četrtletju so bile cene stanovanj dobre 8% višje kot v enakem obdobju lani. Po podatkih do letošnjega septembra je bila izdaja gradbenih dovoljenj za stavbe v prvih devetih mesecih 2017 sicer višja od primerljive v obdobju 2013 do 2015, a obenem za 12% (število stavb) oziroma 5% (površina v m²) manjša kot med januarjem in septembrom 2016.

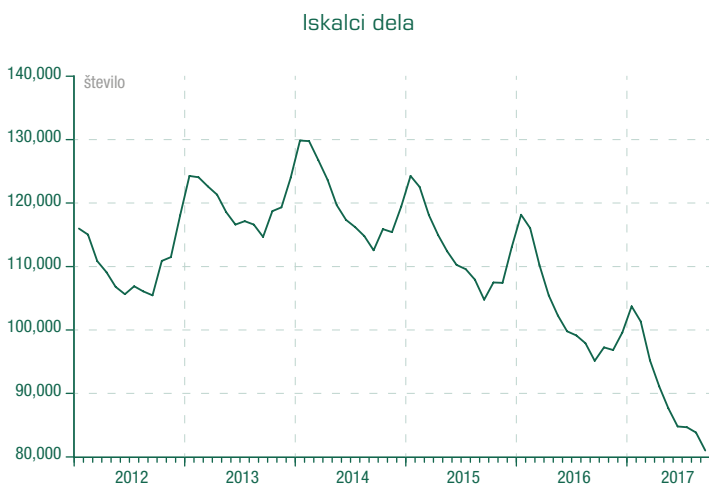
Merjeno po prenočitvah je dejavnost slovenskega turizma v prvih osmih mesecih letos naraščala povprečno po 14% letno ter bila 12,5% večja kot pred letom. Primerljivo raven (v prvih osmih mesecih 2008) pred nastopom svetovne finančne in gospodarske krize je letos presegala za 26%. Med januarjem in avgustom 2017 je število turističnih prenočitev domačih gostov stagniralo (rast povprečno po manj kot 1% letno), število turističnih prenočitev tujih gostov pa zelo hitro (povprečno po 21% letno) naraščalo. Letošnje (prvih osem mesecev) število prenočitev domačih gostov je bilo 5%, tujih pa 17% večje kot pred letom. V primerjavi z 2008 je letošnje število prenočitev domačih gostov med januarjem in avgustom enako, tujih pa 46% večje. Delež prenočitev tujih gostov se je v skupnih turističnih prenočitvah povečal s 57% v 2008 na letošnjih 64%.

Podatki o dejavnosti prometnih panog kažejo, da je v drugem letošnjem četrtletju cestni transport prepeljal skoraj 10%, železniški pa kar 28% več tovora kot v enakem obdobju lani. Pri tem obseg cestnega transporta vendarle za trikrat presega obseg železniškega transporta. Skupaj z rastjo turistične dejavnosti se je precej povečal potniški promet na letališčih. Od januarja do avgusta 2017 je bil 21% večji kot pred letom. Letalski prevoz upada, a gre zelo verjetno za statistične prerazporeditve. Težave so tudi z zajemanjem podatkov o pristaniškem prometu. Za avgust jih še ni. V prvih sedmih mesecih letos je bil 5% nad primerljivo lansko ravno.

Realni prihodek trgovine na drobno je bil med januarjem in avgustom letos dobre 10% večji od primerljivega lanskega. Prodaja živil, pijač in tobaka se je povečala za 2%, prodaja neživil za 5%, prodaja v specializiranih prodajalnah z motornimi gorivi pa za 25%. Realni prihodek v trgovini z motornimi vozili in pri popravilu motornih vozil je bil prvih osem mesecev letos za dobre 15% nad svojo ravno v enakem obdobju lani. Dinamika prodaje vozil je sicer tipičen indikator (pokazatelj) v katerem delu konjunkturnega ciklusa se nahaja narodno gospodarstvo.

6. Septembra letos sezonsko najnižja raven brezposelnosti

Avgusta 2017 je bilo v Sloveniji 847.903 delovno aktivnih ali 29.167 (skoraj 4%) več kot avgusta 2016 ter za 54.759 (blizu 7%) več kot v enakem mesecu 2013 (leto v katerem se je začela sedanja rast zaposlenosti). Število delovno aktivnih hitro narašča od marca 2016. Avgusta letos je bilo sicer še za 32 tisoč (slabe 4%) manjše kot v pred finančno krizo (avgusta 2008), a precej večje kot pred začetkom pregrevanja slovenskega gospodarstva v 2006 do 2008. V primerjavi z avgustom 2005 je bilo v Sloveniji na enak mesec letos za 35 tisoč (4%) več delovno aktivnih.



Vir: ZRSZ

Med delovno aktivnimi se je od avgusta lani do letos najbolj povečalo število zaposlenih v podjetjih in organizacijah (skoraj 4%), nekoliko manj število samozaposlenih (2%) in najmanj število ljudi, ki imajo delo pri samozaposlenih (1%).

V letošnjem septembru je bilo na Zavodu Republike Slovenije za zaposlovanje registrirano 80.990 iskalcev zaposlitve. To je 14.135 (15%) manj kot septembra lani. Podobno kot število delovno aktivnih raste, se število registrirano brezposelnih hitro zmanjšuje (ob značilnem sezonskem nihanju) od marca 2016. Oktobra se bo sicer začelo sezonsko povečevati.

Stopnja t.i. »registrirane« brezposelnosti je bila avgusta letos 9% (zadnji objavljen podatek o delovno aktivnih) in se je do septembra spustila na okoli 8,7%. Vrh je dosegla januarja 2014 s 14,2% (129.843 iskalcev zaposlitve). Od tedaj dalje število registriranih iskalcev zaposlitve upada. Kljub izboljšanju v zadnjih letih je bilo število brezposelnih septembra letos vendarle še za 21.687 (37%) večje kot v istem mesecu 2008. Tedaj je bila registrirana stopnja brezposelnosti 6,3%.

CENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

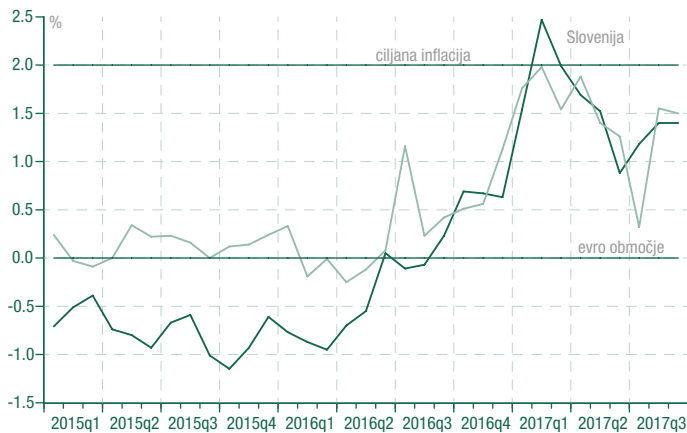
7. Cene se še naprej umirjajo

Oktober so življenjski stroški porasli za 0.1%. Bolj dolgoročna dinamika cen se je zmanjšala, medletna stopnja rasti je padla na 1%. Tokrat so se povečale cene blaga (za 0.6%), medtem ko so se storitve opazno pocenile (za 0.8%).

Opazne oktobrske spremembe cen so bile predvsem sezonske narave. Navzgor so jih tiščale zlasti zimske kolekcije oblačil (k skupni rasti cen so prispevale 0.3 odstotne točke), precej manj pa še povečanja cen električne energije, plina in drugih goriv ter pogonskih goriv (k skupni rasti cen so prispevale po 0.1 točke). Po drugi strani pa so sezonske spremembe (znižanja) tudi zniževale rast oktobrskih cen; tako je znižanje cen počitniških paketov zmanjšalo rast življenjskih stroškov za 0.3 odstotne točke, po 0.1 pa so k nižjim življenjskim stroškom prispevale še pocenitve svežega in ohlajenega sadja ter rabljenih avtomobilov.

32

Harmonizirana inflacija



Vir: Eurostat

Harmoniziran indeks cen, ki je primerljiv med državami EU, je oktobra oslabil manj od življenjskih stroškov. Tekoče je oktobra porasel za 0.3%, bolj dolgoročno, medletno, pa se je zmanjšal z 1.4% v septembru na 1.3% v oktobru. Tudi v evro območju je bilo pešanje inflacije podobno, saj se je harmoniziran indeks zmanjšal z 1.5% septembra na 1.4% v oktobru.

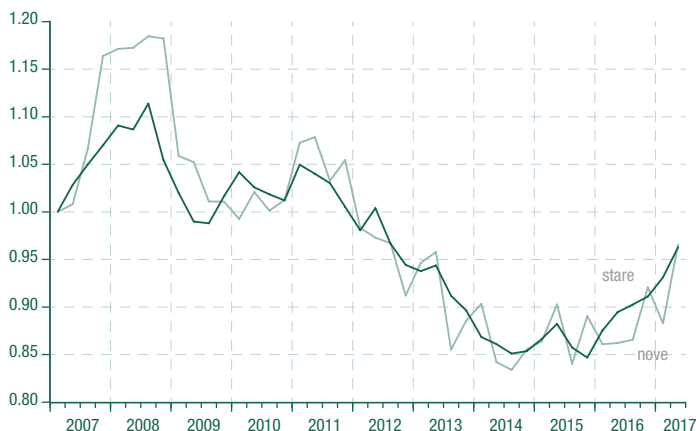
Podatki o cenah industrijskih proizvajalcev so dostopni do septembra, ko so se ustrezne cene tekoče povečale za 0.1%, bolj dolgoročno (medletno) pa za 2.3%. Tekoče povečanje

je bilo podobno pri vseh skupinah proizvodov, medtem ko je bolj dolgoročna dinamika (medletna rast) še naprej najvišja pri surovinah in proizvodih široke porabe. Tekoča rast cen industrijskih proizvajalcev proizvodov namenjenih tujim trgov je bila enaka rasti cen proizvodov za domači trg, bolj dolgoročna rast pa je bila pri produktih za tuje trge še naprej hitrejša, še zlasti pri proizvodih za trge izven evro območja (medletno so ustrezne cene naraščale po 4% letno).

Medtem ko se življenjski stroški še naprej umirjajo, pa cene nepremičnin zdržema rastejo že dobro leto in pol. Konec drugega četrtletja so bile že dobrih 10 odstotnih točk višje od najnižje ravni dosežene v času krize, a kljub temu še vedno dobrih 15 odstotnih točk nižje od najvišje ravni dosežene pred izbruhom krize.

33

Cene nepremičnin



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Cene novih in stari nepremičnin; vrednosti so kalibrirane na 2007/1=1.

Pričakovane cene kažejo podobno sliko, kot dejanski podatki o cenah. Na domačem trgu (pri cenah na drobno blaga in storitev) je za pričakovati zelo majhne spremembe cen, saj so se cenovna pričakovanja popolnoma umirila (znižala so se na dolgoročno povprečno raven). Na tujih trgih pa je za pričakovati opaznejšo rast cen, saj cenovna pričakovanja za cene industrijskih proizvajalcev opazno presegajo dolgoletno povprečje, istočasno pa je pričakovana dinamika v trgovinah na drobno na dolgoročnem ravnotežju.

V zadnjem mesecu so se cene surovin (v evrih) povečale za 1.7%. Najbolj so porasle cene kovin (v evrih za 5.5%), medtem ko so se cene surovin hrane in še zlasti zlata zmanjšale (za 0.2% oziroma 1.9%). Bolj dolgoročno se cene surovin komaj premikajo. Saj so bile konec oktobra (v evrih) le za 0.5% nižje kot pred letom dni. Tudi bolj dolgoročna dinamika je bila najmočnejša pri cenah kovin (v evrih so porasle v letu dni za 26%) in najšibkejša pri cenah surovin hrane, te so se namreč v letu dni v evrih zmanjšale celo za dobrih 14%!

8. Masa stroškov dela navzgor, vendar še naprej brez vidnih učinkov na cene

Po julijskem zmanjšanju so se plače avgusta ponovno povečale (za 1.3%), tako da so bile za 2.7% višje kot pred letom dni.

Tekoča dinamika plač se je opazno razlikovala med dejavnostmi. Najbolj so plače porasle v oskrbi z električno energijo, plinom in paro, kar za 11%. V več dejavnostih so plače tekoče porasle vsaj še enkrat več kot v povprečju gospodarstva (torej za preko 2.6%), istočasno pa so se v nekaterih sektorjih plače avgusta celo znižale. V javnofinančnem sektorju so se plače avgusta spreminjale precej počasneje od povprečja gospodarstva; v administraciji in zdravstvu so padle, v izobraževanju pa malenkost porasle.

34

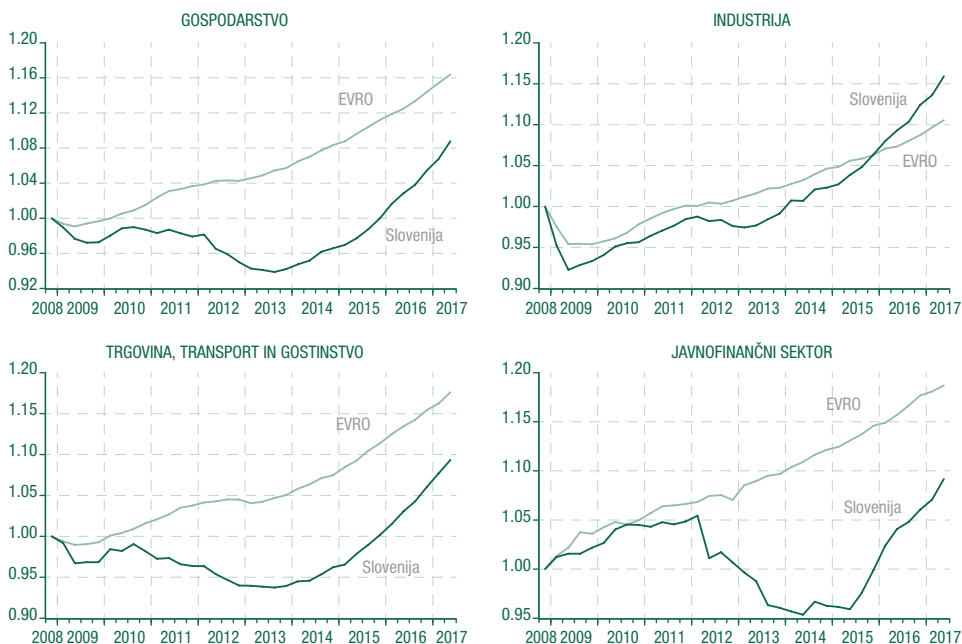
Tudi bolj dolgoročna dinamika plač se je avgusta precej razlikovala med dejavnostmi. Najvišja bolj dolgoročna rast cen je bila ponovno v oskrbi z električno energijo, plinom in paro (v letu dni so porasle preko 6%), opazno višja od povprečja pa tudi v poslovanju z nepremičninami, v strokovnih in znanstvenih dejavnostih ter v ožji državi. V zdravstvu in izobraževanju so bile povprečne plače avgusta za okoli 2% višje kot pred letom dni.

V prejšnji številki Gospodarskih gibanj smo pokazali, da se enotni stroški dela v gospodarstvu gibljejo malo hitreje kot v evro območju, medtem ko v javnofinančnem sektorju, zaradi učinka krize, še naprej opazno zaostajajo za evro območjem, čeprav rastejo hitreje kot v evro območju, še posebno v izobraževanju. Ker gospodarstvo že skoraj štiri leta opazno hitro narašča, potiska maso stroškov dela navzgor tudi povečanje zaposlenosti. Postavlja se vprašanje, kako intenzivni so ti pritiski stroškov dela na skupne stroške in na dinamiko cen.

Gornja slika nazorno kaže, da se je do konca 2013 masa stroškov dela v gospodarstvu nominalno zmanjševala in vse bolj zaostajala za maso stroškov dela v evro območju. Konec 2013 je prišlo do obrata. Od takrat dalje se je masa stroškov dela v gospodarstvu začela povečevati in počasi zapirati zaostanek za evro območjem. V polletju 2017 je masa stroškov dela zaostajala za evro območjem za okoli 6 odstotnih točk, glede na stanje tik pred izbruhom krize.

Relativna velikost in dinamika stroškov dela se je po krizi zelo razlikovala med dejavnostmi. V industriji je vseskozi spremljala dinamiko v evro območju, po 2015 pa jo je začela sistematično prehitevati. V trgovini, transportu in gostinstvu je bila trajektorija mase stroškov dela zelo podobna kot v celotnem gospodarstvu, medtem ko je v širši državi masa stroškov dela do konca 2015 stagnirala na ravni, ki je bila skoraj za 15% nižja kot v evro območju (glede na predkrizno raven). Tja jo je potisnil ZUJF. Po odpravi nesorazmerij (zaradi napredovanj), konec 2015, pa je masa stroškov dela v širši državi začela opazno hitro dohitevati stroške dela v evro območju; tako je bilo tudi letos do junija, do koder sežejo podatki.

Celotni stroški dela



Vir: Eurostat, lastni izračuni

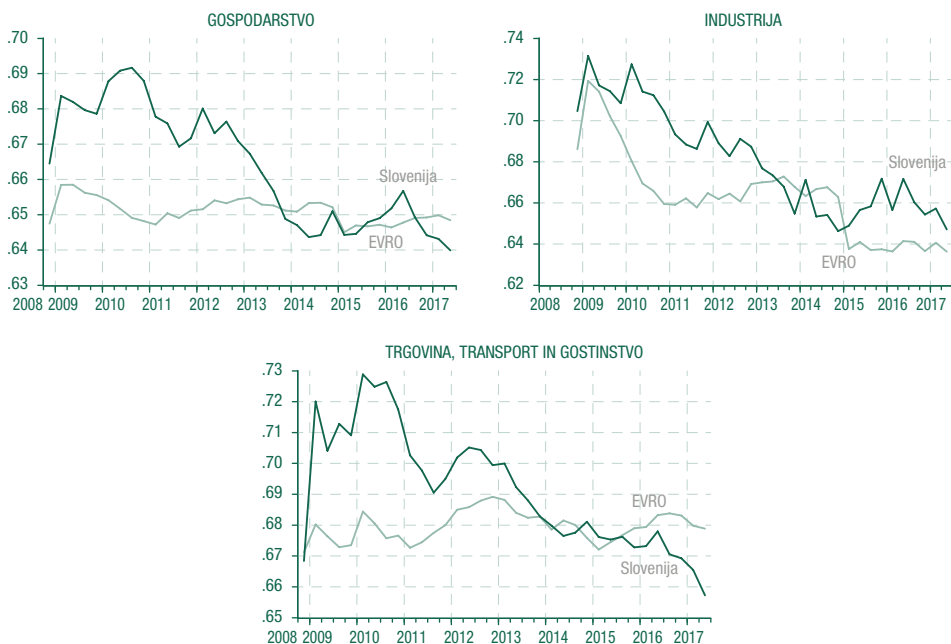
Opomba: Celotni stroški dela (masa); desezonirane vrednosti; normirano na 2008/IV=1

35

Vprašanje je, ali prikazano povečevanje mase stroškov dela (opazno dohitevanje evro območja) že povečuje pritisk na cene. V ta namen je na naslednji sliki prikazan delež celotnih stroškov dela v proizvedeni dodani vrednosti.

