

- ◆ JE ZADNJE ČETRTLETJE PRINESLO SPREMEMBO ALI GRE LE ZA PREMOR V SLIKANJU ČRNIH SCENARIJEV?

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

- ◆ OCENA KREDITNEGA TVEGANJA PRI INVESTICIJAH V SLOVENSKE DRŽAVNE OBVEZNICE

*France Križanič, Žan Oplotnik, Vasja Kolšek*

- ◆ STATISTIČNA PRILOGA



**EIPF**

# **GOSPODARSKA GIBANJA**

**465**

Ljubljana, februar 2014

---

## UREDNIŠKI ODBOR:

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

---

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

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

© 2014 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

---

## **JE ZADNJE ČETRTLETJE PRINESLO SPREMEMBO ALI GRE LE ZA PREMOR V SLIKANJU ČRNIH SCENARIJEV?** 6

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

1. Tekoča rast domačega produkta precej krepkejša, kot se je zdelo	12	
2. Januarski medletni skok v izvozu, predvsem v EU	14	5
3. Februarska ustalitev domače in otoplitev evropske gospodarske klime	15	
4. Industrijska produkcija konec lanskega leta narasla	17	
5. Skok gradbeništva in upad domačega turističnega povpraševanja	18	
6. Število brezposelnih februarja nekoliko nižje	18	
7. Umirjanje cen se nadaljuje	20	
8. Dinamika plač se je še malo okrepila	22	
9. Bolj dolgoročna rast javnofinančnih prihodkov se še naprej krepi	22	
10. Kapitalska ustreznost bank je šla v nebo, krediti pa se brez predaha krčijo	23	
11. Izjemen presežek tekoče bilance v 2013 in ugoden saldo tudi januarja 2014	24	

---

## **OCENA KREDITNEGA TVEGANJA PRI INVESTICIJAH V SLOVENSKE DRŽAVNE OBVEZNICE** 27

*France Križanič, Žan Oplotnik, Vasja Kolšek*

1. Uvod	28	
2. O trgu obveznic	28	
3. Ekonometrična analiza faktorjev, ki so vplivali na donos državnih obveznic v Sloveniji in Nemčiji od 2009 do 2012	31	
4. Simulacija donosa (yield) slovenskih obveznic glede na faktorje donosa državnih obveznic v svetu	33	
5. Sklepi	36	
6. O metodologiji	37	
7. Literatura	38	
8. Viri podatkov	39	
9. Programska oprema	39	

---

## **STATISTIČNA PRILOGA** 41

# JE ZADNJE ČETRTLETJE PRINESLO SPREMEMBO ALI GRE LE ZA PREMOR V SLIKANJU ČRNIH SCENARIJEV?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

6

*Novi objavljeni podatki kažejo, da je domači bruto produkt začel tekoče naraščati že v prvem četrletju 2013; od takrat je tekoče naraščal hitreje kot v evro območju, še zlasti v drugi polovici lanskega leta. Kaže, da je bilo uvrščanje Slovenije na dno EU prej ko ne politično izsiljevanje Evropske komisije, saj celo prejšnji podatki niso opravičevali napovedi o padcu v 2014.*

*Izvoz je bil tudi v 2013 gonilo rasti, do obrata v rasti produkta pa je prišlo zaradi sprememb pri investicijah in trošenju gospodinjstev, pri katerih je medletna dinamika šele konec 2013 postala pozitivna. Bolj podrobna mesečna dinamika kaže, da je pospeševanje njune rasti še nestabilno, tudi rast izvoza občasno niha. Pričakovanja kažejo komaj opazna izboljšanja dinamike v naslednjih nekaj mesecih. Pričakovano trošenje storitev je precej pod dolgoročnimi povprečnimi vrednostmi, delež storitvenih podjetij, ki pričakuje zmanjšanje trošenja storitev, presega delež storitvenih podjetij, ki pričakuje povečanje. Ugodna zunanjetrgovinska gibanja se nadaljujejo, so pa januarja drugačna od običajnih; tokrat imamo presežek v menjavi s članicami EU in primanjkljaj v menjavi z ostalimi državami. Po izvozu in saldu je bila Slovenija lani nad povprečjem EU28.*

*Gospodarska klima se je v februarju ustalila na januarski ravni, je boljša kot pred letom, a še kar zaostaja za dolgoletnim povprečjem. Največ optimizma je v predelovalnih dejavnostih, v storitvenih pa je drugače; prevladuje pesimizem. Zaupanje v gradbeništvu se je spet nekoliko skrhalo, tudi pričakovanja za naslednje tri mesece niso mnogo boljša. Še bolj se je v primerjavi z januarjem poslabšalo zaupanje v trgovini na drobno, vendar ostaja boljše kot lani in na ravni dolgoročnega povprečja; v naslednjih mesecih pričakujejo izboljšanje. V EU28 se je gospodarska klima v letu dni večinoma izboljšala; to velja za gradbeništvu, trgovino na drobno in predelovalno dejavnost. Poslovni optimizem se je tudi okrepil.*

*Industrijska produkcija in predelovalna dejavnost sta se v medletni primerjavi močno povečali, a rast se je decembra zaustavila; še bolj je v letu porasla dejavnost rudarstva, ki se je nadaljevala tudi v decembru. Januarja je glede na december nekoliko narasla industrijska produkcija v EU28, ne pa v evro območju. V letu dni je porasla tako v evro področju kot v EU28. Izredna med-mesečna nihanja po državah so se tudi januarja nadaljevala.*

*Vrednost gradbenih del je bila januarja letos za dobro petino večja od decembrske in za dobri dve petini večja kot pred letom. Število turističnih prenočitev se je v letu dni nekoliko povečalo; zasluge za povečanje gredo tujim turistom, pri obeh skupinah turistov pa se je rast na koncu leta zaustavila. Po dolgem času se je januarja zaustavila medletna rast v mestnem javnem prevozu, dobro pa je januarja šlo v zračnem in letališkem prometu ter še bolje v pretovoru blaga v koprskem pristanišču.*

*Stanje na trgu dela se je (začasno?) ustalilo, čeprav se število delovno aktivnih in zaposlenih še naprej počasi zmanjšuje, število registriranih iskalcev dela pa po januarskem porastu februarja stagnira na ravni precej nad lanskoletno. Priliv in odliv med iskalce dela je precej izenačen; največ priliva je zaradi prenehanja zaposlitev za določen čas, pri odlivu pa večina najde novo zaposlitev ali samozaposlitev. Stopnja brezposelnosti v januarju na območju evra ostaja enaka kot pred letom, v osemindvajseterici pa se je zmanjšala; najnižjo stopnjo imata še naprej Avstrija in Nemčija, najvišjo pa Španija in Grčija.*

*Umirjanje cen se je nadaljevalo tudi v februarju. Cene blaga in storitev so se povečale enako, bolj dolgoročna medletna rast pa je precej različna; blago se je začelo ceniti že julija lani, storitve šele oktobra. K umirjanju cen blaga je največ pripomoglo pospešeno umirjanje cen energentov. Rast cen, ki je primerljiva med državami EU, kaže, da je s februarskim medletnim padcem inflacija v Sloveniji zaostala za povprečjem evro območja in EU. Januarja so proizvajalčeve cene ostale nespremenjene, bolj dolgoročna dinamika ostaja šibka ali negativna. Tekoča rast se je januarja po trgih le malo razlikovala; blago za evrske trge se je malo podražilo, blago za ostale izvozne trge se je pocenilo, cene za domači trg so ostale nespremenjene. Cenovna pričakovanja so februarja oslabela; pričakovana dinamika se je zmanjšala pri storitvah; cenovna pričakovanja ponudnikov blaga pa se niso spremenila.*

*Decembra je za plače precej šibkejši od novembra; tudi v 2013 so decembra povprečne plače opazno padle. Bolj dolgoročna dinamika pa se je okrepila, decembrski padec je bil predvsem sezonski. Plače so se decembra zmanjšale v večini dejavnosti; najbolj so v predelovalni dejavnosti, povečale so se le v dveh. V dejavnostih države so decembra plače v zdravstvu porasle, v izobraževanju stagnirale in v ožji državi padle; povsod so bile manjše od ustreznih plač decembra 2012; najbolj so zaostale plače v ožji državi, najmanj v zdravstvu.*

*Bolj dolgoročna rast javnofinančnih prihodkov se krepi, nihanja med meseci so velika; izvirajo iz sezonskih nihanj, enkratnih sprememb davčne osnove ali pa iz načinov pobiranja davka posebno pri davku na dodano vrednost po obračunu in davku na dobiček. Konec 2013 je bolj dolgoročna-trendna dinamika pešala, v letošnjih prvih dveh mesecih je pospešila; čeprav so se prihodki sezonsko zmanjševali, sta se oba indikatorja bolj dolgoročne rasti okrepila. Tudi posamezni segmenti javnofinančnih prihodov so imeli v prvih dveh mesecih opazno dolgoročno rast prihodov; neposredni davki in ostali prihodki so bili sicer manjši*

*od povprečja zadnjega četrletja, vendar je bila medletna rast bistveno višja. Pri domačih davkih na blago in storitve je bolj dolgoročna dinamika močno pospešila že po drugem četrletju 2013, v prvih dveh mesecih letos se je ugodna dolgoročna dinamika nadaljevala, čeprav malo manj intenzivno. Pospeševanje domačih davkov na blago in storitve po drugi polovici 2013 je posledica tako povečanja stopenj davka na dodano vrednost kot tudi pospešitve gospodarske aktivnosti.*

8

*Krediti so se januarja spet zmanjšali; zmanjšanje je bilo malo večje kot pred decembrskim prenosom terjatev na DUTB, medletna stopnja je ostala praktično enaka kot po prenosu. Ker ni jasno, ali je bil prenos januarja že v celoti končan, ni mogoče ugotoviti, ali se kreditna podpora še naprej zmanjšuje po dinamiki pred prenosom, čeprav se je kapitalska ustreznost bank močno povečala, končno trošenje privatnega sektorja pa izboljšalo. Padanje kreditov bi bilo razumljivo, če prenos decembra ni bil končan, ali pa, če so se na DUTB prenašali tudi krediti, ki so jih podjetja do decembra normalno servisirala. Takšen prenos bi, če upoštevamo irske izkušnje, povzročil tudi zmanjšanje kreditne podpore ostalih bank. Skupni depoziti so se januarja povečali, a je njihova raven nižja kot pred letom. Bolj dolgoročno depozite podjetij, navkljub padanju kreditov, povečujejo viški v tekočih transakcijah, depoziti prebivalstva pa se krčijo zaradi krčenja kreditov gospodinjstvom oziroma njihovih prejemkov.*

*Lanski letni presežek tekoče bilance v višini 7 odstotkov BDP je bil rekorden, bil je tudi ključen prispevek k rasti BDP v zadnjem četrletju in k znižanju padca BDP v celotnem 2013. Verodostojnost še naprej kviri visoka postavka neto napak in izpustitev, v kateri so še nerazporejeni dobički podjetij v tuji lasti. Kapitalski račun odraža razdolževanje Slovenije v tujini; zmanjšanje obligacijskih obveznosti je presegle neto nakupe tujih vrednostnih papirjev. Tuje neposredne naložbe so bile negativne, negativni tok je bil tudi pri finančnih derivativih. Tudi v 2014 se pozitivni saldi tekoče bilance nadaljujejo. Januarski presežek je zasluga blagovne menjave, saj je presežek storitvene menjave manjši, neto odliva dohodkov faktorjev in tekočih transferov pa večja kot leto prej. Neto zunanji dolg konec 2013 je najmanjši po decembru 2008; bruto dolg je padel pod 40 milijard, javni in javni garantirani delež je presegel polovico dolga.*



# DID THE LAST QUARTER BRING THE CHANGE OR JUST A PAUSE IN PAINTING DOOMSDAY SCENARIOS ?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

9

*Newly published data suggest that gross domestic product started the current rise already in the first quarter of 2013. Since then the rise was faster than in the euro area, especially in the second half of last year. It indicates that the classification of Slovenia at the bottom of the EU was a kind of politically motivated blackmail by the European Commission; even the previous data did not justify predictions of the decrease of GDP in 2014.*

*Exports remained the driving force of growth in 2013, while a turnaround in the growth is due to changes in investment and household spending, which annual dynamics turned positive only at the end of 2013. A more detailed monthly dynamics shows that their growth is unstable, the growth of exports fluctuates from time to time, as well. Expectations indicate a possibility of subtle improvement of the dynamics in the next few months. Expected consumption of services remains well below the long term average values, the share of companies in service sector, which expect the decrease of service consumption, exceeds the share of companies, which expect its increase .*

*Favourable foreign trade trends are continuing in January, but they are different from normal; namely in January, Slovenia had trade surplus with EU Member States and trade deficit with other countries. Slovenia was both, in exports and trade balance above the average of EU28.*

*Economic sentiment in February stabilized at the January level, it is better than a year ago, but still lags behind the longer term average. Optimism prevails in manufacturing, while pessimism predominates in services. Confidence in the construction sector has rebounded somewhat, expectations for the next three months are much better. Compared to January, confidence deteriorated in the retail trade as well, but remained better than last year and at the long-term average; in the coming months improvement is expected. In EU28, economic climate in a year improved, which applies to the construction, retail trade, and manufacturing industry. Business optimism has also strengthened.*

*Industrial production and manufacturing activities in the yearly comparisons increased strongly; growth was halted in December. In January compared to December, industrial*

*production rose slightly in the EU28, it did not grow in the euro area. In a year, it increased in both; the euro area and the EU28. Large monthly fluctuations across countries continued in January.*

*The value of construction works in January was a fifth higher than in December, and two fifths higher than a year ago. Number of overnight tourist stays in the year increased slightly; the tribute for the increase goes to foreign tourists, while in both groups, the growth stopped at the end of the year. After a long time there was a stop on the year to year growth of urban public transport. Air and airport traffic improved in January, even better was the transport of goods in the port of Koper.*

10

*Labour market situation has (temporarily?) stabilized, although the number of employed persons and employees continued to steadily decrease. The number of registered job-seekers after January's rise stagnated in February at well above level of last year; the inflow and outflow of jobseekers is quite uniform; large inflow is due to termination of employment for a definite period of time, while in outflow most find new employment or self-employment. In January, the unemployment rate in the euro area remained unaltered, it decreased in the whole EU; the lowest levels have continued to be in Austria and Germany, the highest in Spain and Greece.*