V celotnem gospodarstvu so stroški dela na enoto dodane vrednosti do konca 2013 opazno hitro padali, od takrat pa stagnirajo na okoli 0.65, na ravni, ki je zelo podobna kot v evro območju. Zelo podobno je tudi v industriji, kjer so se stroški dela na enoto dodane vrednosti zmanjševali do konca 2014 od takrat pa stagnirajo okoli 0.66, kar je za 3% višje kot v evro območju. V storitvenih sektorjih so se stroški dela na enoto dodane vrednosti prav tako zmanjševali do konca 2013, od takrat pa so do sredine 2016 stagnirali na ravni enaki kot v evro območju (0.67), zadnje leto pa se zmanjšujejo zaradi hitrejšega naraščanja dodane vrednosti od stroškov dela. Slika torej ne kaže, da bi v celotnem gospodarstvu, tako v industriji (kjer povpraševanje hitro raste) kot v storitvah (kjer povpraševanje raste precej počasneje), stroški dela opazno dohitevali (torej pritiskali na) cene, saj njihov delež v dodani vrednosti stagnira ali se celo zmanjšuje.

Stroški dela na enoto dodane vrednosti



36

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Celotni stroški dela na enoto dodatne vrednosti; desezonirani podatki; celotno gospodarstvo; industrija; trgovina, transport in gostinstvo

FINANČNA GIBANJA

9. Septembrsko pešanje javnofinančnih prihodkov

Javnofinančni prihodki so se septembra zmanjšali za 3%. Vendar je bila bolj dolgoročna dinamika še naprej zelo močna, impulzni trend je presegel 6% na letni ravni, medletna stopnja rasti pa se je povečala na preko 4%. Septembrsko tekoče zmanjšanje je bilo verjetno posledica predvsem dinamike poravnave plačil avansov dohodnine za predhodno leto ter močne dinamike davka na dodano vrednost v poletnih mesecih. Kolikšen pa je bil vpliv morebitnega premikanja timinga pri trošarinah pa bodo pokazali podatki za naslednje mesece.

V prvih treh četrtletjih letos so javnofinančni prihodki presegli ustrezno vrednost v 2016 za okoli 660 milijonov, torej za 6%.

Od neposrednih davkov in ostalih prihodkov so se septembra zmanjšali (po velikem avgustovskem povečanju) prihodki od dohodnine in davka od dobička pravnih oseb, medtem ko so se prispevki povečali za okoli 1%. Navkljub temu je bila bolj dolgoročna dinamika pri davku od dohodkov pravnih oseb zelo močna, tudi prispevki so rasli po krepkih 5-6% na leto. Od pomembnih neposrednih davčnih oblik je medletno najmanj porasla dohodnina (le za 1.8%). Takp skromen porast je verjetno posledica pospeševanje mase prejemkov zaposlenih po 2015 (glej sliko v poglavju o stroških dela), saj je bilo zaradi tega v lanskem letu relativno (glede na tekoče avanse dohodnine) precej več vračil kot v letošnjem letu.

Od pomembnih davkov na proizvodnjo se je septembra opazno zmanjšal predvsem davek na dodano vrednost (za 8.5%). Verjetno je takšen padec pri davku na dodano vrednost posledica predvsem zelo izdatnih poletnih mesecev (torej posledica učinka osnove primerjave), kar kažejo tudi bolj dolgoročna (medletna) povečanja. Davek na dodano vrednost je namreč v letu dni, do septembra, porasel za 6%, v juliju in avgustu pa celo za 17% oziroma 31%. Trošarine so se septembra sicer povečale, vendar je bila bolj dolgoročna dinamika negativna tako v avgustu kot v septembru. Medtem ko je bilo avgustovsko zmanjšanje predvsem sezonsko, pa je šibek donos od trošarin v septembru lahko posledica premika v timingu vplačil, še posebno, ker je bila dinamika davčnega donosa pri trošarinah bistveno različna od ustrezne dinamike pri davku na dodano vrednost! Ne glede na razloge za neugodno dinamiko donosa od trošarin, pa je bila izdatnost trošarin v tretjem četrtletju zelo skromna. V celem tretjem četrtletju so letos, na primer, trošarine prinesle v javnofinančno blagajno opazno manj kot lani!

10. Krediti prebivalstvu še naprej živahno rastejo, podjetjem pa stojijo

Skupni krediti privatnim enotam (gospodinjstvom in podjetjem) so avgusta porasli za 0.4%, bolj dolgoročna dinamika merjena z medletno stopnjo, se je povečala na 5.5%. Dinamika kreditov podjetjem in prebivalstvu se močno razlikuje, prvi še naprej stojijo na mestu – na ravni, ki so jo dosegli po decembrskem skoku, medtem ko drugi opazno rastejo.

Krediti privatnim enotam



Vir: ECB; lastni izračuni

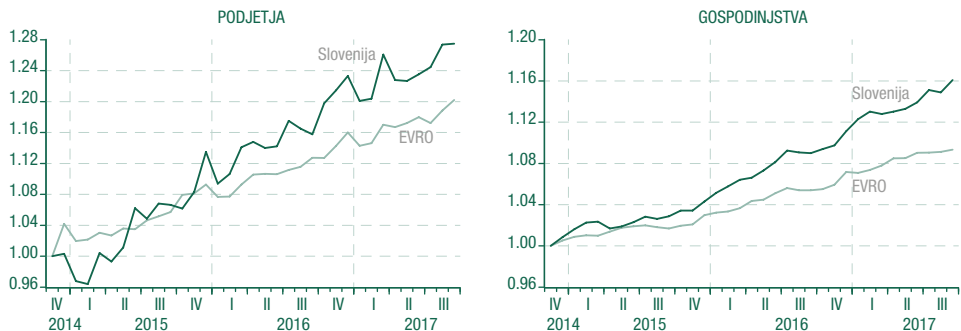
Opomba: Krediti gospodinjstvom in podjetjem; normirano na 2014/11=1

38

Krediti podjetjem so se avgusta malenkost zmanjšali, vendar so bili zaradi skoka v decembru še naprej za 4.2% višji kot pred letom dni. Priložena slika kaže, da po decembru 2016 krediti podjetjem dejansko stagnirajo (na okoli 9.4 milijarde), podobno kot tudi v evro območju. Seveda pa je raven kreditov podjetjem v Sloveniji še naprej za 25% (!) nižja kot je bila konec 2014 (torej po prenosu vseh kreditov na DUTB!), medtem ko je v evro območju za okoli 2% višja kot konec 2014!

Krediti gospodinjstvom so tudi avgusta (tako kot že zadnjih dvanajst mesecev) živahno naraščali, porasli so za 0.7%. Tudi bolj dolgoročna – medletna - dinamika se je malo povečala v primerjavi z julijem (na 6.9%). Priložena slika ilustrira, da je po prvem polletju 2016 dinamika kreditov gospodinjstvom v Sloveniji sistematično močnejša kot v evro območju, tako da so bili krediti gospodinjstvom konec septembra že za okoli 9% (v evro območju za slabih 6%) višji kot konec 2014.

Depoziti



Vir: ECB; lastni izračuni

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

Skupni depoziti privatnih oseb (podjetij in gospodinjstev) so tudi avgusta narasli, povečali so se za 0.4%. Povečala se je tudi njihova bolj dolgoročna dinamika, medletna stopnja je porasla z 5.5% v juliju na 6.3% v avgustu.

Kot kaže slika, opazno hitro naraščajo tako depoziti gospodinjstev kot podjetij, še zlasti po začetku 2016. Eni in drugi naraščajo tudi sistematično bistveno hitreje kot v evro območju. Avgusta so se depoziti gospodinjstev sicer malo zmanjšali (za 0.2%), so pa depoziti podjetij zelo močno poskočili (kar za 2.3%). Bolj dolgoročna dinamika ostaja zelo močna tako pri gospodinjstvih kot pri podjetjih; pri gospodinjstvih se je sicer zmanjšala z 5.4% na 5.3%, pri podjetjih pa se je povečala z 5.9% v juliju na 9.3% v avgustu.

39

Osnovni instrumenti ECB ostajajo še naprej nespremenjeni, tako ključne obrestne mere, kot odkupi vrednostnih papirjev po programu APP. Medbančne obrestne mere do enega leta so tako še naprej negativne (trimesečni euribor je -0.33%, enoletni pa -0.18%).

Posojilne obrestne mere za podjetja in gospodinjstva se avgusta niso spremenile. Tako so še naprej stanovanjski krediti, ter krediti podjetjem do 1 milijona za 0.2 točke, krediti podjetjem preko 1 milijona pa za 1.2 odstotne točke dražji kot v povprečju evro območja, medtem ko so potrošniški krediti v Sloveniji za 1 odstotno točko cenejši. Depozitne obrestne mere so v Sloveniji še naprej nižje kot v evro območju, tako kratkoročne kot dolgoročne.

11. Poleti nadaljevanje rasti plačilnobilančnega presežka in padca donosa na državne obveznice

Ugodna plačilnobilančna gibanja so se nadaljevala tudi v avgustu, neto zunanji dolg je padel pod četrtno letnega BDP, dober razvoj pa pomeni tudi nadaljnji padec donosa na desetletne državne obveznice Slovenije.

V avgustu 2017 je presežek v tekoči bilanci dvakrat večji od primerljivega iz lanskega avgusta, kar je ob manjšem presežku v blagovni menjavi rezultat večjega presežka v storitveni menjavi in manjšega primanjkljaj v bilanci tako primarnih kot sekundarnih dohodkov.

Kljub blagovnemu primanjkljaju je bil v avgustu 2017 saldo na tekočem delu plačilne bilance pozitivnih 199.5 milijonov € (v avgustu 2016 je presežek znašal le 84.6 milijonov €). Pri tem je znašal presežek v blagovni bilanci 45.2 milijona € (avgusta lani 5.2 milijona €), presežek v bilanci storitev 276.8 milijonov € (lani 239.1 milijon €), primanjkljaj v primarnih dohodkih -107.2 milijona € (lani -134.5 milijonov €) in primanjkljaj v bilanci sekundarnih dohodkov -15.5 milijonov € (avgusta lani -25.1 milijon €).

Plaćilna bilanca
v milijonih evrov

Postavke	januar - avgust		Avgust	
	2016	2017	2016	2017
I. Tekoči račun	1.417,60	1.853,00	84,6	199,5
1. Blago	1.083,80	1.065,40	5,2	45,4
2. Storitve	1.408,10	1.710,80	239,1	276,8
transport	611,70	665,70	75,60	74,30
potovanja	881,40	1.011,40	168,80	198,40
3. Primarni dohodki	-848,8	-710,2	-134,5	-107,2
delo	103,1	94,3	10,3	9,7
- kapital	-1.025,10	-902,90	-134,60	-106,50
4. Sekundarni dohodki	-225,5	-213	-25,1	-15,5
- država	-219,7	-206	-24,9	-11,1
II. Kapitalski račun	-175,9	-163,6	-12,5	90,4
III. Finančni račun	671,7	1.341,60	-164,5	183,8
1. Neposredne naložbe	-948,8	-101,7	-201,4	-30,1
2. Naložbe v vrednostne papirje	2.335,00	966,4	330,5	259,9
3. Finančni derivativi	-149,8	-189,7	-20,8	3,4
4. Ostale naložbe	-499,2	567,6	-254,8	-63,1
5. Rezervna imetja	-65,4	99	-18	13,7
IV. Neto napake in izpustitve	-570	-347,9	-236,6	-106,1

Vir: Banka Slovenije

V prvih osmih mesecih 2017 je znašal presežek tekoče plačilne bilance 1853 milijonov € (v enakem obdobju 2016 je bil 1417.6 milijonov €), kar je rezultat presežka v tekoči bilanci blagovne menjave 1065.4 milijonov € (lani 1083.8 milijonov €), presežka v storitveni menjavi 1710.8 milijonov € (1408.1 milijonov €), primanjkljaja v bilanci primarnih dohodkov -710.2 milijona € (-848.8 milijonov €), in primanjkljaja v bilanci sekundarnih dohodkov -213.0 milijonov € (-225.5 milijonov €). Presežka na računu storitev ustvarjata predvsem transport in turistične storitve; neto presežek turističnih storitev je bil do avgusta večji od milijarde evrov, transport pa je prinesel 666 milijonov evrov presežka. Med primarnimi prihodki so tuje naložbe (izplačani dobički) prinesle 900 milijonov evrov primanjkljaja, med sekundarnimi pa je večino 200 milijonskega primanjkljaja evrov ustvarila država, ki je v bruseljsko blagajno plačala več kot je iz nje pridobila.

Kapitalski račun izkazuje v prvih osmih mesecih 2017 primanjkljaj 163.6 milijonov € (v enakem obdobju lani je bil 175.9 milijonov €). Saldo na finančnem računu znaša 1341.6 milijonov € (povečanje zadolžitve), lani je bil 671.7 milijonov €. Neposredne naložbe izkazujejo saldo -101.7 milijonov € (lani -948.8 milijonov €), naložbe v vrednostne papirje imajo saldo 966.4 milijonov € (2335.0 milijonov €), pri finančnih derivativih je saldo

-189.7 milijonov € (-149.8 milijonov €), v ostalih naložbah pa 567.6 milijonov €, lani je bil negativnih -499.2 milijonov €. Rezervna imetja so se v osmih mesecih letos povečala za 99.0 milijonov €, v osmih mesecih lani pa so se zmanjšala za -65.4 milijonov €. Neto napake in izpustitve so letos znašale -347.9 milijonov €, v enakem obdobju lani pa -570.0 milijonov €.

Po podatkih iz Biltena BS september 2017 je bruto zunanji dolg konec julija znašal 43225 milijonov evrov (kar 1303 milijonov € manj kot mesec prej), neto zunanji dolg pa 9613 milijonov €, kar je 920 milijonov € manj kot mesec prej in je manj kot četrtnina letnega BDP Slovenije. V bruto dolgu ostaja 33.6% privatnega negarantiranega dolga. Skupne mednarodne rezerve so v avgustu 2017 porasle za 17 milijonov € na 767 milijonov €, predvsem zaradi dviga deviznih rezerv za 13 milijonov €. Donos na slovenske desetletne obveznice je bil 19. oktobra le 0.898%, kar je manj kot pred mesecem dni.

GLOBALNO OKREVANJE IN ZADREGE CENTRALNIH BANK

Andrej Rant

Uvod

42

V obdobju, ko so bile v polnem teku priprave na zaključevanje sporazuma o transpacifiškem partnerstvu ZDA in razvitih azijskih držav (TPP), je na nekem predavanju ob robu ministrskega zasedanja Sveta OECD eden od ministrov iz držav članic razlagal prednosti TPP. Začel je z ugotovitvijo o izbiri, ki jo imajo države pri uveljavljanju trgovinske politike: promovirati sodelovanje in globalno prostost trgovine po svetu ali pristati na »balkanizacijo«¹ trgovine, ki vodi v trgovinske vojne. Uporaba omenjene prisposode odraža pogled nekaterih držav razvitega sveta na gospodarski nered, ki naj bi bil po njihovem značilen samo za določen geografski prostor na svetu.

Čas je pokazal, da nered ni samo značilnost Balkana. Ekonomska svoboda tudi v razvitem svetu velja, dokler sledi koristim najmočnejših. TPP in ob njem še kakšna namera promoviranja globalnih prostosti razvitega sveta so postale preteklost. Ministrsko zasedanje Sveta OECD se je v letu 2017 moralo ukvarjati z vprašanji negativnih posledic in nazadovanja globalizacije. *Udejaniti globalizacijo: boljše življenje za vse (Making globalisation work: better life for all)* je bil zato delovni naslov letošnje ministrske razprave. Njen zaključek je na doslej neobičajen način pokazal, kako se razdeljenost v današnjih družbah razvitih držav odraža v njihovem globalnem institucionalnem delovanju. Običajni izjavi ministrskega Sveta OECD in predsedujoče države ministrskemu Svetu sta se razlikovali v dveh ključnih vsebinah: pogledu na prostost globalne trgovine in pogledu na obvladovanje klimatskih sprememb.

V ozadju takega razpleta so globlji razlogi. Na površje jih je prinesla dolgotrajna kriza. Predvsem denarna politika je v desetletje dolgem obdobju z nestandardnimi posegi poglobila neenakost pri pridobivanju dohodka. Centralni bankirji so v svoje odločitve vnašali presoje, ki po svoji naravi sodijo v politiko.¹

Tehnološke spremembe pospešeno preoblikujejo delovanje družbe. Stagnacija realnih dohodkov velike večine in koncentracija dohodkov in bogastva v rokah maloštevilnih sta nenehna spremljevalca tega dogajanja. Tehnološki napredek sicer ustvarja tudi dobro plačana delovna mesta, a ta so v primerjavi s številom tistih, ki hkrati ugašajo, v veliki manjšini. Zanje je potrebno znanje nove dobe.

¹ Nekdanji uslužbenec Svetovne banke, Felix Martin, je to za širšo javnost poučno povzel in predstavil v članku »Back to the future on inflation«, Financial Times, 27.7.2017

Razdeljenost in negotovost razkrivajo tudi politična srečanja globalno najmočnejših v razvitem svetu. Domača in globalna politika sta pred izzivi ki presegajo pretekle vzorce in izkušnje. Kompleksnost vprašanj, ki se pojavljajo, omejuje njuno moč in učinkovitost. Trpi zaupanje v institucije družbe.

2. Globalno okrevanje

Globalno gospodarsko dogajanje ocenjujejo vse pomembne (javne in zasebne) institucije v svetu. A ključna vloga pripada klubu razvitih držav, včlanjenih v Organizacijo za ekonomsko in razvojno sodelovanje (OECD). Njihovi redni Ekonomski pregledi (Economic Outlook) in letna ministrska srečanja Sveta OECD z dokumenti, ki jih sprejemajo, so vodilo tudi ostalim. Posebej, ker ob gospodarskih temah po vsebini segajo v vse pore moderne razvite družbe. Leto 2017 je v ocene OECD o bodočem gibanju globalnega gospodarstva po dolgem obdobju negotovosti prineslo nekaj optimizma. Globalna rast naj bi se do leta 2018 okrepila od 3,0 na 3,6%. Krepijo se investicije in trgovina. Obnova tehnološko zastarelih kapacitet in vpliv novih tehnologij na dvig produktivnosti naj bi bila v ozadju tega dogajanja. Na to, se zdi, kažejo dogajanja v okviru globalnih repro povezav (*global value chains*). Povpraševanje v teh povezavah se krepi. A strukturno gledano gre boljše predvsem nekaterim državam v hitro rastočih gospodarstvih, ki so se izvile iz recesije. Prispevek območja držav članic OECD k živahnejši dinamiki rasti je še vedno skromen, podoben tistemu iz zadnjih let. Območje OECD kot celota naj bi v dveletnem obdobju dosegalo zmerno in konstantno 2,1% rast. Ob negotovostih, ki se pojavljajo v modelu kitajske rasti in ob tveganjih povezanih z visokimi cenami aktive v razvitem svetu je za trajnost perspektive rasti bolj pomembno ali ta relativno skromni ciklični zagon lahko prekine dosedanje trende nizke rasti produktivnosti in pomanjkanja povpraševanja. Neenakosti pri delitvi dohodka se še naprej krepijo. Regije v katerih so ti učinki koncentrirani, zaostajajo. Produktivnost ne raste v skladu s pričakovanji.