*The slowdown in prices continued in February. Prices of goods and services increased equally, more long-term annual growth is but quite different; prices of goods began to dwindle in July last year, prices of service in October. A major contribution to easing of inflation at the end of 2013 came from accelerated slowdown in energy prices. Price growth, which is comparable between EU countries shows that due to the February decline, inflation in Slovenia lags behind the average of the euro area and the EU. In January, producer prices remained unaltered, a longer-term dynamics remained very weak or negative. In January, current growth of producers prices differed only marginally in different markets; goods for euro markets are a little more expensive, goods for other export markets less expensive, the prices of goods for domestic market remained unchanged. Price expectations weakened in February; expected prices are to fall in services, price expectations of providers of goods did not change.*

*December's salaries are considerably lower than in November; in December 2013, the average wage fell noticeably. Longer-term dynamics strengthened. The decline in December was largely seasonal. Salaries in December decreased in most business activities, the largest was the fall in manufacturing. Among the public sectors activities wages in the health sector increased, they stagnated in education and fell in a narrower government; everywhere they were lower than the corresponding wages in December 2012.*

*Longer term growth in public revenues is increasing, but fluctuations between months are enormous; stemming from seasonal fluctuations, changes in the tax base, or arrangements for tax collecting, particularly in the value added tax or settlement of profit tax. While at*

*the end of 2013, longer term dynamics was worsening, it accelerated in the first two months of 2014. Although revenues declined seasonally, they indicate that long-term growth strengthened. The revenues of direct taxes and other public revenues were lower than last quarter, but their annual growth was significantly higher. The dynamics of domestic taxes on goods and services accelerated sharply after the second quarter of 2013, and continued in the first two months of this year, albeit a little less intense. Growth of domestic taxes on goods and services in the second half of 2013 is due to the increase in value added tax rate and the acceleration of economic activity.*

*Loans in January fell again, the reduction was slightly higher than before the December transfer of bad loans to DUTB, and annual rate remained virtually the same as after the transfer. Since it is not clear whether the transfer was already completed, it is not possible to determine whether the credit support continues to decline according to the dynamics prior to the transfer, even though the capital adequacy of banks increased significantly, while final consumption of the households improved. Falling loans would be understandable if the transfer was not completed in December, or if they conveyed corporate loans which were normally serviced. Such a transfer would, considering the Irish experience, cause a reduction in credit support of other banks. Total deposits increased in January, but their level is lower than a year ago. Longer term dynamics of corporate deposits, despite the decline in loans, increased due to the surplus in the current account, while deposits of households are shrinking due to the contraction of credits to households and contraction of their incomes.*

11

*Last year's annual surplus of the current account amounting to 7 percent of GDP was at a record level, which was a key contribution to GDP growth in the fourth quarter and lower GDP decline throughout 2013. Capital account reflects the deleveraging of Slovenia; reduction of obligation liabilities exceeded net purchases of foreign securities. Foreign direct investments were negative, negative flow was also in financial derivatives. Also in 2014, the positive balance in the current account continued. January surplus increased thanks to trade flows, as the surplus in services was less than in the previous year, and the net outflow of factor income and current transfers were larger. Net external debt at the end of 2013 was the lowest since December 2008, gross debt fell below 40 billion €, the public and public guaranteed share of debt exceeds half of it.*

## AGREGATNO POVPRŠEVANJE IN PRIČAKOVANJA

### 1. Tekoča rast domačega produkta precej krepkejša, kot se je zdelo

Najnovejši objavljeni podatki o domačem produktu kažejo, da je domači produkt začel tekoče naraščati že v prvem četrletju 2013. Od takrat dalje je domači produkt tekoče naraščal hitreje kot v evro območju, še zlasti v drugi polovici lanskega leta.

12

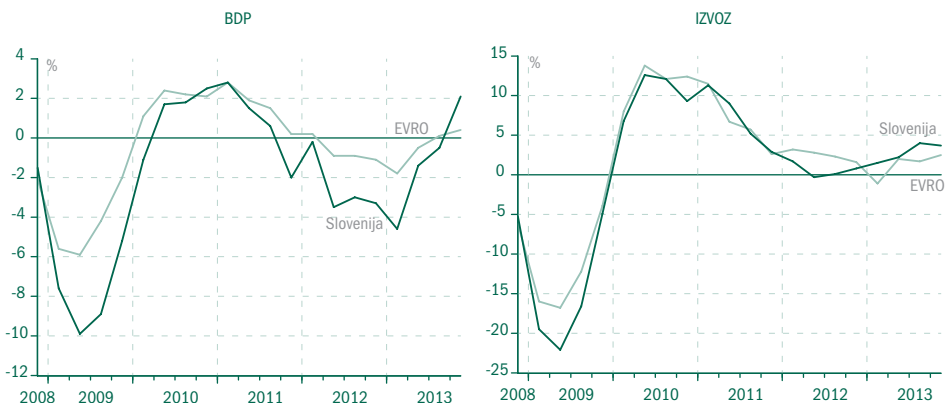
Tekoča rast domačega produkta



Vir: Eurostat lastni izračuni

Opomba: Tekoče četrletne stopnje rasti; desezonirani podatki

Rast domačega produkta in izvoza



Vir: Eurostat lastni izračuni

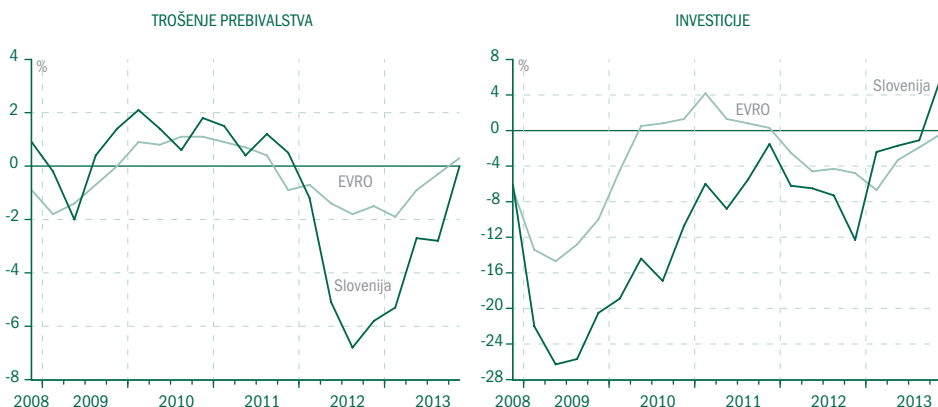
Opomba: Medletne stopnje rasti za četrletja

Izvoz je bil tudi v 2013 sistematično glavno gonilo rasti, saj je naraščal (medletno) v vseh četrletjih in v povprečju presegel ustrezne vrednosti v 2012 za 3%. V vseh četrletjih je tudi narašča hitreje kot v evro območju.

Do obrata v rasti produkta pa je prišlo predvsem zaradi opaznih sprememb pri dveh komponentah domače trošenja, pri investicijah in trošenju gospodinjstev. Tako pri investicijah kot trošenju gospodinjstev se je namreč hitro izboljševala medletna dinamika v vseh četrletjih 2013. Do začetka naraščanja dinamike je pri obeh prišlo že v zadnjem četrletju 2012. Ker je bila medletna dinamika pri obeh v sredini 2012 močno negativna (investicije medletno opazno padajo že vse od začetka krize, trošenje gospodinjstva pa od lansiranja ZUJF-a), je navkljub hitremu povečevanju stopnje rasti tako pri investicijah kot pri trošenju prebivalstva medletna dinamika šele konec 2013 postala pozitivna.

13

### Rast trošenja prebivalstva in investicij



Vir: Eurostat lastni izračuni  
Opomba: Medletne stopnje rasti za četrletja

Bolj podrobna (mesečna) dinamika kaže, da je pospeševanje rasti trošenja prebivalstva in investicij še precej nestabilno (negotovo), saj je povezano z opaznimi mesečnimi nihaji. Bolj dolgoročna dinamika (rast impulznega trenda) je bila v povprečju zadnjega četrletja pri trošenju prebivalstva okoli 5% letno, pri investicijah pa okoli 3.5% letno. Pri tem se je dinamika trošenja prebivalstva medletno okrepila v decembru (novembra in oktobra je padala), medtem ko so se investicije (medletno) povečevale v oktobru in novembru (v decembru so padale).

Tudi rast izvoza še naprej občasno niha; medtem ko je novembra medletno postala celo rahlo negativna, pa je tako oktobra in decembra opazno porasla (še zlasti močno v decembru, ko je medletna rast presegla 8%).

Pričakovanja kažejo komaj opazne spremembe (izboljšanja) v dinamiki trošenja v naslednjih nekaj mesecih. Še naprej je pričakovano trošenje storitev opazno pod dolgoročni povprečnimi vrednostmi; čeprav se počasi povečuje. Delež storitvenih podjetij, ki pričakuje zmanjšanje trošenja storitev, presega delež storitvenih podjetij, ki pričakuje povečanje trošenja, za okoli 20% vseh anketiranih podjetij.

V gradbeništvu so se pričakovana naročila ustalila na dolgoročni povprečni ravni, torej je pričakovati nadaljevanje sedanje dinamike investicij v gradbene objekte.

14

Pričakovano trošenje blaga (brez investicij) se je zadnje mesec začelo krečiti in tako preseгло dolgoletne povprečne vrednosti, kjer sicer vztraja že nekaj časa. Tudi pričakovano izvozno povpraševanje še naprej, kot že dalj časa, stagnira v neposredni bližini dolgoročnih povprečnih vrednosti.

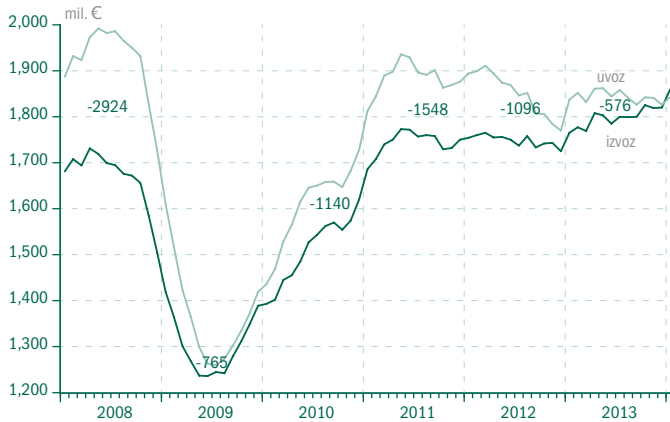
## 2. Januarski medletni skok v izvozu, predvsem v EU

Ugodna zunanjetrgovinska gibanja se nadaljujejo tudi v novem letu. Januarja 2014 je bil, neobičajno, dosežen presežek v menjavi s članicami EU in primanjkljaj v menjavi z ostalimi državami. V lanskem letu so bili ugodni rezultati v zunanjetrgovinski dinamiki Slovenije nad povprečjem EU28 tako glede izvoza kot salda.

Januarja 2014 je bil skupni izvoz 1827 milijonov € (9.4% več kot januarja lani), skupni uvoz pa 1802 milijona € (3.3% manj kot leto prej), kar da presežek 25 milijonov € oziroma 101.4% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi s članicami EU je bil januarski izvoz 1436 milijonov € (13.1% več kot v enakem mesecu lani), uvoz 1396 milijonov € (2.8% manj kot pred letom), kar pomeni sicer redko doseženi presežek 40 milijonov €. V menjavi z nečlanicami EU je bil izvoz v januarju 392 milijonov € (2.5% manj kot pred letom), uvoz 406 milijonov € (5.1% manj kot pred letom), kar pomeni sicer tudi redko doseženi primanjkljaj 14 milijonov €.

Cene uvoženih proizvodov so bile januarja 2014 kar 1.1% nižje kot decembra 2013 in za 1.5% nižje kot v januarju 2013. Gre za največje mesečno znižanje uvoznih cen po juniju 2012, k čemur je znaten delež prispevalo znižanje cen nafte in plina, ki je medletno znašalo 16.6%. V primerjavi s povprečjem v 2010 so bile uvozne cene januarja 2014 višje za 6.3%.

## Trgovinska menjava (desezonirano) in letni saldi



Vir: SURS, lastni izračuni

15

Povprečne cene zunanje trgovine so bile v zadnjem četrletju 2013 v primerjavi z enakim obdobjem 2012 nižje 0.5% pri izvozu in kar 2.6% nižje pri uvozu. V celotnem letu 2013 so bile v primerjavi z 2012 izvozne cene nižje 1.5%, uvozne pa 1.3%. Tako sta se v 2013 realno povečala izvoz za 4.3%, uvoz pa za 1.9%.

Skupina EU28 je dosegla v 2013 trgovinski presežek 49.9 milijard €, evrsko območje pa kar 153.8 milijard €. V zadnjem četrletju 2013 je bil presežek EU28 47.9 milijard € ali 1.5% BDP, kar je boljše kot presežek 31.8 milijard € ali 1.0% BDP v tretjem četrletju 2013 oziroma presežek 22.9 milijard € ali 0.7% BDP v četrtem četrletju 2012.

V 2013 je znašalo medletno povečanje izvoza Slovenije 2%, kar je 11. največje med 28 članicami EU, v uvozu pa je povečanje 1% peto največje med članicami EU; ob tem so še 4 članice dosegle enako povečanje uvoza kot Slovenija.

### 3. Februarska ustalitev domače in otoplitev evropske gospodarske klime

Gospodarska klima se je v februarju ustalila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je njen kazalnik v februarju ostal na enaki ravni kot mesec prej, od februarja 2013 je višji za 7 odstotnih točk, hkrati pa njegova vrednost ostaja za 6 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja.

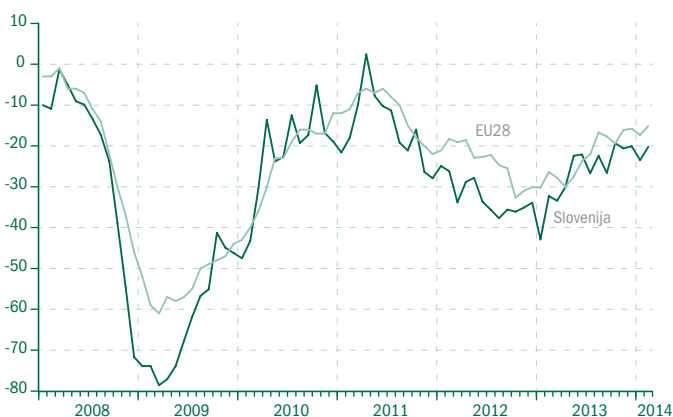
Podatki kažejo, da je bila vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih v februarju za tri odstotne točke višja kot predhodni mesec, glede na februar 2013 je bila

njegova vrednost prav tako višja in sicer za 8, glede na dolgoletno povprečje pa za 3 odstotne točke. V primerjavi z januarjem so se v februarju vrednosti kazalnikov stanj in pričakovanj za naslednje tri mesece večinoma zvišale; znižale so se vrednosti kazalnikov proizvodnja, zaloge in pričakovano skupno povpraševanje.