Ob predstavitvi Ekonomskega pregleda OECD na ministrskem zasedanju Sveta OECD 2017 je generalni sekretar organizacije, Angel Gurría, ugotovil, da je napredek v letošnjem letu prešibak za trajno prekinitev omenjenih negativnih trendov. Nizki rasti produktivnosti in poglobljanju dohodkovne neenakosti je pripisal ključen vpliv na politično nasprotovanje odprtosti in na odstopenje od globalizacije.

»*Bolje, a ne dovolj dobro*« je zato poudarilo junijsko sporočilo Ekonomskega pregleda 2017 svetovni javnosti, »*potrebni so novi pristopi, da bo globalizacija delovala za vse*«.

3. Stroka in politika

Urnavanje gospodarskih in finančnih gibanj je politika v razvitem svetu po padcu berlinskega zidu prepustila stroki. Neodvisno izvršno odločitveno moč ji je podelila v okviru državnih in javnih institucij. Z zakoni jih je pravno zavarovala pred lastnimi vplivi,

da kratkoročne potrebe ne bi prehitro zapeljale v skušnjava politike same. V neodvisnih institucijah družbe eksperti odločajo v skladu z veljavnimi standardi, doktrinami in teorijami svoje stroke. Dokler slednje delujejo, so s stroko podprte odločitve institucij za politiko predvidljive. Oprta na to konstanto se lahko politika ukvarja z iskanjem rešitev za vsa druga vprašanja, ki jih življenje v družbi nenehno odpira. Eksperti v institucijah politično smer tega ukvarjanja tehnično uresničujejo. Zdi se, da je ločitev stroke od politike popolna in nevtralnost delovanja ekspertov zagotovljena.

44

Tudi stroka se nenehno uči in dopolnjuje svoja spoznanja. V razvitem svetu tudi ta razvoj analitično spremlja institucija. OECD je takšna globalna analitična institucija razvitega sveta. Utemeljena je na ekonomski svobodi v kateri je sprejemanje gospodarskih odločitev avtonomno, od spodaj navzgor. Doseganje ravnotežja celote teh odločitev zahteva njihovo usmerjanje z ustreznimi makroekonomskimi politikami. Osnovno funkcionalno sporočilo OECD se zato glasi: *Boljše politike za boljše življenje (Better policies for better lives)*. Smisel obstoja OECD je v učenju na izkušnjah, v njihovi izmenjavi in v postavljanju globalnih standardov ekspertnega ravnanja ter vodenja ekonomskih politik. Spoznanja organizacije z usmeritvami, namenjenimi bodočemu ravnanju, vsako leto na ministrskem zasedanju Sveta OECD predstavijo številni dokumenti. V njih se zrcalita aktualna politična in strokovna vsebina: pretežno politična v dokumentih, ki jih potrdijo ministri, pretežno strokovna v *Strateških usmeritvah*, ki jih oblikuje generalni sekretar v svojem imenu kot predstojnik institucije.

V dokumentih ministrskega zasedanja Sveta OECD 2017 se pojavlja zahteva po opustitvi pristopa »najprej rast, nato prerazdelitev«. To redefinira vlogo države. Od koncepta »vitke« (*slim*) in »pametne« (*smart*) države se je pripoved premaknila v koncept države, ki daje moč, »opolnomoča« (*empowering State*). Koga in zakaj? Izhodišče lahko najdemo v dokumentu ministrskega zasedanja Sveta OECD 2016 z naslovom *Povezava produktivnost-vključenost (The Productivity-Inclusiveness Nexus)*.

Število tistih, ki jih je globalizacija pustila ob strani in za seboj, je v svetu naraslo do te mere, da pričenja ogrožati dobrobiti, ki jih je od globalizacije deležna manjšina. Povpraševanje, ki poganja trgovino in investicije, je usahnilo. Kot ugotavlja dokument *Povezava produktivnost-vključenost*, ni nobenih zagotovil za samodejno korekcijo negativnih trendov. Cele generacije lahko ostanejo ujete v začarani krog trajne izgube ne samo svoje produktivne moči temveč tudi izgube univerzalnega dostopa do javnih storitev, ki jim to moč vzdržuje in krepi: do kvalitetnega izobraževanja in zdravstvenih storitev. V regijah, ki so zaostale, manjka tudi infrastrukture za gospodarstvo moderne dobe. Postavljanje moderne družbene infrastrukture zahteva obsežna vlaganja in prevzemanje dolgoročnih tveganj, ki jih ni mogoče dovolj oceniti. Zato zasebni sektor tja ne vlaga. Temeljno izhodišče ekonomske svobode – enakost priložnosti, je izgubljeno. Sedanje globalne razmere korporacijam v regijah, ki zaostajajo, krčijo tržišče, prebivalcem v njih pa življenjsko perspektivo.

Del tveganj pri vlaganju v infrastrukturo je zasebni sektor pripravljen sprejeti, če lahko računa na javno oporo. To naj bi reševalo javno zasebno partnerstvo. A pojavlja se vprašanje razmejitve tveganj med partnerjema, kadar v takem partnerstvu pride do sporov. Odprta so vprašanja prava ter pravnih institucij, ki o razmejitvi odločajo. Ni nepomembno, v kakšni mreži bilanc javnih institucij je mogoče tveganja posredno preventivno blažiti. V ospredje prihajajo bilance centralnih bank².

Univerzalno dostopne ključne javne storitve, ki so opora gospodarstvu, lahko podpira samo država. Za to potrebuje davčne vire. A državo je obubožalo pokrivanje izgub finančnega sektorja, tesno povezano s politikami fiskalnega stiskanja. Čeprav so se, kot ugotavljajo *Strateške usmeritve 2017* generalnega sekretarja OECD, davčne stopnje posameznikov in korporacij v zadnjih 30 letih zniževale, se je davčno breme srednjega in nižjega razreda povečalo. Tudi davčna baza razvitega sveta je osiromašena. V ZDA n.pr. izrazit problem mlade generacije postaja 1.300 milijardni študentski dolarski dolg, s katerim ta generacija financira svoj študij. Dolg zajeda v njene pričakovane bodoče dohodke. Mnogi sedanji študentje ga bodo odplačevali vse življenje in doživljali kot trajen »dolžniški zapor«, če se nič ne spremeni.

45

Zato *Strateške usmeritve* poudarjajo, da nesorazmerno povečevanje deleža kapitala v delitvi narodnega dohodka zahteva nova razmišljanja o obdavčevanju kapitalskih dohodkov, obdavčevanju finančnih kompenzacijskih paketov vodstvenih struktur, ki ne sodijo v plačo ter obdavčevanju tržnih deležnikov, ki svoje delovanje temeljijo na povečevanju donosov finančnega premoženja. V središču pozornosti so ostri ukrepi zoper izogibanje plačevanja davkov in zoper davčne utaje. Letošnje ministrsko zasedanje Sveta OECD je v tem pogledu ustvarilo pomemben napredek s ponudbo multilateralne BEPS³ konvencije, ki se ji je ob odprtju za podpis pridružilo 76 držav. Konvencija odpravlja potrebo po

2 Nekdanji guverner Bank of England, Mervyn King, v svoji nedavno izdani knjigi »The End of Alchemy, Money, Banking and the Future of the Global Economy«, Little Brown 2016, v kateri analizira tekoča dogajanja v svetu bank in financ, funkcionalno bodočnost centralnih bank vidi v blaženju tveganj, ki izvirajo iz cenovnih nihanj različne finančne aktive. Primerja jih z »zastavljalnici«, kamor banke v zameno za likvidnost začasno odlagajo cenovno turbulentno finančno aktivo in jo ponovno odkupujejo, ko se cenovna gibanja umirijo in prilagodijo dolgoročnejšim ravnotežjem.

Nekaj podobnega je ob odpiranju prostosti pretoka kapitala, v obdobju včlanjevanja v Evropsko unijo in kasneje v Evro območje, v svoji politiki uveljavljala Banka Slovenije za valutno aktivo. Povpraševanje po tolarjih se je zaradi dotoka tujega kapitala takrat v Sloveniji nesorazmerno krepilo. To je ogrozilo samostojnost Banke Slovenije pri vodenju politike obrestnih mer. Krepitev tolarja bi v razmerah, ko so bile rast cen in posledično obrestne mere v tujem okolju precej nižje kot v gospodarskem okolju v Sloveniji, vplivala na prehitro znižanje tolarskih obrestnih mer. Cenovne razlike bi domače dohodke prelile v potrošnjo tujih dobrin. Doma bi se ustvaril videz cenovnega ravnotežja, žal podprtega s tujim dolgom namesto z domačim varčevanjem. Ohranjanje dolgoročno vzdržnih notranjega in zunanjšega makroekonomskega ravnotežja bi bilo ogroženo. Inovativna tržno zasnovana ponudba bankam, da svoje kratkoročne poglede na tečajno tveganje zamenjajo z dolgoročno vzdržnimi pogledi Banke Slovenije, je Banki Slovenije omogočila vodenje samostojne obrestne politike, ki je bila skladna z vzdržnim zniževanjem inflacije. Začasno, do vstopa v Evro območje, so banke, ki so to želele, skrb za tečajno tveganje prenesle v bilanco centralne banke. To je omogočilo izvozni industriji, ključni za preživetje bank samih, da se je izognila pretiranemu stiskanju svojih dohodkov, ki bi jo prinesla krepitev tečaja tolarja, temelječa na tujem dolgu. Zahvala za to inovacijo (kot tudi za mnoge druge v poslovanju Banke Slovenije) gre nekdanjemu članu Sveta Banke Slovenije, Veljku Boletu. Bila je podlaga za visoko zaupanje v centralno denarno institucijo v Sloveniji v tedanjem času.

3 »Base Erosion And Profit Shifting«, analizi davčne stvarnosti multinacionalnih korporacij namenjena študija OECD za potrebe G20

zamudnih bilateralnih pogajanjih pri uresničevanju projekta OECD/G20 glede avtomatske izmenjave davčnih podatkov. Na njeni podlagi bodo prve modifikacije bilateralnih davčnih sporazumov podpisane stopile v veljavo že v začetku leta 2018.

Ob predstavitvi Ekonomskega pregleda 2017 je generalni sekretar OECD poudaril, da samo vsebinsko povezane politike, usmerjene v vključujočo rast, dobrobiti globalizacije lahko prenesejo širokemu krogu ljudi. Enako mislečim je v današnjih razmerah postavil visok prag za krepitev zaupanja v tak izid.

46

4. Ovire pri iskanju in udejanjanju novih pristopov

Tako politika kot stroka šele po desetih letih krize resnično spoznavata, da hodita po neuhojenih poteh. Stvarna politična dogajanja in resna razmišljanja dobro obveščenih posameznikov kažejo, kako načeti sta demokratična politična moč⁴ in kako nemočna je stroka. Ekspertno institucionalno odločanje doživlja vedno ostrejšo kritično obravnavo v javnem prostoru.⁵

Že nekaj časa nazaj je trdovratnost krize zahtevala poglobljeno diagnozo makroekonomskih politik. Leta 2012 je ministrsko zasedanje Sveta OECD sprožilo projekt Novih pristopov k ekonomskim izzivom (*NAEC – New Approaches to Economic Challenges*), ki naj bi bolj diagnosticiral krizo in načine njenega reševanja. Projekt je leta 2016 doživel svoj zaključek z zaključnim poročilom na ministrskem zasedanju Sveta OECD.⁶

Razprava o novih spoznanjih v OECD pa se nadaljuje. V njej vse bolj prihaja v ospredje konflikt med načelom ekonomske svobode in dušenjem te svobode zaradi koncentracije tržne moči. Koncentracija tržne moči omogoča ustvarjanje monopola nad širjenjem znanja. Dokument *Povezava produktivnost-vključenost* iz ministrskega zasedanja Sveta OECD 2016 ugotavlja, da med 2000 najpomembnejšimi korporacijami, ki sodijo v svetovni vrh pri raziskavah, že samo 5% teh korporacij ustvarja kar 65% izdatkov za vlaganja v raziskave in razvoj, dosega 53% delež v patentih in 30% delež v blagovnih znamkah. Svojo pozicijo krepijo s pripojitvami ali posnemanjem tehnoloških rešitev konkurenčnih podjetij. Njihov renome in velikost privabljata uporabnike in izločata konkurente. Rentniško obnašanje majhnega števila korporacij na gornji meji inovativnih procesov pobira smetano dohodkov iz tehnološkega napredka in predstavlja oviro za širjenje inovacij in tehnološkega znanja

4 Dogajanja po Brexitu v Veliki Britaniji in zmeda v ZDA (ob dejstvu, da so volitve v ZDA v izvršni in zakonodajni veji oblasti formalno ustoličile vladavino ene stranke) pogosto dajeta vtis, da vladajoče konservativne elite ne zmorejo ustvarjati smeri, ki vodi v dogodke temveč velja obratno – da smer ustvarjajo dogodki sami, elite pa se ji sprti prilagajajo

5 Pomanjkljiva preglednost in etičnost sta glavni predmet kritik. S priporočili spreminjanja sedanje prakse se pojavljajo institucije civilne družbe. Transparency International Europe je 2017 objavila študijo »Two sides of the same coin, independence and accountability of the European Central Bank« o delovanju ECB. V njej opozarja na politizacijo odločanja v tej ustanovi in daje sugestije za izboljšave.

6 Na spletni strani OECD, posebej namenjeni vsebini tega projekta (<http://www.oecd.org/naec/>), si lahko vsakdo ogleda, posluša in/ali prečita, kaj prinaša novega.

na tehnološko manj napredna podjetja. Monopoliziranje in trgovanje z intelektualno lastnino v digitalni dobi bi zahtevali posege v omejevanje zasebnih pravic nad intelektualno lastnino. Zagotovo bi pomagalo, če bi država močno skrajšala čas trajanja patentnih pravic, posebej ob preprodajah na trgu. Inoviranje danes ne izvira več samo iz nadarjenosti in pameti posameznega inovatorja, na življenjsko dobo katerega se lahko smiselno veže čas prisvajanja koristi iz posameznih rešitev. Pri odkrivanju in uveljavljanju novosti sodeluje vrsta soustvarjalcev, različno mrežno povezanih. Zato bi bilo omejevanje časa trajanja patentnih pravic smiselno. A tovrstnih priporočil za vodenje politik ni.

Posamezni primeri tovrstnega ukrepanja v preteklosti obstajajo. Kot navaja Paula Dwyer v analizi, ki je bila julija objavljena na spletnih straneh Bloomberg⁷, so jih v ZDA leta 1956 uvedli v primeru Bell Labs. Regulatorji so od korporacije zahtevali, da vsem novim udeležencem trga podeli licenco za uporabo njenih patentov. Rezultat naj bi bila množica inovacij pri podjetjih, ki so vstopila na trg. Vendar vnema po odpravljanju monopolov usiha. Analiza Dwyerjeve razkriva, da je bilo v ZDA v obdobju 1970-1999 letno 15,7 primerov obravnave monopolov. V obdobju med letom 2000-2014 je to število padlo na 3 letne obravnave. Ob tem pa digitalizacija ustvarja nova področja za monopoliziranje dejavnosti, posebej pri obdelavah obsežnih podatkov (*big data*).

47

Monopolizacija intelektualne lastnine omogoča prisvajanje koristi, ki so vezane na inovativno prepoznavanje in povezovanje naravnih, stvarnih dejstev. Ekonomska veda pa proučuje in skuša na izkušnjah ugotoviti tudi, kako se gospodarstvo obnaša v času. Na tej podlagi je nastala teorija o realnih gospodarskih ciklih (*real business cycle theory*). Modeli, ki iz nje izvirajo temeljijo na predpostavki, da gospodarske cikle ustvarja neznana, eksogena sila in ne človeška aktivnost. Paul Romer, sedanji podpredsednik Svetovne banke, se je tega vprašanja dotaknil leta 2016.⁸ Domneva o zunanji (neznani) sili zahteva v modelih uvedbo spremenljivke, ki to silo definira. Ne na dejstvih, temveč na predpostavkah avtorjev modela. Romer je ugotovil, da število spremenljivk, ki so definirane po volji avtorjev, brez objektivizirane presoje, narašča. Samo tako lahko avtorji kompleksnost stvarnega ekonomskega dogajanja »ujamejo« v teorijo.⁹ Avtorji modelov vsakogar, ki to javno izpostavi in kritizira, izločijo iz svoje sredine in mu onemogočajo objavljanje v priznanih strokovnih revijah.

7 Paula Dwyer: »Should America's Tech Giants Be Broken Up?« Bloomberg.com, 20. julij 2017

8 Paul Romer: »The Trouble With Macroeconomics«, Commons Memorial Lecture na Omicron Delta Epsilon Society, januar 2016

Romer je ustvarjalce makro ekonomskih modelov »zbodel« s primerjavo teorije o realnih gospodarskih ciklih z zgrešeno flogistonsko teorijo iz 17. stoletja. Izmislili so si jo tedanji nemški alkemisti in kemiki, ko so skušali razložiti, zakaj ogenj preneha goreti. Po tej »teoriji« naj bi se ob izgorevanju v zrak sproščala neznana snov »flogiston (phlogiston)«. Ko snovi ni več, naj bi gorenje prenehalo. »Flogiston« naj bi v zraku posrkala drevesa in rastlinje. Odtod njihova gorljivost. Romer teoriji o realnih gospodarskih ciklih oponese, da pojav recesije veže na pomanjkanje domnevnega »flogistona«.

9 »...če dejstva ne potrjujejo uradno priznanega teoretičnega pogleda, mu postanejo podrejena«, je zapisal Romer. Napredek pri modeliranju se »... presoja po čistosti matematičnih teorij, kakor jih določijo avtoritete.« Ibidem.

Ker denar ni eksogen ampak ga ustvarja človeška aktivnost, denarna politika po tej teoriji ne more vplivati na delovanje gospodarskih ciklov. Kratkoročno lahko samo izboljša izrabo zmogljivosti, če te niso polno angažirane. V ta namen denarna politika uporablja spoznanja iz t.i. Phillipsove krivulje.¹⁰ Ta je s kritiko, ki jo izreka Romer makroekonomskemu modeliranju povezana preko koncepta *naravne obrestne mere*.¹¹

48

Informacijo o obrestnem upravljanju vrzeli med stvarnim in potencialnim produktom, ki jo pri zasledovanju inflacijskega cilja denarni politiki daje Phillipsova krivulja, je Taylorjevo pravilo opremilo z obrestnim sidrom – naravno (realno) obrestno mero. Zaradi nemerljivosti je v tem pravilu dobila kar vrednost dolgoročne konstante – 2%.¹² Stvarnost krize je to predpostavko zamajala. Odprla je razpravo o previsokem pragu naravne obrestne mere. Realne obrestne mere v razvitem svetu so trenutno blizu ničle. V ZDA se je nezaposlenost znižala na raven, ki je nekdaj pomenila polno zaposlenost, vendar ne gibanje plač ne stopnja rasti cen ne kažeta pospeševanja. Letošnje letno poročilo BIS razlaga, kaj se je zgodilo.¹³ Naklon Phillipsove krivulje se je v 40 letnem obdobju izravnal za več kot 45%. Pogajalska moč dela pri oblikovanju plač se je po letu 1974 nenehno zmanjševala. Robotizacija delovnih procesov in ustvarjanje »prekarcev« trajno izravnava Phillipsovo krivuljo. Kakšno informacijo o zapolnjenosti kapacitet vse bolj izravnana Phillipsova krivulja lahko da denarni politiki? Da so možnosti širjenja kapacitet brez meja? Da lahko denarna politika nenehno spodbuja gospodarsko rast z nizkimi obrestnimi merami, brez tveganj za inflacijo? Kot kažejo nekatere analize FED - ovih analitikov, se bodo obdobja nizkih obrestnih mer v prihodnosti izrazito podaljšala.¹⁴

10 Phillipsova krivulja odraža izrabo zmogljivosti skozi razmerje med rastjo plač in nezaposlenostjo. Bolj ko upada nezaposlenost (in se polni zasedenost kapacitet), hitreje rastejo plače in obratno. S pomočjo Phillipsove krivulje denarna politika skuša določiti točko polne zaposlenosti, do katere še lahko brez nevarnosti za pospeševanje inflacije z obrestno mero spodbuja gospodarsko aktivnost. Ta točka naj bi bila dosežena, ko nezaposlenost ne upada več, plače pa se zvišujejo, kar se odraži v pospeševanju rasti cen. Pospeševanje rasti cen v povezavi z zaposlenostjo centralne banke spremljajo z analizo nezaposlenosti, ki ne pospešuje inflacije (NAIRU - Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment)

11 Naravna ali nevtralna (realna) obrestna mera, ki narodno gospodarsko uravnateža investicije z varčevanjem in ne pregreva niti ne duši ekonomije, je več kot stoletje stara ekonomska teorija, ki je pomembna predpostavka pri postavljanju makroekonomskih modelov cikličnega gibanja gospodarske rasti, posebej t.i. novo Keynesianskih DSGE modelov.

Naravna obrestna mera je realna obrestna mera. Glavna težava je njeno merjenje.

Leta 2005 (torej še pred nastopom velike recesije) je Jeffery D' Amato v BIS-ovih delovnih zvezkih št.171 »The role of the natural rate of interest in monetary policy« podrobno analiziral razvoj in praktične težave uporabe te teorije pri dnevni denarni politiki. Njegove empirične raziskave so ga navedle celo na domnevo, da morda teorija sploh ne drži. Vendar praga »herezije« ni prestopil. D' Amato v zaključku ugotavlja, da je za potrebe monetarne politike tekoča inflacija dovolj dober približek vrzeli do realne obrestne mere.

Bolj neposreden glede praktične uporabe teorije naravne obrestne mere v denarni politiki je bil leto kasneje tedanji guverner nemške Bundesbanke, Axel Weber. V svojem predavanju na G.L.S. Shackle Biennial Memorial v St. Edmund' s College v Cambridgeu marca 2006 z naslovom »The role of natural interest rate in theory and practice – how useful is the concept of the real natural interest rate for monetary policy?« je svojo podrobno razčlenitev teorije zaključil z ugotovitvijo, da »...je mera, s katero lahko ta teoretični koncept prenesemo v praktično denarno politiko, zaenkrat še negotova«.

12 Jeffery D' Amato, BIS WP 171. Pravilo je dobilo ime po profesorju Stanfordske univerze, Johnu B. Taylorju. Objavljeno je bilo leta 1993.

13 BIS 87th Annual Report, 1 April 2016 – 31.March 2017, Basel 25 June 2017

14 Michael T. Keley, FED in John M. Roberts, FED » Monetary policy in a low interest rate world«, Brookings Papers on Economic Activity, BPEA Conference Drafts, March 23-24, 2017

5. Zadrege centralnih bank

V dolgem desetletnem obdobju nestandardnega delovanja denarne politike so centralne banke postale »edina igra v mestu (*the only game in town*)«. Glavni kanal njihove vplivnosti je postalo količinsko posredovanje denarja v obtok, t.i. kvantitativno sproščanje (*quantitative easing*). To jim je omogočilo globok neposreden vpliv na gibanje cen različne aktive na kapitalskih trgih. V svoje bilance so pričele sprejemati tudi komercialna tveganja. Pričele so spreminjati temeljno predpostavko delovanja tržnega sistema – lastno odgovornost za prevzeta tveganja. Prevelikih za propad (*too big to fail*) je bilo nenadoma preveč.

Ob naraščajočem gospodarskem optimizmu leta 2017 se je zazdelo, da denarna politika lahko prepusti nove pristope izvoljenim politikom, sama pa se vrne v okvir standardnega delovanja. Vse globalno pomembne centralne banke napovedujejo, da prihaja čas dvigovanja obrestnih mer. Vzporedno bi to pomenilo tudi postopen umik ogromne količine denarja iz globalnega obtoka, ki so ga zaradi umirjanja negotovosti v krizi poslale v svet s svojim dolgoletnim »*nestandardnim*« delovanjem. Štirim ključnim globalno pomembnim centralnim bankam¹⁵ so se skupno njihove bilance v desetih letih krize povečale od okoli 4.000 milijard \$ v letu 2007 na blizu 15.000 milijard \$ v letu 2017. Od okoli 10% na okoli 44% skupnega BDP držav, katerih valute emitirajo.

49

Kriza je centralnim bankam prinesla nova pooblastila pri urejanju finančne stabilnosti. Postale so ustvarjalke makro previdnostnega pristopa za povečanje odpornosti finančnega sistema na bodoče krize. Letno poročilo BIS poudarja, da je pogled na odpornost finančnega sistema v finančnem ciklu potrebno ovrednotiti srednjeročno. Samo dopolnitev nadzora in oblikovanje makro previdnostnega ukrepanja za odpornost ne zadoščata. Pogledi na krčenje bilanc centralnih bank in umikanje nestandardno emitiranega denarja iz obtoka zato še niso dorečeni. Negotove so posledice denarne restriktivnosti za cene na kapitalskih trgih.

Emitirani denar ob razlikah v globalnem okrevanju pomembno vpliva na odnose med svetovno pomembnimi valutami. Dogajanja na valutnih trgih pomembno vplivajo na naravnost nacionalnih denarnih politik. V zadnjem obdobju se izrazito krepki povpraševanje po evrih. Zaradi zniževanja vrednosti ameriškega dolarja ameriška denarna politika postaja ohlapnejša, evro območju pa krepitev evra prinaša restriktivnost. Namere centralnih bank v ZDA in v Evro območju pri denarni politiki so ravno obratne. Hkrati so različni kazalci tveganj na finančnih trgih na zelo nizkih ravneh. Trgi se obnašajo, kot da se ne more zgoditi nič posebnega. Cene aktive na kapitalskih trgih naraščajo. Je finančna odpornost z dosedanjimi ukrepi zagotovljena?¹⁶ Po propadu Lehman Brothers veliki in močni vedo, da jih institucije družbe ne bodo pustile na cedilu. Najbrž to pomirja trge. Malo časa je trajalo, da so se negotovost in z njo povezana stara vprašanja povrnila. Retorika

¹⁵ FED, ECB, Bank of England, Bank of Japan

¹⁶ Gavyn Davies »Have they really fixed financial instability« Financial Times 23. julija 2017 in » The message from financial condition indicators«, Financial Times, 30. julija 2017

centralnih bankirjev se umirja in dinamika napovedanega dvigovanja obrestnih mer spet postaja vprašljiva.

50

Vendar centralne bankirje nova pooblastila v zvezi s finančno stabilnostjo tudi vznemirjajo. Makro previdnostni nadzor, ki naj bi krepil odpornost finančnega sistema pri zagotavljanju ključnih storitev sistema (plačevanje, kreditiranje, prenos tveganj in zavarovanja) ob moči, ki jo daje centralnim bankam, centralne bankirje postavlja v vlogo politikov, ki za svoje odločitve nimajo na volitvah potrjenega mandata. To zadrego je v svoji knjigi in v uvodnem referatu na mednarodni konferenci v Kuala Lumpurju oktobra 2016¹⁷ predstavil nekdanji namestnik guvernerja Bank of England, Paul Tucker.¹⁸ Nekdanji centralni bankir graditev bodočih temeljev finančne stabilnosti vidi v sodelovanju z (globalno vplivno) politiko. Svoje nekdanje kolege svari pred premočnimi pooblastili, ki prvič po četrto stoletja porajajo tudi dvome o njihovi nepristranosti. Z ukrepi v krizi so okrepili distribucijske učinke denarne politike in posegli v daljše ročnosti, ki so domena politike. Na daljši naj bi rok veljalo, da z denarno politiko ni mogoče ustvarjati gospodarske rasti. Vplivi neodvisnega makro previdnostnega ukrepanja na gospodarsko rast so neznani. »Preprosto ne vemo«, pravi Tucker.

Posamezni odgovori prihajajo sproti. V ZDA nova oblast pričinja razgrajevati v krizi sprejete pristope, ki naj bi preventivno okrepili odpornost bančnega sistema. FED bo prvič dobil podpredsednika za nadzor. Kandidat za to funkcijo, Randal Quarles, se je na zaslišanju v Kongresu zavzel za več preglednosti pri stresnem testiranju bank in za izpopolnitev regulatornega sistema. Banke upajo, da bo omehčal trdoto nekaterih pravil.¹⁹

V Evro območju, ki gradi svojo bančno unijo, se pri njenem uveljavljanju pojavljajo dvojni standardi. Nevtralne neodvisnosti makro previdnostnega ukrepanja ni. Posebej grenko izkušnjo o tem ima Grčija.²⁰ Na pristranost opozarja tudi slovenska izkušnja iz leta 2013.²¹ V novejšem času evropsko politiko delijo postopki do bank v Italiji in Španiji. Pojavile

17 Mednarodna raziskovalna konferenca »Financial systems and the real economy« v organizaciji Bank Negara Malaysia in BIS, objavljeno v BIS Papers 91, marec 2017

18 Uvodni referat »What is macroprudential policy for? Making it safe for central bankers«, temelječ na njegovi knjigi »The Design and Governance of Financial Stability Regimes: A Common Resource Problem That Challenges Technical Know-How, Democratic Accountability and International Coordination«, CIGI Essays on International Finance, volume 3, Waterloo, ON: CIGI 2016

19 »Fed nominee backs banks call for changes to stress tests« Financial Times, 27.7.2017

20 Nekdanji grški finančni minister Janis Varoufakis v svoji najnovejši knjigi »Adults in the room, My Battle With Europe's Deep Establishment«, The Bodley Head, 2017 n.pr. na primeru Grčije razkriva »globoko državo« v Evro območju in ključno vlogo ECB v njej. Posebej opozarja na njeno odgovornost za likvidnostno stiskanje in zaprtje grških bank v času, ko so pogajanja o reševanju Grčije še potekala.

21 Veljko Bole je preverjal nevtralnost makro previdnostnega pristopa v Sloveniji s primerjanjem podobnih pristopov pri reševanju težav bančnega sistema v drugih državah evro območja. Odstopanje od nevtralnosti na primeru slovenskih bank je ocenil s številkami. Pri tem je ugotovil, da je pristranost predpostavk tujih analitikov nadgradila tudi pristranost pravil domače denarne institucije.

so se reakcije iz akademskega sveta.²² Oglasili so se delničarji. Pridružujejo se jim drugi vlagatelji. V tej novi fazi vstopa v presoje tudi Evropsko sodišče pravice.²³

Diskrecija institucionalne moči novih regulatorjev sistema, ki jim prostost vsebinskega odločanja skoraj neomejeno širijo njihove lastne interpretacije načelno definiranih vsebin, posega v same temelje delovanja sedanjega sistema. V primeru Banco Popular je privedla do razlastitve investorjev, ki so resno jemali lastniško funkcijo in bili pripravljene sodelovati v zahtevani dokapitalizaciji banke.

Pred preveliko močjo centralnih bank je v svojem vsebinskem nastopu na mednarodni konferenci »Financial systems and the real economy« v Kuala Lumpurju posvaril tudi Paul Tucker.

Med drugim je o centralnih bankah kot »*premogočnih državljanih (over-mighty citizens)*« zapisal tudi naslednje: «...*Tema bo slej ko prej, morda posebej v demokratičnem svetu, sprožila vprašanje ali nastajanje premogočnih državljanov, premočnih, ključnih ali preveč uglednih, da bi jih omejevali, predstavlja tveganje za centralne banke. V demokracijah bi bila to polomija. Centralne banke bi povsod postale talke spreminjajočih se pričakovanj in standardov: premikajoči se ciljni stebri...*«.²⁴

Priznanje, da smer družbi, posebej ko se znajde na brezpotjih, daje z mandatom volivcev opremljena politika, ne eksperti v institucijah družbe. Žal je v današnjih časih politika postala zbegana in njena smer popolnoma negotova. Tudi to spoznanje se zrcali v Tuckerjevem zapisu.

6. Digitalna doba in denar

Niso samo politika in ekonomske doktrine tiste, ki oblikujejo prostor institucionalnega delovanja. Odreja mu ga tudi tehnološki napredek. Ustvarja okolje za inovacije. Ena

22 Lucrezia Reichlin, nekdanja generalna direktorica raziskav v ECB, danes pa profesorica na London School of Economics, je v članku »The European Banking Union falls short in Italy« opozorila na potrebo po razmisleku o nekaterih načelih bančne unije in na to, da bo avtomatično uveljavljanje direktive o reševanju bank naletelo na politične ovire. Opomnila je, da zgodovina velikih bančnih čiščenj kaže, da ta vedno zahtevajo javno posredovanje in često vlaganje javnega kapitala. Zamisel, da je reševanje bank in njihovo ponovno okrepitev s kapitalom možno vedno doseči brez javnega posredovanja, je po njenem nerealistična, Financial Times, 27.6.2011.

23 Mehiški investitorji so na Evropskem sodišču pravice sprožili tožbo proti evropskim regulatorjem. Očitajo jim, da so opustili svoje nadzorniške dolžnosti in nato prekorčili svoja pooblastila ter celo namerno sprožili likvidnostno krizo v Banco Popular, da so jo lahko proglasili za »propadajočo ali blizu propada« (failing or likely to fail). Zahtevajo, da Evropsko sodišče pravice razveljavi sprejete odločitve. Banko je po odločitvi evropskega Enotnega reševalnega odbora za 1€ kupila banka Santander. Mehiški investitorji so bili 4% lastniki Banco Popular. Njene delnice so kupili leta 2013 in nato v dokapitalizaciji še leta 2016, »Mexican investors ask ECJ to overturn Banco Popular sale«, Financial Times, 5.8.2017.

Tožbe na Evropskem sodišču pravice zaradi ukrepanja v primeru Banco Popolar so vložili tudi Anchorage Capital, Algebris in Ronit Capital. »Investors launch legal actions over Banco Popular fire sale«, Financial Times 17.8.2017

24 Ibidem

takih v digitalni dobi je računalniško oblikovana DLT tehnologija (*Distributed Ledger Technology*), ki s programskim povezovanjem množice računalnikov omogoča dokončno poravnavo obveznosti med kupcem in prodajalcem brez uporabe centralno bančnega denarja in centralne banke kot posrednika. Na tej tehnološki podlagi temeljita izdajanje in uporaba kripto valut. Centralnim bankam prinaša nenavadno konkurenco. Kar je še pred nekaj leti veljalo za zelo neobičajno, postaja trend. Kripto valute se pojavljajo kot digitalno »premoženje«. Kot denar, ki ga lahko izdaja tako rekoč vsakdo in hkrati ni obveznost nikogar. Za izdajo kripto valute zadoščajo okvirni poslovni načrt, malo domišljije, globalna predstavitev in računalniško znanje. Kupcev in prodajalcev ne manjka, čeprav kupujejo in prodajajo nekaj, kar fizično ne obstoja.

52

Cene kripto valut naraščajo in padajo vrtoglavo. A ob izdaji je količina kripto valute fiksirana. Rast povpraševanja njene cene, kljub veliki nestanovitnosti, obrača navzgor. Bitcoin, na začetku vreden nekaj centov, se danes prodaja za okoli 4000\$. Tržna kapitalizacija na globalnem trgu kripto valut se bliža 200 milijardam \$, dnevne transakcije na tem trgu pa milijardi \$. Z njimi se ne plačuje samo blaga in storitev v okoljih, ki jih sprejemajo za plačilno sredstvo. Na trgih se z njimi tudi trguje. Tudi možnosti za njihovo zamenjavo v valute, ki so zakonito plačilno sredstvo, se da najti. Vabljivo za pranje denarja.

Anonimnost transakcij zagotavlja privlačnost trga kripto valut. Naraščanje cen kljub nihanjem in omejenim možnostim uporabe privablja tudi kupce zunaj kriminalnega in špekulativnega kroga. Bitcoin-u, ki je bil prva kripto valuta je sledilo na stotine novih. Pojavlja se poplava t.i. ICO-ov (*Initial Coin Offering*), v katerih start-upi z izdajo svojega digitalnega »premoženja« zbirajo začetni kapital in šele obljublajo storitve, ki jih bo mogoče z njim plačevati. Priložnostne pripovedi razkrivajo, kako nenavadno hitro je mogoče zbrati nenavadno veliko začetnega kapitala. Resda v kripto valutah, a zato so tu trgi, na katerih se z njimi trguje.

Regulatorji finančnih trgov še nimajo pravih odgovorov, kako se lotiti te nove finančne aktivnosti. Kripto valute niso obveznost izdajateljev. So digitalno »premoženje«, ki se kupuje in s katerim se trguje. Zaenkrat se zatekajo k prepovedim. A poleg pozornosti na preprečevanje dejanj, ki bi lahko zaslužke iz nezakonitih poslov iz sveta kripto valut premaknile v svet zakonito prislužnega denarja prihajajo v ospredje nova sistemska vprašanja. Banke so pričele razmišljati, kako poravnave v plačilnem prometu organizirati brez prisotnosti centralne banke. Digitalizacija denarnega poslovanja pred centralne banke postavlja upadanje interesa za gotovino in nanjo vezanega monopolnega dohodka – seignoragea.

»Demokratizacija« izdajanja denarja je odprla vprašanje monopola države in vloge centralne banke pri dokončni poravnavi denarnih transakcij. Kakšne spremembe to prinaša v bodoče delovanje denarnih institucij, zaenkrat ostaja neznan. Pojavili so se pa prvi poizkusi sistemiziranja vprašanj, ki jih pojav kriptovalut odpira v uveljavljenem sistemu.²⁵

7. Slovenija v evropskem in globalnem okolju

Odprtost in majhnost Sloveniji omogočata hitro prilagodljivost na spremenjene globalne razmere. Od njih je pri gospodarjenju tudi odvisna. Njeno pozicijo globalnemu okolju predstavlja (kot za vsako drugo državo članico) vsakoletni Ekonomski pregled OECD. Trenutno se rast v Sloveniji krepi in ocene OECD kažejo, da se v letu 2017 bliža 4%. Pomembnosti tujega povpraševanja se je pridružilo okrevanje domačega. Ob visokih presežkih tekočega dela plačilne bilance (v obdobju po letu 2014 so po ocenah OECD narasli od 6,2% na 7,4% BDP) se je rast celotnega domačega povpraševanja v treh letih več kot podvojila (od 1,8% na 4,0%). Prispevek neto izvoza k bruto domačemu proizvodu je zato postal relativno manjši. Pojavljajo se znaki ozkih grl v kapacitetah, a delež podjetij, ki o tem poročajo, je še precej pod ravniyo pred nastopom krize. Ob zmerni integraciji v globalne repro povezave skuša Slovenija najti pravo ravnotežje pri ohranjanju gospodarske samostojnosti. Za njo je boleča izkušnja saniranja bančnega sistema, katere politični in pravni odmevi bodo še dolgo čakali na epilog. Zdi se, da ima gospodarski optimizem vse bolj čvrste temelje. Globalne razmere jih lahko hitro spodkopljejo.