Klima v storitvenih dejavnostih se je pokvarila, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v februarju glede na predhodni mesec nižja za odstotno točko in hkrati za 18 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi s februarjem lani je bila njegova vrednost višja za 6 odstotnih točk.

16

Naročila v predelovalni dejavnosti



Vir: SURS in Eurostat

Zaupanje v gradbeništvu se je ponovno nekoliko skrhalo, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v februarju v primerjavi s predhodnim mesecem nižja za odstotno točko, v primerjavi s februarjem 2013 je bila višja za 12 odstotnih točk, hkrati pa je bila enaka dolgoletnemu povprečju. Med kazalniki stanj sta se glede na predhodni mesec v februarju najbolj zvišali vrednosti kazalnikov poslovno stanje in zaposlovanje, vrednost kazalnika obseg gradbenih del pa se je znižala, vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece pa so se večinoma znižale; zvišala se je le vrednost kazalnika pričakovana skupna naročila.

Ankete SURS-a kažejo, da se je vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno v februarju glede na predhodni mesec znižala za 8 odstotnih točk, glede na februar 2013 pa je bil kazalnik za 11 odstotnih točk višji. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje 3 mesece so se februarja v primerjavi januarjem v glavnem zvišale, znižala se je le vrednost kazalnika pričakovane prodajne cene.



V celotni EU28 se je gospodarska klima februarja v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2013 večinoma izboljšala. V gradbeništvu so se po podatkih Eurostata v februarju 2014 naročila glede na mesec prej zvišala za 1,5 odstotne točke, glede na februar lani pa so višja za 4,7 odstotne točke. Glede na januar so se v letošnjem februarju za 5,5 odstotnih točk zvišala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju izboljšala za dobri dve odstotni točki. Splošni poslovni optimizem se je v februarju v celotni evropski osemindvajseterici zvišal in sicer za 2,6 odstotne točke, v primerjavi s februarjem lani pa je višji za 7,5 odstotne točke.

## GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

17

### 4. Industrijska produkcija konec lanskega leta narasla

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi povečala. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila industrijska produkcija v decembru lani za dobrih 8 odstotkov višja kot v enakem mesecu leta 2012. Impulzni trend kaže, da se je v decembru industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,01%. Zaloge industrijskih produktov pri proizvajalcih so bile v decembru 2013 za slabega pol odstotka višje kot v mesecu prej, v primerjavi z decembrom 2012 pa za poltretji odstotek nižje.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v lanskem decembru v primerjavi z decembrom 2012 povečala za slabe štiri petine. Impulzni trend pa kaže, da se je v decembru lani dejavnost rudarstva zviševala po stopnji 10,2%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v lanskem decembru v primerjavi z decembrom 2012 povečala za 8,5%, vendar impulzni trend kaže, da v decembru lani dejavnost predelovalne industrije ni niti rasla niti padala.

Po podatkih Eurostata je v januarju 2014 glede na december lani industrijska produkcija v EU28 zrasla za 0,1%, na območju evra (EA18) pa padla 0,2%. Glede na januar lani pa je v letošnjem januarju industrijska produkcija v EU28 porasla za 2,4%, na območju evra pa za 2,1%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v januarju letos glede na mesec poprej najbolj upadla v Latviji (-10,7%) in na Nizozemskem (-6,4%), največjo rast industrijske produkcije pa so v omenjenem obdobju zabeležili na Hrvaškem (5,4%).

## 5. Skok gradbeništva in upad domačega turističnega povpraševanja

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del januarja letos za dobro petino višja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v decembru lani. Na sorazmerno visoko rast vrednosti opravljenih gradbenih del v januarju so vplivale predvsem ugodne vremenske razmere. Vrednost opravljenih gradbenih del se je v januarju v primerjavi z januarjem 2013 povečala za dobri dve petini, kar gre delno pripisati tudi slabšemu položaju v enakem obdobju lani, hkrati pa se je v decembru lani za 2,8% povečalo število opravljenih gradbenih ur, njihov impulzni trend pa znaša -0,23%.

18

Število turističnih prenočitev se je v splošnem nekoliko povečalo. Decembra lani jih je bilo za 0,1% več kot v enakem mesecu leta 2012; impulzni trend kaže, da se je skupno število prenočitev v zadnjem mesecu lani zniževalo po mesečni stopnji -0,06%. Pri tem je prišlo do porasta tujega turističnega povpraševanja, saj je v decembru število turističnih prenočitev tujih gostov naraslo za 1,1% glede na december 2012. Impulzni trend prenočitev tujih gostov v lanskem decembru kaže negativno rast po stopnji -0,48%. Hkrati pa se je v lanskem decembru število prenočitev domačih gostov zmanjšalo in sicer za slab odstotek glede na enak mesec v letu 2012, impulzni trend prenočitev domačih gostov v decembru lani sicer kaže pozitivno rast po stopnji 1,29%.

Podatki SURS-a o transportu za januar 2014 kažejo, da je bilo v mestnem javnem avtobusnem prevozu prepeljanih za 2% manj, v zračnem prevozu pa za 11% več potnikov kot januarja lani. Potniški promet na brniškem letališču se je v letošnjem januarju glede na januar 2013 povečal za 17%. V januarju 2014 je bilo v koprskem pristanišču pretovorjenih nekaj več kot poldrugi milijon ton blaga ali za 11% več kot v januarju lani in za 15% več kot v decembru lani.

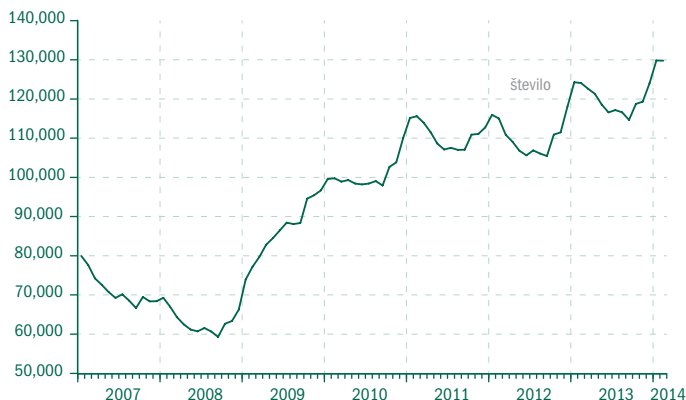
## 6. Število brezposelnih februarja nekoliko nižje

Na trgu dela se je stanje (začasno?) ustalilo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu decembru 2013 zmanjšalo na 915338 oziroma za 2207 oseb glede na mesec prej, glede na december 2012 pa se je število povečalo za dobrih 4 tisoč oseb oziroma polovico odstotka. V lanskem decembru je bilo v Sloveniji 791323 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na november lani se je število delovno aktivnih zmanjšalo za 6906 oseb oziroma 0,9%, glede na december 2012 pa se je to število zmanjšalo za dobrih tisoč šeststo oseb oziroma 0,2%. Med zaposlenimi jih je bilo v decembru lani še naprej slabih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od decembra 2012 zmanjšalo za pol odstotka. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na december 2012 zmanjšalo za 4%. Med samozaposlenimi pa je bilo 59% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v samem decembru lani povečalo za 259, od decembra 2012 pa se je to število povečalo za 3124 oseb oziroma 5,8%.

Po podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec februarja 2014 registriranih 129764 brezposelnih oseb, kar je za 79 oseb oziroma 0,06% manj kot ob koncu januarja, v primerjavi s februarjem 2013 pa je bilo brezposelnih oseb več za 5698 oziroma 4,6%. Število brezposelnih oseb je tako še vedno zelo blizu največje vrednosti od začetka krize v letu 2008. V letošnjem februarju se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 7973 brezposelnih oseb, kar je slabo polovico manj kot v januarju in za 7,7% več kot februarja 2013. Med novo prijavljenimi je bilo 1378 iskalcev prve zaposlitve, 1731 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 3810 brezposelnih zaradi izteka zaposlitev za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je februarja letos znašal 8052 brezposelnih oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 5977, kar je slabe štiri odstotke manj kot januarja, v primerjavi s februarjem 2013 pa je bilo zaposlitev več za slabo četrtnino.

19

Iskalci dela



Vir: ZRSZ

Po podatkih Eurostata je bila januarja 2014 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA18) 12%, kar je enako kot mesec prej ter tudi kot v januarju 2013. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v januarju 10,8% in se je glede na enak mesec v 2013 zmanjšala za 0,2 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo v januarju v EU28 26,2 milijona brezposelnih oseb, od teh 19,2 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v januarju letos najnižjo stopnjo brezposelnosti še naprej imeli v Avstriji (4,9%) in Nemčiji (5,0%), najvišjo pa v Španiji (25,8%) in v Grčiji, za katero novembrski podatek znaša 28%.

## CENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

### 7. Umirjanje cen se nadaljuje

Cene so se februarja povečale za 0.1%. Bolj dolgoročna inflacija se je ponovno zmanjšala; medletni indeks je februarja padel že na samo 0.1%, medtem ko so trendno cene padale že decembra in januarja.

20

Cene blaga in storitev so se povečale februarja enako, za 0.1%, vendar je bolj dolgoročna medletna rast precej različna. Rast cen blaga se je namreč začela hitro zmanjševati že julija lani, medtem ko so se cene storitev začele (prav tako hitro) umirjati po oktobru 2013. Zato je medletna rast cen storitev precej večja od medletne rasti cen blaga.

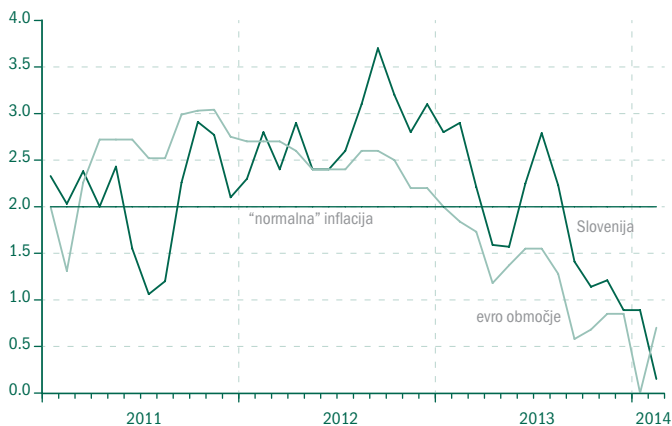
Hitro umirjanje bolj dolgoročne rasti cen blaga po lanskem juliju je v veliki meri posledica pospešenega umirjanja medletne rasti cen energentov.

K povečanju februarskih cen so prispevale še zlasti cene obleke in obutve, predmetov za šport in rekreacijo, kanalščina ter cene prevoznih storitev. Opazen prispevek k skupnemu indeksu so imele le višje cene obleke in obutve, saj so k skupnemu indeksu cen prispevale 0.2 točke.

Februarsko rast cen so najbolj zmanjšale cene goriv in maziv ter zelenjave. Vsaka od teh skupin produktov je skupni indeks cen zmanjšala za 0.1 točke.

Rast cen, ki je primerljiva med državami EU, kaže harmoniziran indeks. Tudi ta se je februarja opazno znižal, medletna rast se je z 0.9% v januarju znižala na 0.2% februarja. Medtem ko je bila januarja medletna rast harmoniziranega indeksa še enaka kot v EU, je z februarskim padcem opazno zaostala za bolj dolgoročno rastjo cen v povprečju evro območja in EU.

## Inflacija v Sloveniji in evro območju



Vir: Eurostat

21

Podatki o proizvajalčevih cenah so dostopni do januarja, ko so proizvajalčeve cene ostale nespremenjene. Tudi bolj dolgoročna dinamika proizvajalčevih cen ostaja še naprej zelo šibka (nič ali negativna); medletna stopnja rasti proizvajalčevih cen je bila januarja  $-0.6\%$ .

Tekoča rast proizvajalčevih cen se je januarja malo razlikovala po trgih. Blago za evrske trge se je pri proizvajalcih podražilo za  $0.1\%$ , blago za ostale izvozne trge se je pocenilo za  $0.1\%$ , medtem ko so proizvajalčeve cene proizvodov za domači trg ostale nespremenjene. Po namenu se proizvajalčeve cene razlikujejo malo več. Tako so proizvajalčeve cene surovin padle za  $0.2\%$ , energentov porasle za  $0.5\%$ , proizvodov za široko potrošnjo in investicije pa so ostale nespremenjene.

Medletna dinamika proizvajalčevih cen še naprej pada, tako vseh produktov, produktov za evro območje, kot za domači trg. »Ostanki« lanske rasti se kažejo le pri proizvajalčevih cenah produktov za ostale izvozne trge, kjer je medletna rast proizvajalčevih cen še vedno pozitivna ( $0.8\%$ ).

Cenovna pričakovanja so februarja malo oslabela. Pričakovana dinamika cen se je februarja zmanjšala pri storitvah; bila je že opazno pod dolgoročnim povprečjem. Anketirani proizvajalci storitev, ki pričakujejo zmanjšanje cen, so februarja že za skoraj  $16\%$  (vseh anketiranih) presegli delež anketiranih, ki pričakujejo povečanje cen. Cenovna pričakovanja ponudnikov blaga se februarja niso opazno spremenila. V trgovini na drobno so tako še naprej opazno nad dolgoletnim povprečjem, pri proizvajalčevih cenah pa rahlo pod dolgoletnim povprečjem.

## 8. Dinamika plač se je še malo okrepila

Decembra je za plače precej šibkejši mesec od novembra. Tudi v 2013 so decembra povprečne plače opazno padle. Bolj dolgoročna dinamika pa se je okrepila, torej je bil decembrski padec v največji meri posledica sezone. Da se je bolj dolgoročna dinamika plač okrepila, kažeta tako rast impulznega trenda kot medletna stopnja rasti (impulzni trend je porasel za 0.5%, medletna stopnja rasti pa je prešla iz negativnih v pozitivne vrednosti).