53

Evropska unija je v soočanju z globino krize uvedla pomembne strukturne institucionalne spremembe, usmerjene posebej tudi v krepitev odpornosti evro območja.²⁶ Za delovanje finančnega sistema je v tem sklopu še posebej pomembna bančna unija. V tem okviru sta bila sprejeta enotni nadzorni in enotni rešitveni mehanizem za banke. Z njima je bila vzpostavljena centralizirana odločitvena moč pri nadzorovanju sistemsko pomembnih bank v državah članicah.

Centralizacije odločitvene moči ni spremljala centralizacija odgovornosti zanjo. Evropske solidarnostne garancije za depozite prebivalstva v bankah ni. Ta, t.i. tretji steber, je formalno sicer v pripravi a nič ne kaže, da bi do njegove uveljavitve prišlo kmalu. Vplivne evropske države na bodočnost Evropske unije in Evro območja še vedno gledajo z zornega kota skupnosti držav. Ta ne vključuje stalnih transferjev in vzajemne odgovornosti za dolgove.²⁷

25 »Central bank cryptocurrencies«, Morten Bech, Rodney Garratt, BIS Quarterly Review, September 2017. Bilten na vsem razumljiv način predstavlja DLT tehnologijo, sistemizira lastnosti denarnih poravn in razčlenjuje izzive za centralne banke. V njem so tudi okvirni podatki o gibanju obsega trga in cen kriptovalut.

26 Boljša koordinacija ekonomskih politik z uvedbo evropskega semestra, dopolnjena fiskalna pravila, postopek za odpravljanje makro ekonomskih neravnotežij in uvedba evropskega stabilnostnega mehanizma so nova institucionalna orodja skupnosti. Za države članice evro območja so posebej pomembne reforme, usmerjene v oblikovanje »globlje in pravičnejše denarne unije«.

27 Glej n.pr. intervju Klause Reglinga, direktorja Evropskega mehanizma stabilnosti (ESM) v Delu, 10.6.2017 ali članek » Why a Franco-German bargain will help secure the Euro«, Financial Times, 9.8.2017

Sprejeta pravila so nadgradila zaščito ekspertnega odločanja v institucionalni strukturi evropske družbe. Evropska pogodba, ki bi jim dala potrebno demokratično legitimitnost, se pri tem ni spremenila. Politika se je pri njihovem potrjevanju odločila za preklap na medvladno dogovarjanje. Zahtevala ga je hitrost napredovanja krize. Preklap je vladajočim evropskim elitam kot stranski učinek prinesel tudi zaščito pred izražanjem ljudske volje na referendumih.

54

Zaščita pred posegi dnevne politike v stroko je z novimi pravili nadgrajena v zaščito ekspertov kot politikov brez mandata volivcev. Dobili so široko prostost vsebinske razlage na novo pridobljenih pooblastil in nacionalne institucije podrejujejo uresničevanju teh razlag. Oviro pri tem jim predstavljajo nacionalni pravosodni sistemi. Zato ne presenečajo ostri evropski odzivi, ko posamezni nacionalni pravosodni postopki pričenjajo ogrožati na novo pridobljeno evropsko oblastno moč.²⁸ *«Premogočni državljani»* pričenjajo izzivati politiko. Pravosodje je ključna vsebina nacionalne suverenosti.

28 Zaradi uporabe nacionalne zakonodaje pri reševanju italijanskih sistemsko manj pomembnih bank so novi evropski institucionalni regulatorji reševanja bank takoj sprožili postopke za spremembo predpisov, da bi tudi majhne banke vključili v režim, ki velja za sistemsko pomembne banke. Smernice Evropske Komisije iz leta 2013, ki so Komisiji omogočile pravno razlago za pristop, uporabljen v Italiji, razglašajo za zastarele. Glej članek »Tighter EU curbs urged on winding down banks«, Financial Times 8.8.2017

Pritiski se pojavljajo tudi pri postopkih, ki so izključno v nacionalni pristojnosti.

Sloveniji se oporeka preiskava pravne korektnosti postopkov in dejanj v zvezi s sanacijo bank leta 2013 ter ugotavljanje njihove kaznivosti. Zatika se sprejemanje zakona za zagotovitev pravnega varstva vlagateljev ob izgubi premoženja, vloženega v bančne obveznice. Javno predstavljena vsebina osnutkov pravno bolj ščiti pravice regulatorjev kot pravno varstvo vlagateljev.

Grška sodišča so pred kratkim zaradi očitanih dejanj obsodila nekdanjega direktorja grškega statističnega urada Elstat na dvoletno pogojno kazen. Na ostro izrečene kritike iz Evro območja so grški sodniki in tožilci reagirali z izjavo, v kateri so uradnike Evro območja poučili o enakosti grških državljanov pred grškimi zakoni in o neodvisnosti sodstva kot temelja demokratične države. Glej članek »Eurozone officials warn on Greece statistic trial «farce»«, Financial Times, 3.8.2017

ODVEČNE SKRBI EVROPSKE KOMISIJE

Jože Mencinger

Evropska komisija nas kar naprej sili narediti kaj, kar je dejansko škodljivo. Primerov ne manjka, celo če pustimo ob strani škodo, ki nam jo je povzročila z zahtevami po »varčevalnih« ukrepih, ki jo je sicer povzročila tudi drugim ubogljivim članicam. Med najbolj škodljive gotovo sodijo zahteve po prodaji petnajstih podjetij v času krize, ko je njihova cena najnižja, milijardna škoda povzročena s »sanacijo« slovenskega bančnega sistema in zahteva po prodaji pred tem načrtno osiromašenih NKBM in NLB, ki jih je Slovenija sanirala z lastnim denarjem. Sklicevanje komisije na tako imenovano prepovedano državno pomoč, ki naj bi izkrivljala konkurenco in ki ga je naša oblast sprejela brez ugovorov, je nesmiselno sprenevedanje. Posebej še, če takšno državno pomoč lahko dajemo tujim multinacionalkam kot sta Revoz ali Magna. Ostaja vprašanje, zakaj. Ji zmeraj ponižna Slovenija služi za dokazovanje moči, ki je ne more uveljaviti pri večjih članicah, ali kot nekakšen poskusni zajček, ki je dovolj majhen, da so učinki poskusov na druge članice zanemarljivi. Enako pretirano skrb Evropska komisija kaže tudi pri presoji gospodarskega stanja oziroma presoji možnosti neravnotežij. Kakšna je torej Slovenija po merilih, ki jih EU uporablja za presojo stanja v posameznih članicah.

55

1. Indikatorji neravnotežij

Evropska komisija za oceno stanja in potrebo po posredovanju v članicah uporablja enajst¹ osnovnih indikatorjev; bili naj bi ekonomsko relevantni in enostavni, ne bi se smeli prekrivati, izračunati naj bi jih bilo mogoče iz razpoložljivih podatkov. Razvrščeni so v dve skupini; pet naj bi jih kazalo zunanjo neravnotežje in konkurenčnost, šest pa notranje; tem v novejših poročilih dodajajo še indikatorje, ki kažejo strukturna dogajanja na trgu dela. EK z indikatorji ugotavlja potrebo po podrobnejši analizi in po posredovanju v posamezni članici. Gre za poročila o finančni nestabilnosti (Alert Mechanism Report, (AMR))², ki naj bi kazala na nujnost posredovanja (Macroeconomic Imbalance Procedure, (MIP)), ko bi opravili poglobljeno analizo stanja (In Debth Report, (IDR)) za posamezne članice. Indikatorji so prikazani v Tabeli 1; v prvem stolpcu so zaporedna številka in angleška okrajšava, v drugem pa njegov naziv. Sledi merilo, temu pa vrednosti merila, nad ali pod katerimi naj bi imeli opraviti z neravnotežjem.

1 Konec leta 2012 je Evropska komisija desetim osnovnim merilom finančne nestabilnosti, s pomočjo katerih ugotavlja potrebo po podrobnejši analizi in posredovanju, dodala še enajsto - povečanje obveznosti finančnega sektorja.

2 Prvo poročilo je komisija objavila 14. februarja 2012;

Tabela 1
Merila finančnih neravnotežij

Zunanje neravnotežje in konkurenčnost			
	indikator	merilo	meje
(1) CA	saldo plačilne bilance (3 letno povprečje)	% BDP	> +6% ali <-4%
(2) NIIP	neto mednarodna finančna pozicija	% BDP	-35%
(3) REER	realni efektivni tečaj, (3 letna sprememba)	% sprememba	+/- 5% za evro območje +/- 11% za ne evro
(4) EXS	delež v izvozu EU, (5 letno povprečje)	% sprememba	-6%
(5) ULC	nominalni stroški na enoto dela, (3 letno povprečje)	% sprememba	+9% za evro območje +12 % za ne evro
Notranje neravnotežje			
(6) HP	cene hiš, (relativno glede na indeks cen)	% sprememba	+6%
(7) PSCF	tok kreditov privatnemu sektorju	% BDP	+15%
(8) PSD	dolg privatnega sektorja	% BDP	133%
(9) GGD	javni dolg	% BDP	60%
(10) UN	stopnja brezposelnosti (3letno povprečje)	%	10%
(11) FSL	rast obveznosti finančnega sektorja	%	16.5%

Vir: Completing the Scoreboard for the MIP, Financial Sector Indicator, EC, Brussels, 14.11.2012

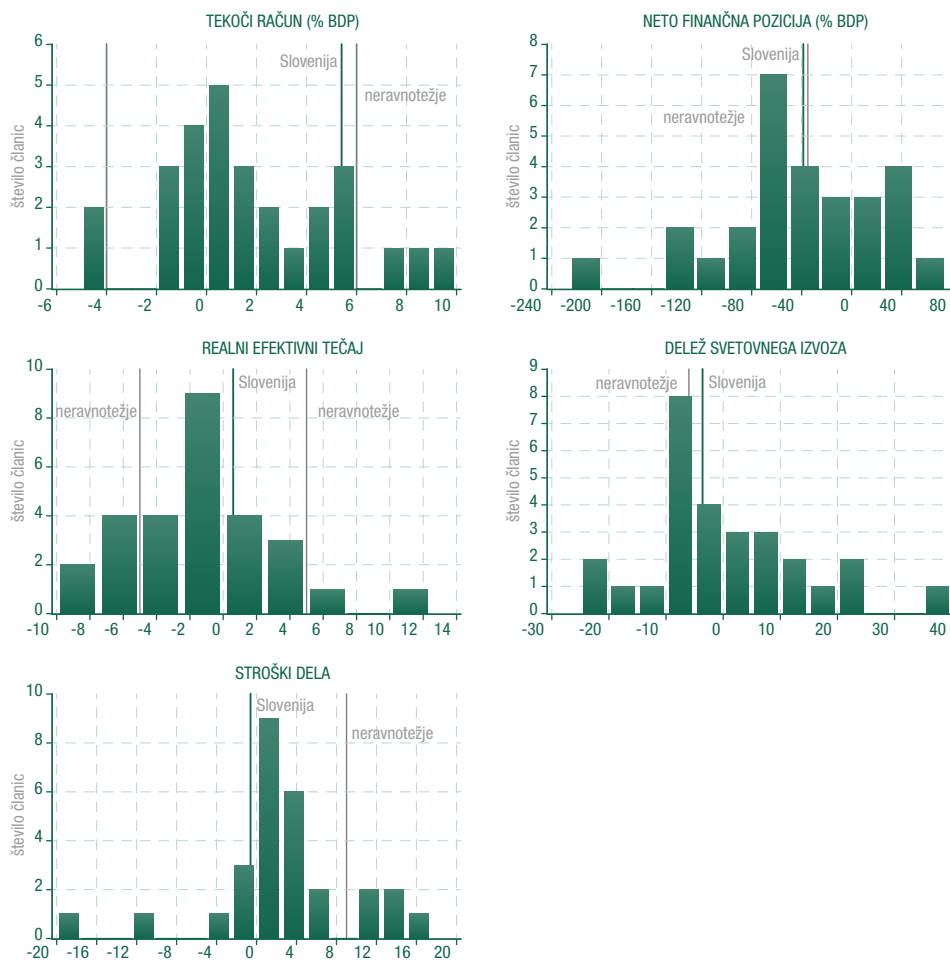
2. Indikatorji neravnotežij v letu 2015

Po zadnjem poročilu iz novembra 2016 (Alert Mechanism Report 2017, Statistical Anex) je med indikatorji neravnotežij najbolj pogost prevelik javni dolg (več kot 60 % BDP); ima ga kar 17 od 28 članic EU, sledita neto finančna pozicija (-35% BDP) s 14 članicami in privatni dolg (133% BDP) ter stopnja brezposelnosti (10%) s po dvanajstimi članicami. Desetim članicam je delež izvoza padel za več kot 10%, v petih so relativne cene hiš zrasle za več kot 6%. Prav tako pet članic je imelo neravnotežje v deležu tekočega računa v BDP (-4% < CA > +6%) ali pa so se jim je realni efektivni tečaj spremenil za več kot 5% (članice EA) ali 11% (nečlanice EA). Štirim so se stroški dela povečali za več kot 9%. Samo v eni članici se je tok kreditov povečal za več kot 14%, v nobeni članici pa se niso povečevale obveznosti finančnega sektorja. Češko gospodarstvo naj bi bilo najbolj stabilno gospodarstvo v EU, saj po nobenem indikatorju ni bilo izven meja ravnotežja, Ciper pa naj bi imel najbolj nestabilno gospodarstvo, saj naj bi bilo kar sedem od enajstih indikatorjev

izven meja ravnotežja. Po eno gospodarstvo EU naj bi imelo pet ali šest indikatorjev izven meja, šest članic naj bi imelo po štiri indikatorje izven meja ravnotežja, v kar desetih članicah pa bi bili izven meja trije indikatorji. Slovenija je v skupini štirih držav (Avstrija, Nemčija, Malta, Slovenija) s samo dvema indikatorjema izven meja ravnotežja. To sta neto finančna pozicija in javni dolg; pri neto finančni poziciji sta izven ravnotežja (-35%) dve skupini držav; nove vzhodnoevropske članice z velikimi prilivi kapitala predvsem v obliki tujih neposrednih naložb ter članice južnega obrobja; Slovenija po nastajanju neravnotežja sodi v to skupino. Tudi pri prevelikem javnem dolgu (60% BDP), ki ga imajo skupaj z zadolženostjo privatnega sektorja predvsem razvite članice EU, Slovenija sodi med države, ki so javni dolg povečale po in zaradi reševanja iz krize.

57

Slika 1a
Zunanje ravnotežje in konkurenčnost



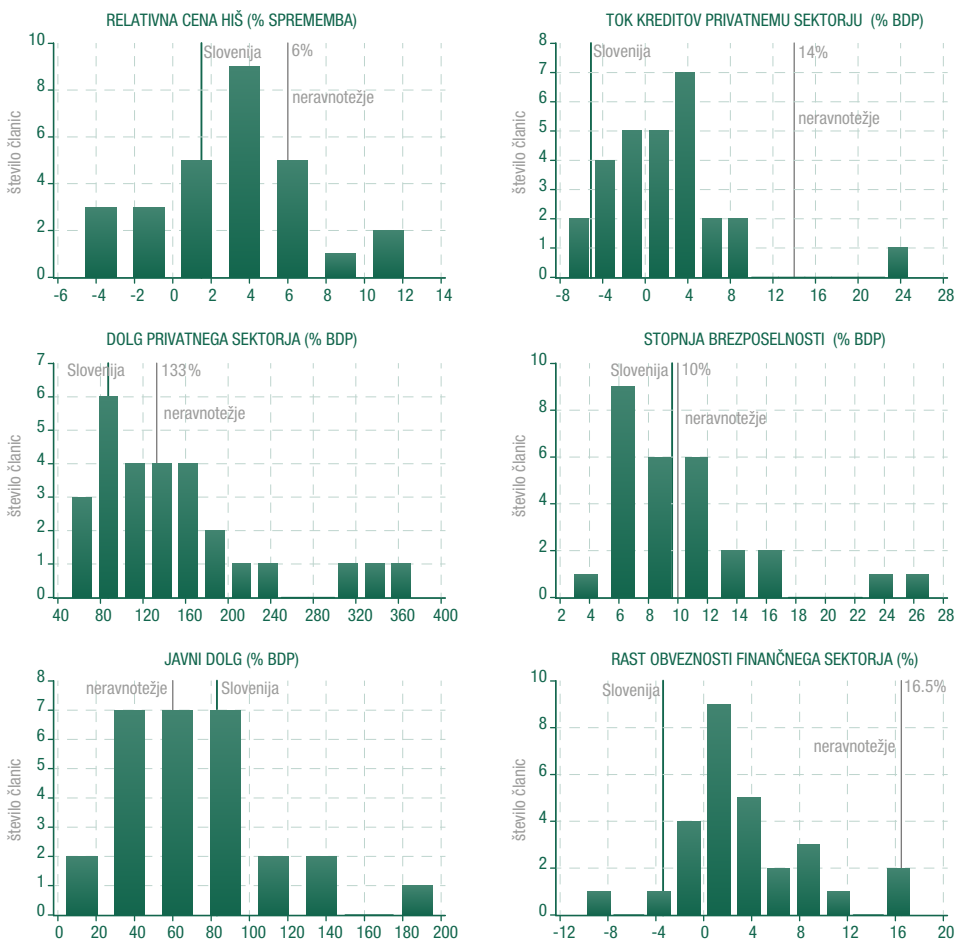
Vir: Alert Mechanism Report 2017, Statistical Anex

Porazdelitev članic po posameznih indikatorjih zunanega in notranjega neravnotežja ter položaj Slovenije sta prikazana na Slikah 1a in 1b s histogrami, na katerih so na vodoravni osi prikazane vrednosti indikatorjev, na navpični pa število članic v posameznem razredu. Z navpičnima črtama je označen položaj Slovenije ter meja (meji) neravnotežja.

Na Sliki 1a je prikazan položaj Slovenije po indikatorjih zunanega neravnotežja in konkurenčnosti v letu 2015, do kamor sežejo podatki poročila EK iz novembra 2016. Slovenija le po neto finančni poziciji s 37.9 odstotki rahlo presega mejo ravnotežja, pri deležu tekočega računa v BDP pa je blizu zgornje meje (+6%), ki jo presegajo Danska, Nemčija in Nizozemska.