22

Plače so se v večini dejavnosti decembra opazno zmanjšale. Najbolj so padle v predelovalni dejavnosti, za več kot 10%. V naslednji skupini (po velikosti padca plač) so dejavnosti, v katerih so se plače zmanjšale za več kot 6% (kmetijstvo, rudarstvo, oskrba z električno energijo in paro, trgovina, poslovanje z nepremičninami).

Decembra so se plače povečale le v dveh dejavnostih gospodarstva (v gostinstvu in informacijski ter komunikacijski dejavnosti). Bolj dolgoročno so se plače decembra povečale daleč najbolj v kmetijstvu in gozdarstvu (za preko 6%), precej (za preko 3%) pa še v rudarstvu, predelovalni dejavnosti in prometu.

V dejavnostih države so decembra plače v zdravstvu porasle, v izobraževanju stagnirale in v ožji državi padle. V vseh dejavnostih države so bile povprečne plače decembra 2013 manjše od ustreznih plač decembra 2012. Najbolj so zaostale plače v ožji državi, torej v administracij, policiji in vojski (za 1.5%), najmanj pa v zdravstvu (za 0.4%).

## FINANČNA GIBANJA

### 9. Bolj dolgoročna rast javnofinančnih prihodkov se še naprej krepi

Nihanja javnofinančnih prihodkov med meseci so velika. Izvirajo tako iz sezonskih nihanj, enkratnih sprememb davčne osnove ali pa iz načinov (nesezonskih postopkov) pobiranja davka. Pri slednjem so še zlasti opazne spremembe zaradi, na primer, premikov timinga obračunavanja davka na dodano vrednost po obračunu, timinga obračuna davka na dobiček podjetij, poračunov (vračil oziroma dodatnih plačil) dohodnine, ipd. Nihaji v davčnem donosu so še zlasti veliki v razdobju od novembra do marca.

Tudi po oktobru 2013 so bili nihaji javnofinančnega donosa veliki, tako tisti bolj kratkoročne (tudi enkratne) kot bolj dolgoročne narave. Medtem ko je, po eni strani, konec leta 2013 bolj dolgoročna-trendna dinamika (rast impulznega trenda) javnofinančnih prihodkov opazno pešala, je (v povprečju zadnjega četrletja je bila negativna), je po drugi strani, v letošnjih prvih dveh mesecih opazno pospešila. Prihodki javnofinančnega sektorja so se sicer (sezonsko) zmanjševali, vendar sta se oba indikatorja bolj dolgoročne rasti okrepila;

impulzni trend je močno porasel tako v januarju kot v februarju (prihodki javnofinančnega sektorja so se dolgoročno povečevali po preko 10% na letni ravni) medtem ko je medletna rast v obeh mesecih (v povprečju preko 4%) opazno preseгла naraščanje v zadnjih treh mesecih 2013.

Tudi posamezni segmenti javnofinančnih prihodov so imeli v letošnjih prvih dveh mesecih opazno bolj dolgoročno rast prihodov, le da so domači davki na blago in storitve začeli pospeševati že v 2013, neposredni davki pa šele letos.

Neposredni davki in ostali prihodki so bili (v prvih dveh mesecih letošnjega leta) sicer manjši od povprečja zadnjega četrletja, vendar je bila medletna rast bistveno višja (v zadnjem četrletju okoli -5%, v prvih dveh mesecih pa preko 3.5%). Podobno kaže primerjava bolj dolgoročne rasti za celotno 2013, saj je bila medletna dinamika v 2013 v vseh četrletjih negativna (v povprečju leta so neposredni in ostali javnofinančni prihodki padli za preko 5%), istočasno pa je, kot rečeno, v prvih dveh mesecih medletna dinamika ustreznih javnofinančnih prihodkov porasla na preko 3.5%.

Za razliko od skupnih javnofinančnih prihodkov in neposrednih davkov je pri domačih davkih na blago in storitve bolj dolgoročna dinamika močno pospešila že po drugem četrletju 2013. V letošnjih prvih dveh mesecih se je takšna ugodna bolj dolgoročna dinamika nadaljevala, čeprav malo manj intenzivno. Tako so domači davki na blago in storitve v prvih dveh mesecih medletno naraščali povprečno po nekaj preko 5%, trendno pa po preko 12% letno, medtem ko je bila v tretjem in četrtem četrletju lani medletna dinamika okoli 10%, trenda dinamika pa preko 15% letno.

Pospeševanje domačih davkov na blago in storitve po drugi polovici 2013 je posledica, verjetno, tako povečanja davka na dodano vrednost kot tudi pospešitve gospodarske aktivnosti- (rasti domačega produkta)

## 10. Kapitalska ustreznost bank je šla v nebo, krediti pa se brez predaha krčijo

Krediti so se januarja zopet zmanjšali. Medtem ko so se decembra krediti podjetjem in gospodinjstvom (rezidentom), zaradi prenosa na DUTB, zmanjšali za več kot desetino, so januarja padli še za 1%. Zmanjšali so se tako krediti podjetjem kot gospodinjstvom. Prvi za 1.3%, drugi pa za 0.4%! V obeh primerih je bil padec večji kot v zadnjem letu in zadnjem mesecu pred prenosom na DUTB.

Ker ni jasno, ali je prenos terjatev na DUTB januarja že v celoti končan, je nemogoče zaključiti, ali se kreditna podpora še naprej zmanjšuje po takšni dinamiki kot pred prenosom. Vprašanje je namreč, ali je zmanjšanje kreditov posledica nedokončanega prenosa na DUTB ali nadaljnega krčenja kreditov, ali česa tretjega? Še zlasti, ker se je

kapitalska ustreznost bank močno povečala in ker se je končno trošenje privatnega sektorja (gospodarska aktivnost) v zadnjem četrletju izboljšalo?

Januarsko zmanjšanje kreditov je bilo malo večje kot v povprečju pred prenosom, medtem ko je medletna stopnja ostala praktično enaka kot decembra po prenosu (17.5%). Eno in drugo govori v prid trditve, da se krčenje kreditov nadaljuje, kot pred prenosom. To potrjuje tudi tekoče naraščanje gospodarske aktivnosti, investicij in trošenja prebivalstva v zadnjem četrletju.

24

Alternativno bi bilo padanje kreditov, kot rečeno, smiselno, če prenos slabega portfelja decembra ni končan, ali pa, če so se na DUTB prenašali tudi živi krediti, torej krediti podjetij, ki so do decembra kredite normalno servisirala (vsaj pri drugih bankah – bankah, ki niso v sanaciji). Učinek bi bil podoben kot zaradi krčenja kreditov zaradi likvidacije dveh manjših bank. Takšen prenos na DUTB bi namreč pomenil tudi konec kreditne podpore ostalih bank. Iz irskih izkušenj je znano, da je bil moralni hazard bankirjev, za takšno »dodatno« čiščenje portfelja, ko je enkrat odobren prenos na slabo banko, velik. Ni podatkov, koliko je takšnih kreditov (bilo) v Sloveniji, čeprav so primeri posameznih podjetij znani.

Skupni depoziti (podjetij in gospodinjstev) so se januarja povečali za 0.5%. Navkljub temu je bila raven depozitov (za 0.3%) nižja kot pred letom dni. Zmanjšali so se depoziti podjetij, medtem ko so se depoziti gospodinjstev, po šest mesečnem padanju, prvič zopet povečali (za dober odstotek).