58

Slika 1b
Indikatorji notranjega neravnotežja v 2015



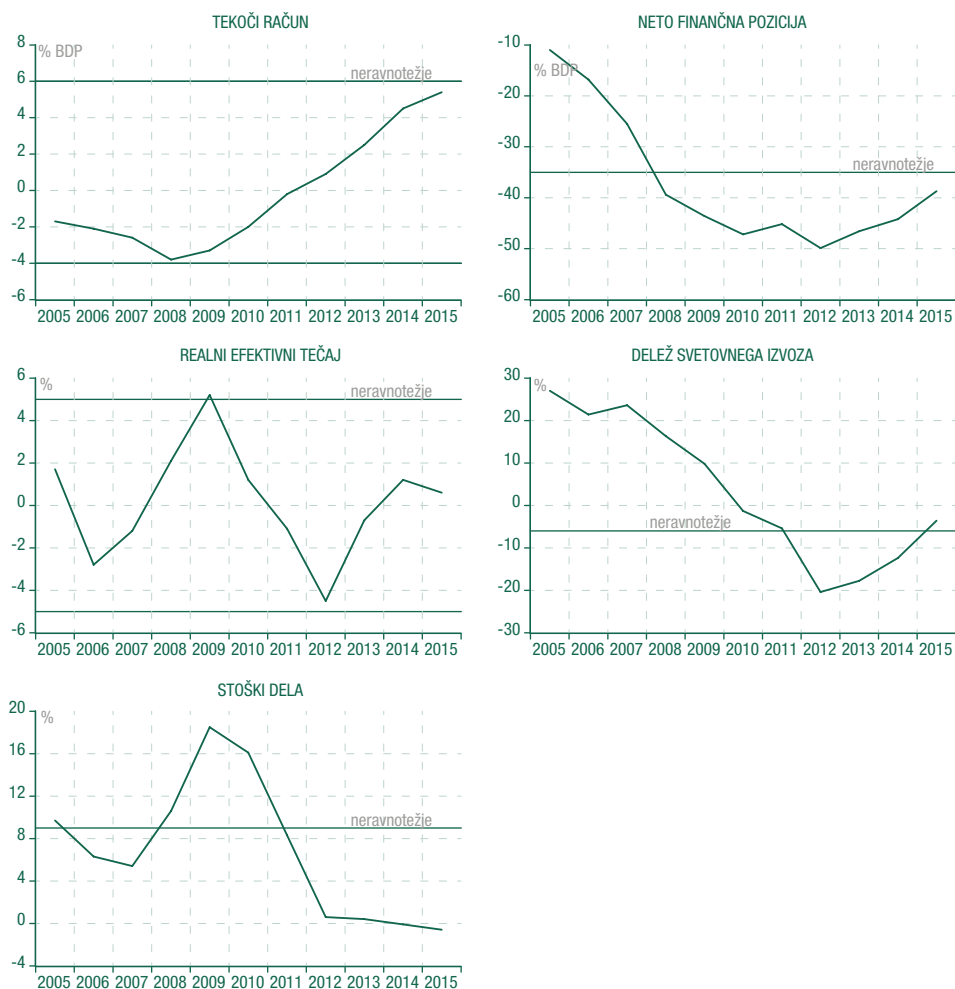
Vir: Alert Mechanism Report 2017, Statistical Anex

Indikatorji notranjega ravnotežja so prikazani na Sliki 1b. Le pri javnem dolgu v BDP se Slovenija s 83.1 odstotki uvršča med 17 članic EU, ki presegajo 60 odstotno mejo ravnotežja. Med najboljšimi je Slovenija po indikatorju tokov kreditov privatnemu sektorju in v privatnem dolgu v BDP, kar ustvarja možnost za pospešitev gospodarske aktivnosti.

Na Slikah 2a in 2b je prikazano še spreminjanje indikatorjev zunanega neravnotežja v Sloveniji od 2005 do 2015. Slovenija se je po deležu tekočega računa v BDP gibala znotraj meja ravnotežja, v 2008 se je približala njegovi spodnji meji, v 2015 pa zgornji meji. Pri indikatorju neto finančne pozicije je Slovenija v 2008 prestopila mejo neravnotežja, ki pa se je po letu 2012 začelo zmanjševati podobno kot pri indikatorju deleža v izvozu sveta, kjer je v letu 2015 že v ravnotežju.

59

Slika 2.a
Spreminjanje indikatorjev zunanega neravnotežja v Sloveniji



Spreminjanje indikatorjev notranjega ravnotežja na Sliki 2b kaže, da sta se indikatorja dolga privatnega sektorja in stopnje brezposelnosti stalno gibala na področju ravnotežja in da so se indikatorji relativnih cen hiš, tokov kreditov privatnemu sektorju in obveznosti finančnega sektorja, ki so pred krizo prešli mere ravnotežja, po krizi hitro vrnili na področje ravnotežja. Edina izjema je javni dolg, ki pa je podobno kot neto finančna pozicija (v obeh primerih gre za kumulativo dogajanj), predvsem rezultat dogajanj v preteklosti.

Slika 2b
Spreminjanje indikatorjev notranjega ravnotežja v Sloveniji

60



Na kratko, vrednosti indikatorjev, s katerimi EK ugotavlja nevarnost neravnotežij, ne kažejo, da bi se slovensko gospodarstvo približevalo finančnemu neravnotežju, kar potrjujejo primerjave z drugimi gospodarstvi EU v letu 2015 in spreminjanje vrednosti indikatorjev v Sloveniji v razdobju 2005-2015. Prav narobe; gibanja na tekočem računu ter tokovi posojil in (ne)zadolženost privatnega sektorja v veliki meri omogočajo pospešitev gospodarske aktivnosti, kar bi hitro normaliziralo neto finančno pozicijo, z daljšim odlogom pa tudi delež javnega dolga; od meje neravnotežja pa bi oddaljilo stopnjo brezposelnosti.

Tabela 2
Število držav, ki so prestopile meje stabilnosti po letih

Leto kazalnik	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	povprečje
CA	18	19	17	11	8	9	5	5	5	10,8
NIIP	12	14	14	18	16	16	16	16	15	15,2
REER	6	10	12	4	3	10	0	1	5	5,7
EXS	8	12	12	16	16	20	19	18	11	14,7
ULC	7	11	20	11	5	1	3	3	4	7,2
HP	14	4	0	0	0	0	2	5	6	3,4
PSCF	19	13	3	0	2	3	0	1	1	4,7
PSD	11	13	15	14	12	13	13	13	13	13
GGD	9	9	12	13	15	16	16	17	17	13,8
UN	3	2	8	7	9	10	11	14	12	8,4
FSL	13	1	1	2	1	0	0	2	0	2,2
%	40	36	37	31	29	33	29	32	30	

Vir: EC Commission Staff Working Document,, Statistical annex. Alert Mechanism Report 2017,

Leto	Domače 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	letni porast	mesečna rast
2012	20452	-1,08	-0,43	6157	-8,03	-6,99	2363	-3,27	-4,63	28972	-2,82	-2,26	-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	-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	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	1,15	0,35
2016	20225	2,29	1,88	7322	-2,70	-2,94	2375	2,76	4,98	29921	1,06	0,93	1,06	0,93
2016//1	1438	-1,64	-0,57	491	-4,16	-1,68	158	1,99	-3,04	2087	-1,98	-1,06	-1,98	-1,06
2	1444	3,96	1,25	568	-3,88	-0,68	178	20,90	-0,04	2190	2,96	0,63	2,96	0,63
3	1627	-0,35	0,44	617	-11,56	-2,63	200	-0,48	0,16	2444	-3,45	-0,40	-3,45	-0,40
I	4510	0,57		1677	-6,93		535	6,55		6722	-0,98		-0,98	
4	1646	-0,26	-0,17	608	-2,99	-0,80	168	-6,74	-3,32	2422	-1,43	-0,58	-1,43	-0,58
5	1696	2,36	0,72	625	-1,90	0,45	198	19,45	1,13	2519	2,41	0,66	2,41	0,66
6	1788	2,35	0,83	628	-4,99	0,26	187	-12,37	-1,25	2602	-0,70	0,52	-0,70	0,52
II	5130	1,50		1861	-3,31		553	-1,13		7543	0,08		0,08	
7	1717	-0,07	-0,06	619	-5,64	-0,32	183	-8,35	-2,90	2520	-2,13	-0,36	-2,13	-0,36
8	1692	5,42	0,61	579	-5,00	0,30	205	18,91	3,65	2476	3,74	0,75	3,74	0,75
9	1756	1,93	0,22	667	4,29	1,80	181	4,23	1,16	2604	2,69	0,66	2,69	0,66
III	5165	2,36		1865	-2,10		569	4,26		7599	1,37		1,37	
10	1797	2,19	-0,45	625	-1,54	0,51	180	-1,07	-0,35	2603	1,04	-0,21	1,04	-0,21
11	1733	5,65	0,72	662	-0,68	2,73	210	10,54	2,12	2606	4,33	1,32	4,33	1,32
12	1890	5,60	1,07	631	6,76	2,39	324	-2,38	4,82	2845	4,87	1,79	4,87	1,79
IV	5421	4,46		1919	1,35		714	1,45		8053	3,43		3,43	
2017//1	1617	8,45	0,31	485	0,56	-0,25	176	11,92	0,40	2278	6,92	0,23	6,92	0,23
2	1536	2,48	0,27	619	12,72	2,03	171	-4,23	-0,45	2326	4,47	0,62	4,47	0,62
3	1840	8,86	0,66	767	28,08	2,87	210	5,11	0,12	2817	13,18	1,14	13,18	1,14
I	4993	6,68		1871	14,77		557	4,01		7421	8,40		8,40	
4	1760	2,85	-0,98	659	11,69	1,17	169	0,77	-3,37	2588	4,82	-0,64	4,82	-0,64
5	1893	7,11	0,54	649	6,77	0,43	195	-1,44	0,51	2737	6,37	0,49	6,37	0,49
6	2001	7,12	0,73	689	12,54	0,73	224	19,67	0,37	2914	9,25	0,69	9,25	0,69
II	5654	5,75		1997	10,32		588	6,38		8239	6,87		6,87	
7	1889	4,69	-0,32	631	4,54	-1,56	201	9,77	-1,51	2721	5,02	-0,73	5,02	-0,73

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
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		
2016	24941	4,18	3,75	7348	6,02	1745453	-2,44	105,9	-1,66	111,3	-0,94		
2016/1	6062	3,38		1669	3,32	409477	-4,13	104,1	-4,20	109,9	-1,20		
4	2094	6,80	0,02	589	2,24	146965	-5,47	106,5	-0,56	110,1	-3,84		
5	2098	6,83	1,02	586	3,77	142727	-2,22	108,5	0,00	110,1	-3,93		
6	2213	2,82	1,17	646	3,67	152062	-4,87	106,2	-5,01	111,4	-2,28		
II	6405	5,40		1822	3,24	441755	-4,24	107,1	-1,89	110,5	-3,35		
7	2067	-3,18	-0,87	635	-2,37	142262	-12,23	107,0	-1,11	111,3	-1,50		
8	1730	10,03	0,85	538	15,54	136609	3,68	105,1	-4,02	111,9	-0,71		
9	2294	5,48	0,64	674	14,27	147388	-0,95	105,6	-0,28	111,3	-0,18		
III	6091	3,55		1847	8,27	426259	-3,70	105,9	-1,82	111,5	-0,80		
10	2161	-0,29	-0,98	651	8,13	146745	4,70	105,1	-0,66	111,8	0,63		
11	2213	5,53	0,72	668	13,06	156798	5,88	107,5	1,80	113,5	1,89		
12	2009	8,42	1,42	693	6,04	164420	5,39	107,1	2,98	114,9	2,86		
IV	6383	4,34		2011	8,97	467963	2,16	106,6	1,36	113,4	1,80		
2017/1	2109	14,56	1,65	584	21,26	140780	15,93	110,3	4,55	116,2	5,54		
2	2121	4,45	1,32	583	4,07	146066	6,56	110,6	6,86	116,0	5,74		
3	2597	18,04	2,79	782	24,72	175647	16,35	110,1	6,48	116,7	6,09		
I	6827	12,44		1949	16,79	462492	12,95	110,3	5,95	116,3	5,79		
4	2190	4,49	0,26	630	6,89	144646	-1,58	109,1	2,44	116,2	5,54		
5	2415	14,96	2,51	693	18,21	165367	15,86	110,4	1,75	116,4	5,72		
6	2514	13,36	1,62	734	13,61	158004	3,91	108,1	1,79	114,2	2,51		
II	7118	10,98		2057	12,92	468017	5,95	109,2	1,99	115,6	4,58		
7	2334	12,90	-0,27	681	7,18	156005	9,66	108,7	1,59	114,5	2,88		
8	2054	18,66	2,60	603	11,97	145462	6,48	110,8	5,42	113,4	1,34		

*podatki SURS, ** podatki Eurostat

Leto	Uvoz															
	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
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	23113	2,36	2,42	8075	2,27	1717093	2,21	105,0	-0,45	109,6	-1,65					
2016	24108	3,44	3,26	8029	-0,57	1701377	-0,92	101,1	-3,77	104,1	-5,01					
2016/1	5762	0,81		2019	0,38	411154	-3,06	99,4	-5,87	101,8	-6,75					
4	2010	0,12	0,31	633	-6,70	141618	-3,41	97,6	-10,05	102,1	-10,12					
5	2048	8,20	0,54	621	-5,02	136802	-2,20	100,6	-7,28	101,8	-11,09					
6	2074	4,19	1,56	671	-3,72	144205	-3,59	100,7	-5,98	103,4	-8,41					
II	6131	4,09		1924	-5,13	422625	-3,08	99,6	-7,78	102,4	-9,88					
7	1988	-1,38	-0,29	695	7,69	138602	-7,43	101,9	-4,05	103,0	-6,79					
8	1774	7,82	0,96	652	7,75	144315	7,85	102,0	-0,58	104,4	-4,31					
9	2136	5,32	0,80	636	-9,92	147072	1,36	100,8	-2,98	104,6	-2,79					
III	5898	3,67		1983	1,35	429989	0,32	101,6	-2,56	104,0	-4,65					
10	2082	0,77	-0,69	654	-10,15	143990	-4,42	102,8	2,39	105,6	-1,03					
11	2238	11,37	1,17	775	11,68	150085	5,64	103,4	0,68	107,1	0,37					
12	1997	3,21	1,24	674	2,62	143534	5,91	104,6	1,16	111,4	5,49					
IV	6317	5,10		2103	1,17	437609	2,19	103,6	1,40	108,0	1,60					
2017/1	2093	21,34	1,81	757	27,51	158013	18,65	107,0	6,79	114,6	11,91					
2	2101	8,49	1,40	703	2,00	145004	8,21	105,6	5,39	114,3	12,39					
3	2490	19,21	2,99	826	12,27	165141	14,70	105,9	8,17	113,6	12,25					
I	6683	16,24		2286	13,24	468158	13,86	106,2	6,77	114,2	12,18					
4	2093	4,26	-0,61	727	14,90	145030	2,41	105,7	8,30	113,3	10,97					
5	2397	17,06	2,40	932	50,06	161766	18,25	105,6	4,97	111,1	9,14					
6	2357	13,70	1,51	810	20,77	150872	4,62	104,7	3,97	108,3	4,74					
II	6847	11,73		2469	28,29	457667	8,29	105,3	5,72	110,9	8,27					
7	2219	11,76	-0,46	846	21,74	147366	6,32	106,3	4,32	108,5	5,34					
8	2089	17,76	1,88	815	24,90	150535	4,31	105,8	3,73	106,7	2,20					

*podatki SURS, ** podatki Eurostat

Leto	Gospodarska aktivnost in brezposelnost v EU													
	Industrijska produkcija EU27			Predelovalna dejavnost EU27			Grahbena aktivnost EU27			Trgovina na drobno EU27			Anketna stopnja brezposelnosti	
	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	EU 27	EU 15	Slovenija	
2012	98,73	-2,1	100,59	-2,2	92,98	-5,63	113,96	1,1	10,5	10,6	8,9			
2013	100,32	3,6	101,69	1,1	91,28	-1,92	102,89	-9,8	10,9	11,1	10,2			
2014	101,43	1,06	103,77	2,05	94,17	3,41	104,76	1,80	10,2	11,6	9,7			
2015	103,15	1,62	105,64	1,69	94,93	0,78	106,97	1,89	9,4	10,9	9,1			
2016	105,51	1,6	108,23	1,8	96,47	1,72	109,45	2,0	8,6	10,0	7,9			
2016/1	101,9	3,7	101,4	4,7	82,1	4,2	101,2	2,1	9,2	10,7	9,1			
2	102,5	1,1	104,0	2,2	86,9	4,2	94,8	1,8	9,3	10,8	8,9			
3	112,2	0,5	114,6	0,4	95,6	0,2	105,1	0,7	9,1	10,6	8,5			
I	105,5	1,7	106,7	2,3	88,2	2,9	100,4	1,5	9,2	10,7	8,8			
4	105,2	2,5	108,3	2,6	95,1	-0,3	106,5	0,8	8,7	10,2	8,1			
5	104,5	0,8	108,4	0,9	97,0	0,5	108,6	1,3	8,6	10,0	7,8			
6	107,6	0,6	112,7	0,8	101,6	0,9	108,3	1,2	8,4	9,9	7,6			
II	105,8	1,3	109,8	1,4	97,9	0,4	107,8	1,1	8,6	10,0	7,8			
7	104,8	0,1	108,6	0,3	98,3	2,4	109,4	2,0	8,2	9,6	7,5			
8	92,1	2,3	94,2	2,6	85,7	2,3	109,6	1,7	8,2	9,6	7,3			
9	109,3	1,3	114,2	1,3	102,7	1,9	106,9	1,4	8,2	9,7	7,3			
III	102,1	1,2	105,7	1,3	95,6	2,2	108,6	1,7	8,2	9,6	7,4			
10	110,9	0,6	114,6	0,6	106,5	1	113,8	3,8	8,3	9,8	7,9			
11	112,6	3,1	115,3	2,9	105,3	1,2	113,9	3,8	8,3	9,9	8,0			
12	102,5	2,9	102,5	2,5	100,9	2,1	135,3	3,0	8,2	9,6	8,3			
IV	108,7	2,2	110,8	2,0	104,2	1,4	121,0	3,5	8,3	9,8	8,1			
2017/1	103,2	1,3	101,7	0,3	96,8	-2,7	104,1	3,6	8,4	10,0	8,3			
2	104,8	2,2	106,0	1,9	100,4	4,1	98,8	4,5	8,4	9,7	7,9			
3	115,4	2,9	119,1	3,9	100,1	3,7	109,8	4,4	8,2	9,1	7,2			
I	107,8	2,1	108,9	2,0	99,1	1,8	104,2	4,2	8,3	9,6	7,8			
4	106,4	1,1	110	1,7	100,6	5,0	111,4	4,6	7,8	9,3	6,8			
5	108,7	4,0	113,5	4,5	100,3	3,6	112,9	4	7,6	9	6,4			
6	111,2	3,3	116,6	3,2	100,5	3,3	112,7	4,2	7,4	8,7	6,2			
II	108,8	2,8	113,4	3,1	100,5	4,0	112,3	4,3	7,6	9,0	6,5			
7	108,1	3,1	112,6	3,7	100,6	3,5	112,6	2,5	7,4	8,7	6,1			
8	95,6	3,8	98,5	4,6	100,2	3,5	113,4	3,1	7,4	8,8	6,1			

Leto	Poslovna klima EU28			Naročila, predelovalna dejavnost EU28			Naročila, gradbeništvo EU28			Naročila, pričakovanja in poslovni optimizem v EU			Trgovina na drobno pričakovanja EU28			Poslovni optimizem EU28		
	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	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba
2012	-0,70	-1,30	-24,07	-12,39	-41,17	-0,86	-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	-7,63	3,08								
2014	0,24	0,68	-14,41	8,31	-35,16	4,43	9,15	9,78	-3,58	4,02								
2015	0,3	0,0	-12,1	2,0	-29,6	5,1	14,4	4,8	-2,9	0,6								
2016	0,3	0,0	-11,2	0,9	-24,3	5,4	11,4	-2,9	-2,2	0,7								
2016/1	0,2	0,0	-13,5	0,0	-29,7	4,4	11,1	1,4	-1,7	-0,2								
4	0,1	-0,2	-11,6	-1,8	-27,1	1,6	14,5	-1,9	-0,7	-0,6								
5	0,3	0,0	-11,2	-0,5	-22,4	8,0	14,2	-7,8	-1,5	-0,9								
6	0,2	0,1	-9,3	1,4	-23,0	5,3	11,5	-2,4	-1,6	1,1								
II	0,2	0,0	-10,7	-0,3	-24,2	5,0	13,4	-4,0	-1,3	-0,1								
7	0,4	0,0	-7,9	3,1	-20,2	5,9	5,1	-2,8	-3,3	-0,1								
8	0,0	-0,2	-12,1	-2,4	-23,0	2,4	7,7	-7,7	-3,5	-0,9								
9	0,4	0,1	-10,4	1,8	-17,6	9,1	11,3	-9,2	-1,3	0,7								
III	0,3	0,0	-10,1	0,8	-20,3	5,8	8,0	-6,6	-2,7	-0,1								
10	0,6	0,2	-12,3	1,8	-23,1	5,8	13,7	-6,6	-3,1	1,8								
11	0,4	0,0	-11,2	3,7	-21,4	8,2	15,9	1,6	-3,8	3,7								
12	0,8	0,4	-8,2	3,8	-23,4	5,7	10,0	-2,2	-2,3	3,9								
IV	0,6	0,2	-10,6	3,1	-22,6	6,6	13,2	-2,4	-3,1	3,1								
2017/1	0,8	0,5	-8,0	5,0	-24,9	5,1	5,9	-1,3	1,9	4,8								
2	0,8	0,7	-4,4	9,9	-21,3	7,5	11,5	0,4	4,7	6,4								
3	0,8	0,7	-3,8	9,4	-16,2	14,2	16,7	16	5,0	5,6								
I	0,8	0,6	-5,4	8,1	-20,8	8,9	11,4	0,2	3,9	5,6								
4	1,1	1,0	0,3	11,9	-13,0	14,3	21,1	6,6	6,0	6,7								
5	0,9	0,6	-0,1	11,1	-14,6	7,9	14,8	0,6	5,1	6,6								
6	1,2	0,8	4,1	13,4	-10,5	12,6	14,5	3,0	5,8	7,4								
II	1,1	0,7	1,4	12,1	-12,7	11,6	16,8	3,4	5,6	6,9								
7	1,0	0,7	3,8	11,7	-10,0	10,3	13,3	8,2	4,7	8,0								
8	1,1	1,0	2,2	14,3	-10,7	12,5	10,6	2,9	5,1	8,6								
9	1,3	0,9	2,5	12,9	-7,8	9,8	15,7	4,4	6,9	8,2								
III	1,1	0,9	2,8	13,0	-9,5	10,9	13,2	5,2	5,6	8,3								

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	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba		
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	30,5	6,48	2,05	7,42										
2015	5,12	7,28	-1,25	8,64	-22,05	-6,98	37,7	7,19	5,85	3,80										
2016	5,67	0,46	-0,01	1,24	-20,59	1,46	43,7	6,05	5,59	-0,26										
2016/1	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										
11	4,3	2,9	-3,0	-4,9	-5,8	8,4	56,6	16,0	-0,8	0,2										
12	3,9	2,3	3,1	4,1	-7,0	17,0	41,9	12,1	0,1	1,2										
IV	5,0	2,2	2,7	-0,7	-4,5	14,0	53,2	18,3	1,5	0,3										
2017/1	8,5	5,9	-1,3	9,4	-25,9	8,3	3,0	-24,0	7,6	3,6										
2	11,3	7,2	5,6	11,3	-23,7	15,9	49,5	7,0	14,2	6,1										
3	14,0	8,8	14,1	12,0	-22,5	26,4	63,1	9,1	16,3	7,6										
I	11,3	7,3	6,1	10,9	-24,0	16,9	38,5	-2,6	12,7	5,8										
4	14,1	6,4	19,2	12,1	-4,3	29,1	41,3	20,5	14,2	1,8										
5	11,9	5,8	7,2	6,0	0,0	23,9	48,3	0,7	8,7	0,7										
6	13,1	8,0	17,9	16,4	12,0	34,7	33,1	-9,4	8,4	4,3										
II	13,0	6,7	14,8	11,5	2,6	29,2	40,9	3,9	10,4	2,3										
7	11,9	5,8	13,3	5,4	19,5	32,3	34,6	-8,0	6	2,8										
8	12,3	5,0	4,3	12,9	20,9	37,1	27,2	-2,2	9	1,2										
9	13,7	6	7,8	10,8	20,7	22,7	53,8	-5,1	12,8	6,5										
III	12,6	5,6	8,5	9,7	20,4	30,7	38,5	-5,1	9,3	3,5										

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	
2012	104,1	0,0	-0,15	110,7	-6,6	-0,86	103,6	-1,0	-0,19	98,7	10,0	0,69				
2013	99,6	-4,3	0,31	88,2	-10,4	0,82	97,6	-5,8	0,35	120,1	2,16	0,26				
2014	101,5	2,1	0,48	83,4	-0,1	-2,26	101,4	4,2	0,53	103,3	-13,9	-1,09				
2015	106,3	5,0	0,38	85,3	8,76	2,23	106,8	5,6	0,46	103,9	0,63	-0,54				
2016	113,4	5,9	0,52	85,1	1,9	0,55	115,2	7,2	0,57	100,0	-5,6	-0,38				
2016/1	104,6	4,91	-0,22	80,3	10,00	1,95	105,1	6,16	-0,15	103,1	-5,76	-1,42				
2	111,5	8,25	1,22	75,4	7,10	1,80	112,6	9,85	1,7	105,1	-5,99	-0,36				
3	120,2	3,89	0,69	87,7	7,87	5,15	122,2	4,89	0,84	103,6	-8,07	-0,85				
I	112,1	5,68		81,1	8,32		113,3	6,97		103,9	-6,60					
4	112,0	8,32	0,21	78,8	-8,37	-5,34	114,2	10,13	0,47	93,8	-7,40	-0,52				
5	117,5	9,61	1,23	86,4	-6,09	-0,56	119,8	11,13	1,17	97,1	-5,08	0,07				
6	122,3	6,91	1,46	80,2	-9,28	-0,63	125,6	8,00	1,47	93,6	-5,26	0,24				
II	117,3	8,28		81,8	-7,91		120,2	9,75		94,8	-5,91					
7	111,6	2,01	-0,52	64,1	-24,59	-5,26	113,6	3,37	-0,54	98,2	-8,05	-1,17				
8	98,9	9,65	1,33	83,7	9,70	0,75	99,5	11,55	1,29	94,0	-6,00	-0,64				
9	123,0	6,86	0,80	111,2	50,27	5,78	125,7	7,25	0,55	95,0	-5,38	-0,56				
III	111,2	6,17		86,3	11,79		112,9	7,39		95,7	-6,47					
10	116,9	2,27	-0,80	111,1	33,21	3,80	118,6	2,77	-1,10	98,8	-8,01	-0,90				
11	121,7	7,32	0,63	82,9	-15,15	-1,25	123,9	8,68	0,67	104,5	-3,15	0,69				
12	108,3	8,52	0,22	76,8	-18,38	0,42	108,2	9,96	0,42	113,5	0,80	0,81				
IV	115,7	6,04		90,3	-1,06		116,9	7,13		105,6	-3,45					
2017/1	112,6	7,0	0,46	84,8	5,6	1,39	112,6	6,5	0,33	113,3	9,9	2,95				
2	115,6	3,1	0,50	83,7	11,0	2,57	116,8	3,1	0,38	105,9	0,8	1,22				
3	135,8	12,4	1,66	101,2	15,4	5,08	139,4	13,4	1,64	104,7	1,1	0,32				
I	121,3	7,5		89,9	10,7		122,9	7,7		108,0	3,9					
4	114,0	1,2	-0,44	85,2	8,1	-3,65	116,2	1,2	-0,44	95,7	2,0	0,13				
5	127,8	8,2	1,51	94,1	8,9	-0,72	131,3	9,0	1,56	98,1	1,0	-0,04				
6	132,2	7,7	1,06	88,0	11,0	-0,59	136,7	8,2	1,29	92,0	0,1	-0,24				
II	124,7	5,7		89,1	9,3		128,1	6,1		95,3	1,1					
7	120,5	7,3	-0,35	89,5	40,4	0,82	123,1	7,8	-0,22	99,4	-2,1	-1,37				
8	107,2	7,7	1,33	85,5	2,2	0,39	108,2	8,0	1,50	96,7	2,9	0,15				

Gradbeništvo in turizem

Leto	Gradbeništvo			Nočitve domačih gostov			Nočitve tujih gostov			Skupaj nočitve		
	indeks 2010=100	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast
2012	62,5	-16,8	-1,07	3679	-4,9	-0,58	5678	5,7	0,70	9355	1,2	0,16
2013	60,4	-2,5	0,04	3554	-3,4	-0,06	5833	2,7	0,02	9387	0,3	0,01
2014	72,8	19,5	0,21	3430	-2,7	-0,15	5914	2,4	0,13	9344	0,3	-0,02
2015	66,9	-8,2	0,00	3646	5,9	0,39	6370	7,1	0,36	10016	6,6	0,37
2016	55,0	-17,8	-0,25	3749	2,8	0,48	7023	10,3	1,13	10773	7,6	0,87
2016/1	31,7	-25,9	-2,15	236	6,8	1,87	362	11,0	1,14	597	9,3	1,23
2	33,6	-29,7	-0,17	341	2,7	1,13	288	12,5	3,49	629	7,0	1,82
3	41,0	-36,0	0,83	250	-5,0	-1,63	379	28,8	4,15	628	12,8	1,32
4	35,4	-31,3		826	1,3		1029	17,4		1855	9,6	
4	48,9	-27,4	-0,70	259	8,5	2,07	378	-5,7	-1,65	638	-0,4	-0,27
5	58,2	-19,5	-0,25	248	-0,5	-1,69	556	3,9	0,59	803	2,5	-0,06
6	62,2	-17,9	0,60	328	-3,1	-0,86	651	2,3	-0,43	979	0,4	-0,40
II	56,4	-21,4		835	1,0		1585	0,8		2420	0,9	
7	61,2	-15,8	-1,68	497	2,3	0,05	1157	10,9	1,29	1654	8,1	1,22
8	60,5	-14,9	0,99	540	1,5	0,20	1374	9,2	0,8	1913	6,9	0,96
9	68,6	-7,4	0,12	302	15,3	2,72	725	14,3	1,22	1026	14,6	1,96
III	63,4	-12,7		1339	4,6		3255	10,9		4594	9,0	
10	66,0	-15,2	-1,33	257	-5,9	-1,36	515	26,9	2,96	773	13,7	1,45
11	71,7	-15,1	0,88	243	11,4	2,25	290	13,6	-1,02	534	12,6	0,33
12	56,6	9,3	-0,10	249	7,0	1,19	349	7,4	1,06	598	7,2	0,93
IV	64,8	-9,2		750	3,4		1154	17,1		1904	11,3	
2017/1	28,7	-9,5	-2,06	229	-2,8	-0,09	398	10,0	0,71	627	5,0	0,36
2	40,7	21,1	3,21	328	-3,8	-1,02	316	9,7	1,68	645	2,5	-0,17
3	58,0	41,5	4,09	302	21,0	1,77	367	-3,1	0,79	669	6,5	0,96
I	42,5	19,8		859	4,0		1081	5,1		1941	4,7	
4	62,0	26,8	3,53	233	-10,2	-1,39	555	46,8	4,46	810	27,0	3,03
5	61,0	5,6	0,33	261	5,5	-0,67	584	5	-0,65	845	5,5	-0,50
6	75,7	7,4	-0,19	360	9,7	0,49	841	29,2	2,82	1200	22,5	2,20
II	66,2	13,3		854	1,7		1980	27,0		2855	18,3	
7	67,6	10,5	0,12	535	7,6	1,15	1349	16,6	2,07	1873	13,2	1,88
8	65,1	7,6	-1,24	561	3,9	0,36	1592	15,9	1,14	2153	12,5	1,19

Leto	Zaposlenost										Skupaj	
	Zaposlene osebe			Samozaposlene osebe			Iskalci zaposlitve			aktivno prebivalstvo		letni porast
	v podjetjih in organizacijah	letni porast	pri samoz. osebah	letni porast	podjetniki in poklici	letni porast	število	letni porast	aktivno prebivalstvo	letni porast		
2012	662552	-1,4	54491	-4,8	60823	-0,7	110183	-0,5	920184	-1,5		
2013	647584	-2,2	51139	-6,1	61395	0,9	119827	8,8	913423	-0,7		
2014	652557	0,8	50482	-1,3	64351	4,8	120109	0,2	917901	0,5		
2015	662315	1,5	50760	0,6	66845	3,9	112725	-6,2	917362	-0,1		
2016	680214	2,7	50312	-0,9	68654	2,7	103152	-8,5	920361	0,3		
2016//1	663162	1,7	48151	-2,0	67776	3,2	118165	-4,9	916162	-0,3		
2	666695	1,9	48335	-1,9	67995	3,0	116039	-5,3	917958	-0,2		
3	672648	2,3	49570	-2,1	68150	2,6	110226	-6,7	919421	-0,1		
4	676566	2,6	50402	-1,8	68371	2,5	105453	-8,2	919339	0,2		
5	679928	2,8	50707	-1,4	68506	2,4	102289	-9,0	919933	0,3		
6	682194	2,8	50847	-1,1	68541	2,4	99795	-9,5	919813	0,3		
7	681358	2,8	50849	-0,9	68584	2,5	99117	-9,5	916933	0,2		
8	682156	2,8	50906	-0,8	68725	2,6	97895	-9,3	916631	0,3		
9	687282	3,0	51163	-0,5	69019	2,7	95125	-9,2	919563	0,5		
10	690657	3,1	51517	0,2	69324	2,6	97263	-9,5	926565	0,9		
11	692368	3,2	51469	0,5	69468	2,8	96843	-9,8	927916	1,0		
12	687555	3,3	49822	1,2	69388	3,1	99615	-11,9	924100	0,8		
2017//1	687098	3,6	48715	1,2	69469	2,5	103736	-12,2	926396	1,1		
2	690295	3,5	48938	1,2	69614	2,4	101339	-12,7	927545	1,0		
3	695908	3,5	50573	2,0	69836	2,5	95189	-13,6	928797	1,0		
4	699006	3,3	51264	1,7	69959	2,3	91087	-13,7	933436	1,5		
5	702978	3,4	51753	2,1	69996	2,2	87655	-14,3	934440	1,6		
6	705920	3,5	52125	2,5	70017	2,2	84794	-15,3	934850	1,6		
7	705916	3,6	51667	1,6	70099	2,2	84674	-14,6	931568	1,6		
8	705925	3,5	51599	1,4	70233	2,2	83843	-14,4	931746	1,6		
9							80990	-14,9				

Cene življenjskih potrebščin 2015=100

Leto in mesec	Življenjske potrebščine			Osnovna inflacija			Blago			Storitve			Goriva	
	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast
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	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	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	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	100,00	-6,71
2016	99,95	-0,06	0,03	100,60	0,60	0,06	99,23	-0,77	101,48	1,48	95,37	-4,60	95,37	-4,60
2016/II	100,35	-0,2	-	100,92	0,8	-	99,99	-1,2	101,15	1,9	95,42	-6,4	95,42	-6,4
7	100,20	0,2	0,21	100,45	0,8	0,05	98,46	-0,9	103,97	2,5	96,63	-5,0	96,63	-5,0
8	100,16	0,0	0,15	100,73	0,7	0,09	98,28	-1,0	104,25	2,2	95,00	-5,9	95,00	-5,9
9	100,24	0,2	0,01	100,85	0,6	0,09	99,30	-0,6	102,27	1,9	96,22	-2,4	96,22	-2,4
III	100,20	0,2	-	100,68	0,7	-	98,68	-0,8	103,50	2,2	95,95	-4,4	95,95	-4,4
10	100,69	0,6	0,19	101,32	1,0	0,08	100,32	0,1	101,50	1,7	96,34	-2,0	96,34	-2,0
11	100,80	0,6	0,16	101,36	0,7	0,03	100,58	0,2	101,31	1,5	97,45	-0,1	97,45	-0,1
12	100,26	0,5	0,11	100,86	0,5	0,13	99,75	0,0	101,41	1,7	96,80	-0,2	96,80	-0,2
IV	100,58	0,6	-	101,18	0,7	-	100,22	0,1	101,41	1,6	96,86	-0,8	96,86	-0,8
2017/I	99,66	1,30	0,32	99,64	0,50	0,13	99,07	1,34	100,94	1,21	99,50	5,63	99,50	5,63
2	100,64	2,26	0,43	100,52	1,09	0,29	99,77	2,17	102,51	2,41	99,57	7,54	99,57	7,54
3	100,99	1,86	0,23	101,11	0,87	0,08	100,63	2,01	101,79	1,54	99,79	7,41	99,79	7,41
/I	100,43	1,80	0,33	100,42	0,82	0,17	99,82	1,84	101,75	1,72	99,62	6,86	99,62	6,86
4	101,30	1,77	0,06	101,62	1,22	0,18	100,66	1,37	102,70	2,62	98,44	4,73	98,44	4,73
5	102,00	1,51	0,08	101,90	0,93	0,12	101,64	1,45	102,80	1,67	99,09	3,86	99,09	3,86
6	101,96	0,92	-0,07	102,06	0,65	0,03	101,00	0,53	104,04	1,75	98,19	1,38	98,19	1,38
II	101,75	1,40	0,02	101,86	0,93	0,11	101,10	1,11	103,18	2,01	98,57	3,33	98,57	3,33
7	101,23	1,03	-0,05	101,46	1,01	-0,05	99,24	0,79	105,50	1,47	97,38	0,78	97,38	0,78
8	101,36	1,20	-0,08	101,61	0,87	0,05	99,18	0,92	106,04	1,72	98,18	3,35	98,18	3,35
9	101,60	1,36	0,05	101,81	0,96	0,04	100,56	1,27	103,84	1,54	98,97	2,86	98,97	2,86
III	101,40	1,19	-0,03	101,63	0,95	0,01	99,66	0,99	105,13	1,57	98,18	2,33	98,18	2,33

Leto	Harmonizirani indeks cen v Sloveniji (podatki Eurostata) 2015=100									
	Skupaj		Blago		storitve		osnovna inflacija		Energijska	
	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast
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
2016	99,91	-0,15	98,83	-1,13	101,60	1,52	100,59	0,55	94,83	-5,29
2015/10	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	96,04	-3,84
11	100,69	0,67	100,11	0,01	101,70	1,64	101,36	0,66	97,25	0,21
12	100,29	0,63	99,45	0,00	101,75	1,73	100,87	0,56	96,58	0,16
2017/01	99,84	1,54	98,95	1,65	101,38	1,34	99,64	0,50	99,64	6,86
02	100,79	2,47	99,84	2,73	102,46	2,01	100,52	1,09	99,79	8,95
03	101,14	1,99	100,57	2,29	102,14	1,50	101,11	1,87	99,96	8,65
04	101,18	1,69	100,05	1,15	103,15	2,59	101,62	1,22	98,44	5,44
05	101,86	1,52	101,03	1,31	103,33	1,90	101,90	0,93	99,08	4,34
06	101,76	0,88	100,45	1,18	104,03	1,84	102,06	0,65	97,94	1,38
07	101,14	1,18	98,90	0,79	104,99	1,77	101,46	1,00	97,07	0,81
08	101,27	1,4	98,98	1,1	105,23	1,8	101,61	0,9	97,99	3,8
09	101,60	1,4	100,25	1,3	103,96	1,7	101,81	1,0	98,88	3,2

Harmonizirani 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
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
2016	101,03	0,85	100,81	0,61	101,32	1,16	101,37	0,81	97,48	0,73
2015/10	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
2016/01	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	101,23	1,73	101,30	0,70	96,78	-0,93
11	100,76	0,56	100,67	0,18	100,89	1,08	101,19	0,76	96,61	-1,09
12	101,31	1,13	100,95	1,03	101,76	1,25	101,55	0,86	98,35	2,55
2017/01	100,46	1,76	99,98	2,24	101,08	1,16	100,16	0,87	100,82	8,06
02	100,84	1,98	100,23	2,56	101,61	1,27	100,46	0,86	100,64	9,22
03	101,65	1,54	101,54	2,00	101,80	0,97	101,63	0,79	99,87	8,18
04	102,04	1,88	101,87	1,93	102,26	1,84	102,09	1,38	100,13	7,27
05	101,92	1,40	101,80	1,46	102,09	1,33	102,10	1,03	98,94	4,54
06	101,95	1,26	101,39	1,02	102,67	1,56	102,31	1,75	98,05	1,92
07	101,44	0,32	99,58	1,09	103,79	1,57	101,84	1,05	97,40	2,21
08	101,71	1,55	99,86	1,4	104,04	1,57	102,10	1,3	98,04	3,97
09	102,15	1,5	101,54	1,6	102,92	1,5	102,41	1,3	99,01	3,9

Leto	Industrijske cene											
	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
2012	105,44	0,84	0,10	102,96	1,10	0,04	107,62	0,57	0,08	104,03	0,77	0,16
2013	105,49	0,05	-0,04	103,60	0,62	0,01	107,08	-0,50	-0,09	104,69	0,66	0,01
2014	104,85	-0,63	-0,08	103,94	0,33	-0,02	106,20	-0,83	-0,14	104,74	0,04	-0,10
2015	104,62	-0,22	-0,13	103,77	-0,17	-0,05	106,56	0,34	-0,13	104,52	-0,22	-0,02
2016	103,17	-1,38	-0,10	103,35	-0,40	-0,05	104,63	-1,78	-0,08	103,60	-0,88	-0,14
2016/1	103,04	-1,83	-	103,59	-0,10	-	104,47	-2,47	-	102,94	-1,60	-
4	102,80	-2,50	-0,13	103,33	-0,50	-0,03	104,12	-2,70	-0,32	103,13	-3,10	-0,27
5	102,93	-2,20	-0,12	103,24	-0,70	-0,01	104,39	-2,60	-0,25	103,29	-2,30	-0,24
6	103,02	-2,00	-0,11	103,14	-0,50	0,02	104,74	-2,30	-0,03	103,19	-1,90	-0,28
II	102,92	-2,23	-	103,24	-0,57	-	104,42	-2,53	-	103,20	-2,43	-
7	103,04	-1,80	-0,18	103,12	-0,70	-0,07	104,54	-2,20	0,02	103,57	-1,30	-0,16
8	103,05	-1,40	-0,16	103,11	-0,60	-0,06	104,63	-1,90	0,05	103,44	-0,70	-0,09
9	103,20	-0,90	-0,13	103,31	-0,40	-0,04	104,87	-1,20	0,07	103,54	0,00	-0,05
III	103,10	-1,37	-	103,18	-0,57	-	104,68	-1,77	-	103,52	-0,67	-
10	103,47	-0,60	-0,11	103,37	-0,40	-0,03	104,71	-1,20	0,08	104,63	0,80	-0,01
11	103,52	-0,20	-0,06	103,40	-0,30	0,01	104,85	-0,30	0,05	104,50	0,90	0,04
12	103,92	0,50	0,19	103,41	-0,40	0,02	105,36	0,40	0,26	105,11	1,90	0,06
IV	103,64	-0,10	-	103,39	-0,37	-	104,97	-0,37	-	104,75	1,20	-
2017/1	102,75	0,25	0,31	100,90	0,06	0,17	103,35	1,15	0,35	102,17	-1,18	-0,07
2	102,81	0,71	0,27	101,51	0,68	0,36	103,30	1,77	0,38	102,18	-0,99	-0,07
3	102,69	0,89	0,22	101,56	0,82	0,33	103,04	1,84	0,34	102,21	-0,60	-0,16
II	102,75	0,62	0,27	101,32	0,52	0,29	103,23	1,59	0,36	102,19	-0,92	-0,10
4	103,02	1,33	0,22	102,04	1,57	0,29	103,36	2,10	0,25	102,49	-0,03	-0,15
5	103,38	1,49	0,15	102,52	2,12	0,44	103,35	1,82	0,13	103,42	0,67	0,13
6	103,21	1,22	0,07	102,48	2,04	0,18	103,35	1,55	0,03	102,93	0,31	0,09
III	103,20	1,35	0,15	102,35	1,91	0,30	103,35	1,82	0,14	102,95	0,32	0,02
7	103,38	1,37	0,00	102,50	2,04	0,08	103,14	1,43	-0,05	103,79	1,01	0,29
8	103,50	1,51	-0,06	102,46	2,05	0,01	103,32	1,48	-0,10	103,86	1,32	0,44

leto	Povprečne plače													
	Skupaj bruto				Skupaj neto				Število plačanih ur				BITO plača za plačano uro	
	€	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	število	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast
2012	1526,26	0,1	-0,09	991,47	0,4	-0,05	168	0,6	168	0,0	9,08	0,1	0,04	
2013	1523,14	-0,2	0,06	996,98	0,6	0,11	168	0,0	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	169	-0,09	9,19	1,2	0,02	
2015	1551,65	0,7	0,08	1009,86	0,4	0,07	163	-0,09	163	-0,09	9,30	1,2	0,13	
2016/1	1559,79	1,4	0,51	1015,85	1,2	0,12	163	-0,09	163	-0,09	9,85	8,1	0,13	
2	1574,22	3,8	0,53	1022,32	4,1	0,41	162	3,2	162	3,2	9,69	3,3	0,09	
3	1593,27	2,8	0,16	1033,95	2,6	0,34	175	3,6	175	3,6	9,10	-2,4	2,44	
I	1575,76	2,7		1024,04	2,6		167	1,06	167	1,06	9,55	3,02	0,89	
4	1571,12	1,8	-0,08	1021,74	1,6	0,15	163	-0,08	163	-0,08	9,64	4,0	0,5	
5	1561,26	2,1	0,11	1016,36	1,9	-0,08	169	3,7	169	3,7	9,23	-0,6	-0,07	
6	1564,49	1,6	-0,29	1018,70	1,5	0,07	169	0,0	169	0,0	9,24	-0,2	2,01	
II	1565,62	1,8		1018,93	1,7		167	0,04	167	0,04	9,37	1,04	0,81	
7	1549,78	0,5	0,15	1010,78	0,6	-0,2	163	-0,2	163	-0,2	9,49	3,3	-0,44	
8	1571,30	3,1	1,15	1023,28	2,8	0,14	176	8,0	176	8,0	8,93	-3,0	-0,73	
9	1558,29	2,4	2,15	1015,33	2,1	0,04	169	0,0	169	0,0	9,21	2,1	-0,87	
III	1559,79	2,0		1016,46	1,8		169	0,37	169	0,37	9,21	0,78	-0,68	
10	1567,99	1,8	3,15	1020,40	1,6	-0,12	163	-3,6	163	-3,6	9,61	5,4	-0,93	
11	1687,64	0,5	0,68	1087,08	0,4	0,19	169	3,7	169	3,7	9,99	-3,2	0,07	
12	1653,67	3,7	0,17	1074,27	3,7	0,72	169	-3,4	169	-3,4	9,77	7,5	1,07	
IV	1636,43	1,9		1060,58	1,9		167	-1,10	167	-1,10	9,79	3,2		
2017/1	1592,15	2,07	0,18	1089,12	2,29	0,25	169	3,68	169	3,68	9,44	-4,16	-0,77	
2	1581,37	0,45	0,21	1034,20	1,16	0,41	156	-3,70	156	-3,70	10,14	4,64	0,58	
3	1623,57	1,90	0,44	1055,85	2,12	0,46	175	0,00	175	0,00	9,27	1,87	-0,70	
I	1599,03	1,48	0,28	1043,06	1,86	0,37	167	-0,01	167	-0,01	9,62	0,78	-0,30	
4	1591,01	1,27	0,02	1038,05	1,60	0,06	157	-3,68	157	-3,68	10,15	5,29	1,26	
5	1613,73	3,36	0,39	1050,78	3,39	0,35	176	4,14	176	4,14	9,17	-0,65	-0,69	
6	1602,21	2,41	0,19	1045,06	2,59	0,16	170	0,59	170	0,59	9,44	2,16	-0,72	
II	1602,32	2,35	0,20	1044,63	2,52	0,19	169	0,35	169	0,35	9,59	2,27	-0,05	
7	1593,10	2,80	-0,02	1039,55	2,85	-0,03	171	0,61	171	0,61	9,74	2,63	1,62	

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
2012	13924,47	0,6	-0,10	9200,75	4,9	0,26	4641,18	-1,0	-0,12	82,55	-19,0	-1,75		
2013	13497,42	-3,1	0,17	8708,92	-5,4	-0,19	4711,04	1,5	1,18	77,47	-6,2	-0,95		
2014	14174,40	5,1	0,23	9405,00	7,9	0,41	4847,11	2,9	-0,11	77,71	0,3	1,98		
2015	14542,90	2,8	0,2	9468,90	2,6	0,4	4991,53	3,4	0,4	82,47	6,9	-0,6		
2016	14995,84	3,6	0,3	9846,28	4,2	0,4	5067,64	3,5	0,3	81,9	0,4	0,5		
2016/1	3507,3			2344,6			1140,4			22,3				
4	1241,3	-7,6	-0,57	795,9	-10,1	-0,3	438,2	-2,6	-0,97	7,2	-10,2	-2,48		
5	1356,8	23,6	1,80	883,1	18,6	0,77	467,6	35,1	4	6,2	-7,6	-3,91		
6	1278,5	-0,9	0,56	910,1	7,0	1,16	362,0	-16,4	-0,79	6,4	-5,5	-5,03		
II	3876,6			2589,0			1267,8			19,8				
7	1155,0	-0,6	-0,45	669,6	0,4	-0,08	480,0	-1,5	-0,92	5,5	-22,3	-6,59		
8	1320,5	9,5	2,12	869,4	10,9	1,79	443,3	6,6	2,5	7,8	17,4	5,99		
9	1259,0	12,6	0,16	831,1	4,6	0,41	420,3	32,4	-0,48	7,5	16,3	9,8		
III	3734,6			2370,1			1343,7			20,8				
10	1258,7	-6,9	-0,81	799,6	0,9	-0,06	452,4	-18,0	-2,09	6,7	-7,9	2,62		
11	1277,5	3,0	0,45	829,5	2,7	0,12	442,0	3,7	1,01	6,1	3,6			
12	1341,1	3,1	-0,44	913,5	3,1	0,05	421,3	3,3	-1,5	6,3	-2,8			
IV	3877,3			2542,6			1315,7			19,0				
2017/1	1299,9	6,10	0,22	792,4	0,88	-0,27	501,5	15,80	1,14	6,06	-9,45			
2	1241,7	8,12	1,12	848,8	9,36	0,21	385,7	5,90	3,04	7,16	-7,38			
3	1146,6	1,15	0,54	795,2	1,57	0,81	343,3	0,16	-0,15	8,13	2,99			
I	3688,3	5,12		2436,4	3,94		1230,5	7,25		21,35	-4,61			
4	1471,6	18,56	1,69	982,4	23,44	1,98	482,7	10,16	1,19	6,41	-10,57			
5	1312,8	-3,24	0,96	899,8	1,90	1,21	406,7	-13,00	0,51	6,23	0,54			
6	1418,1	10,91	1,39	982,3	7,93	1,95	428,1	18,24	0,14	7,73	20,58			
II	4202,6	8,74		2864,6	11,09		1317,6	5,13		20,37	3,52			
7	1226,5	6,19	0,03	725,6	8,37	0,58	493,9	2,90	-0,74	6,98	27,67			
8	1353,5	2,50	1,02	894,5	2,88	0,93	452,0	1,97	1,17	7,07	-9,34			
9	1312,6	4,26	0,62	872,5	4,98	0,04	432,4	2,87	1,85	7,64	1,25			
III	3892,7	4,32		2492,6	5,41		1378,4	2,58		21,69	6,53			

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
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	-
2016	6163,15	4,2	0,2	2455,55	4,7	0,2	3683,01	4,6	0,3	32,60	5,41	-
2016/1	1509,2			603,1			898,2			8,0		
4	5115	3,9	-0,8	203,7	3,3	-1,74	305,1	4,2	-0,2	2,7	4,7	-
5	515,8	6,1	0,36	205,0	5,1	0,07	308,1	6,7	0,39	2,7	8,1	-
6	508,6	4,5	0,13	202,5	3,8	-0,14	303,4	5,0	0,13	2,7	5,9	-
II	1535,9			611,2			916,5			8,1		-
7	520,0	5,3	0,57	208,1	5,3	0,58	309,2	5,3	0,46	2,7	4,8	-
8	499,1	2,2	-0,14	197,4	1,1	-0,59	299,0	2,9	0,03	2,7	4,8	-
9	517,6	6,2	0,84	205,4	5,3	0,73	309,5	6,7	1,03	2,7	9,9	-
III	1536,6			610,9			917,7			8,1		-
10	502,1	2,4	-0,01	200,2	2,1	-0,15	299,3	2,6	0	2,6	0,7	-
11	512,2	3,7	0,57	203,7	3,0	0,6	305,8	4,1	0,71	2,7	5,4	-
12	575,1	4,5	0,61	226,5	3,8	0,64	345,5	5,0	0,72	3,1	6,3	-
IV	1589,4			630,4			950,6			8,4		-
2017/1	502,0	-0,12	-0,01	179,8	-10,70	-0,98	319,3	6,96	0,64	2,86	5,72	-
2	555,1	11,30	0,15	240,4	20,81	0,03	311,9	4,96	0,31	2,79	7,33	-
3	497,9	-1,97	0,39	178,3	-12,07	0,13	316,8	4,74	0,53	2,80	5,02	-
/I	1555,0	3,07		598,5	-0,65		948,1	5,55		8,45	6,02	-
4	578,3	13,05	1,66	248,2	21,84	3,01	327,1	7,22	0,75	2,95	9,05	-
5	536,4	3,99	0,62	212,8	3,81	0,83	320,7	4,10	0,52	2,83	4,51	-
6	541,1	6,39	0,80	214,3	5,82	0,93	323,9	6,76	0,73	2,91	7,72	-
II	1655,7	7,81		675,3	10,49		971,7	6,03		8,70	7,09	-
7	534,4	2,77	0,14	211,9	1,81	0,28	319,7	3,40	0,11	2,85	5,94	-
8	539,2	8,04	0,52	213,5	8,15	0,48	322,8	7,97	0,51	2,90	7,94	-
9	549,2	6,11	0,81	215,7	5,04	0,65	330,6	6,82	0,98	2,93	6,48	-
III	1622,8	5,64		641,1	5,00		973,1	6,06		8,68	6,78	-

Leto	Kreditni podjetjem			Kreditni prebivalstvu			Kreditni in depoziti			Depoziti podjetij			Depoziti prebivalstva		
	mio. €	letni porast	letni porast	mio. €	letni porast	letni porast	mio. €	letni porast	letni porast	mio. €	letni porast	letni porast	mio. €	letni porast	letni porast
2012	18682	-7,02	-1,98	9267	8918	8247	3823	4247	4247	15114	-0,24	15114	-0,24	-0,24	
2013	14191	-23,88	-3,77	8763	8763	4710	4710	4710	4710	14613	-3,32	14613	-3,32	-3,32	
2014	11190	-20,83	-1,73	8815	8815	5151	5151	5151	5151	15368	5,17	15368	5,17	5,17	
2015	10089	-10,85	3,36	9154	9154	4936	4936	4936	4936	16014	3,41	16014	3,41	3,41	
2016	9259	-8,04	0,15	8821	8821	5030	5030	5030	5030	16936	6,63	16936	6,63	6,63	
2015/7	10690	-19,02	-0,02	8812	8812	5021	5021	5021	5021	15663	3,45	15663	3,45	3,45	
8	10637	-18,79	0,14	8825	8825	4996	4996	4996	4996	15630	2,43	15630	2,43	2,43	
9	10438	-19,57	0,75	8873	8873	5094	5094	5094	5094	15665	3,01	15665	3,01	3,01	
10	10327	-14,41	1,07	8856	8856	5337	5337	5337	5337	15745	3,55	15745	3,55	3,55	
11	10209	-14,38	-0,31	8815	8815	5211	5211	5211	5211	15745	3,31	15745	3,31	3,31	
12	10068	-10,03	-0,15	8789	8789	5367	5367	5367	5367	15883	3,35	15883	3,35	3,35	
2016/1	10089	-10,85	0,42	8863	8863	5400	5400	5400	5400	16014	3,41	16014	3,41	3,41	
2	9675	-13,72	0,50	8891	8891	5365	5365	5365	5365	16109	3,38	16109	3,38	3,38	
3	9499	-14,91	0,95	8920	8920	5377	5377	5377	5377	16210	3,96	16210	3,96	3,96	
4	9539	-13,71	0,80	8892	8892	5534	5534	5534	5534	16210	4,85	16210	4,85	4,85	
5	9447	-13,96	1,34	8930	8930	5486	5486	5486	5486	16242	5,38	16242	5,38	5,38	
6	9307	-14,56	1,69	8974	8974	5450	5450	5450	5450	16350	5,76	16350	5,76	5,76	
7	9236	-13,60	1,89	9041	9041	5642	5642	5642	5642	16476	6,29	16476	6,29	6,29	
8	9045	-14,97	2,46	9075	9075	5718	5718	5718	5718	16648	6,33	16648	6,33	6,33	
9	8984	-13,93	3,36	9154	9154	5808	5808	5808	5808	16620	6,01	16620	6,01	6,01	
10	9012	-12,73	4,06	9173	9173	5655	5655	5655	5655	16607	5,86	16607	5,86	5,86	
11	9002	-11,82	4,77	9208	9208	5666	5666	5666	5666	16724	6,22	16724	6,22	6,22	
12	9259	-8,04	5,38	9305	9305	5938	5938	5938	5938	16936	6,63	16936	6,63	6,63	
2017/1	9342	-7,40	5,52	9352	9352	5784	5784	5784	5784	17193	6,88	17193	6,88	6,88	
2	9408	-2,76	5,87	9413	9413	5778	5778	5778	5778	17228	6,95	17228	6,95	6,95	
3	9311	-1,98	5,91	9447	9447	5816	5816	5816	5816	17193	6,06	17193	6,06	6,06	
4	9379	-1,68	6,57	9476	9476	5860	5860	5860	5860	17228	6,07	17228	6,07	6,07	
5	9337	-1,16	6,84	9541	9541	5997	5997	5997	5997	17270	5,63	17270	5,63	5,63	
6	9398	0,98								17270	5,41	17270	5,41	5,41	
7	9421	2,00								17368	5,43	17368	5,43	5,43	
8	9425	4,20								17508	5,34	17508	5,34	5,34	