Bolj dolgoročno depozite podjetij, navkljub padanju kreditov, povečujejo veliki viški v tekočih transakcijah, medtem pa se depoziti prebivalstva krčijo predvsem zaradi krčenja kreditov gospodinjstvom. Saj se na daljši rok prejemki zaposlenih krčijo približno tako hitro kot trošenje gospodinjstev. Tako so v zadnjih dveh letih v povprečnem četrletju prejemki zaposlenih padli za 25 milijonov, trošenje gospodinjstev za 23 milijonov, medtem ko so se v istem povprečnem četrletju krediti zmanjšali za 60, depoziti pa za 51 milijonov.

## 11. Izjemen presežek tekoče bilance v 2013 in ugoden saldo tudi januarja 2014

Ugodna zunanja menjava je ključno prispevala k rasti BDP v zadnjem četrletju 2013 in k nižanju padca BDP v celotnem 2013. Letni presežek tekoče bilance je rekorden.

Po začasnih podatkih Banke Slovenije je bil presežek tekoče plačilne bilance Slovenije v 2013 rekordnih 2223.8 milijonov €, kar je blizu 7% BDP. Leto prej je znašal presežek skoraj polovico manj, 1159.3 milijone €. Verodostojnost še vedno kvarijo visoka postavka neto napak in izpustitev, v kateri se nahajajo lanski še nerazporejeni dobički podjetij v tuji lasti pri nas. Pri tem je bil lani presežek v blagovni menjavi 631.9 milijonov € (leto prej primanjkljaj 109.7 milijonov €), presežek v storitveni menjavi 2003.8 milijonov € (v 2012



1803.3 milijonov €), primanjkljaj v dohodkih faktorjev v višini -434.8 milijonov € (-552.1 milijonov €) in neto priliv tekočih transferov 23.0 milijonov € (v 2012 17.9 milijonov €).

#### Plačilna bilanca (milijoni €)

	Januar-december		Januar	
	2012	2013	2013	2014
I. Tekoči račun	1.159,30	2.223,80	64,2	105,2
1. Blago	-109,7	631,9	-50	78,6
2. Storitve	1.803,30	2.003,80	169,8	121,1
3. Dohodki	-552,1	-434,8	-25,4	-46,5
3.1. prejemki	699,1	857,4	74,5	66,9
3.2. izdatki	-1.251,20	-1.292,30	-100	-113,4
4. Tekoči transferi	17,9	23	-30,2	-48
4.1. v Slovenijo	1.409,90	1.451,80	85,6	78
4.2. v tujino	-1.392,00	-1.428,80	-115,9	-126
II. Kapitalski in finančni račun	-1.206,20	-2.979,40	-397,4	-78,5
A. Kapitalski račun	-91,9	-37	-0,5	1,2
B. Finančni račun	-1.114,30	-2.942,30	-396,8	-79,6
1. Neposredne naložbe	165,8	-555,1	51,5	1
2. Naložbe v vrednostne papirje	-217,8	3.980,80	-155,6	414,3
3. Finančni derivativi	-203,2	-453	-33,7	9,3
4. Ostale naložbe	-890,2	-5.909,70	-281,3	-442,3
5. Mednarodne denarne rezerve	31,2	-5,3	22,3	-62
III. Neto napake in izpustitve	46,8	755,5	333,2	-26,7

25

Vir: Banka Slovenije

Na kapitalskem računu je bil v 2013 saldo -2979.4 milijone € (v 2012 -1206.2 milijona €). Ključno je bilo zmanjšanje obligacijskih obveznosti za 5909 milijonov € (v 2012 le za 890 milijonov €), ki je presegalo neto nakupe tujih vrednostnih papirjev (3980 milijonov €). Tuje neposredne naložbe so bile negativne (-555 milijonov €), negativni tok je bil tudi pri finančnih derivativih (-453 milijonov €). Mednarodne rezerve so se le malo spremenile, v 2013 za -5.3 milijonov €, leto prej pa za 31.2 milijona €. Neto napake in izpustitve za 2013 za sedaj še znašajo 755.5 milijonov €, v 2013 pa so bile 46.8 milijonov €.

Tudi v 2014 se pozitivni saldi tekoče bilance nadaljujejo. V januarju je bil presežek tekoče plačilne bilance Slovenije 105 milijonov €, januarja 2013 pa 64.2 milijona €. Večji presežek je zasluga blagovne menjave, kjer je presežek znašal 78.6 milijonov € (izvoz c.i.f., uvoz f.o.b.). Saldo storitvene menjave manj kot pozitiven kot januarja 2013 (121.1 milijona €

proti 169.8 milijonov €), čeprav je neto turistični priliv 114.1 milijonov € presegal lanskega 105.4 milijone €. Neto odliv dohodkov faktorjev večji kot leto prej (-46.5 milijonov € proti -25.4 milijonov €) in neto odliv iz tekočih transferov večji kot leto prej (-48.0 milijonov € proti -30.2 milijonov €).

Saldo kapitalskega in finančnega računa znaša januarja 2014 -78.5 milijonov €, januarja lani pa je bil -397.4 milijonov €. Pri ostalih naložbah se kaže nadaljnje razdolževanje do tujine, ki je znašalo januarja letos neto 442.3 milijone €, januarja lani pa -281.3 milijone €. Tujih investicij v neto izrazu letošnjega januarja praktično ni bilo, lani pa so bile pozitivne 50 milijonov €. Mednarodne rezerve pri Banki Slovenije so letos januarja 2014 padle za 62.0 milijonov €, v enakem mesecu lani pa porasle za 22.3 milijonov €.

26

Neto zunanji dolg je konec 2013 znašal 12458 milijonov €, kar je najmanj po decembru 2008. Pri tem je bil bruto dolg 39551 milijonov € (preko 51% javni in javno garantirani), terjatve pa 27093 milijonov €. Mednarodne rezerve so bile konec januarja 2014 746.4 milijonov €, kar je 75.9 milijonov € več kot mesec prej.

# OCENA KREDITNEGA TVEGANJA PRI INVESTICIJAH V SLOVENSKE DRŽAVNE OBVEZNICE

France Križanič, Žan Oplotnik, Vasja Kolšek

27

## Povzetek

Če bi na dinamiko donosa slovenske obveznice vplivali faktorji, ki so vplivali na dinamiko donosa 23 držav (4 milijarde prebivalcev ali 56% svetovnega prebivalstva), bi bil donos slovenske obveznice leta 2011 povprečno 5.3%, leta 2012 pa le še 1.3%. Izboljšanje našega zunanjega ravnotežja (tekoči račun plačilne bilance) daje investitorjem jasen signal, da je njihova naložba v slovensko obveznico varna. Zahtevan donos na slovenske obveznice je v letu 2012 brez dvoma poslabšalo (povečalo) sistemsko tveganje oziroma ocena investitorjev, da je Slovenija podobna manjšim državam članicam evroobmočja. Visok zahtevan donos (6%) na slovensko državno obveznico ni bil posledica ocen o kreditnem pač pa o likvidnostnem tveganju.

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

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

## Abstract

A simulation of Slovenian state bonds' yield using factors affecting the yield on the state's bonds in 23 countries (accounting for 4 billion people or 56% of the world's population) revealed that the Slovenian bonds' yield would average 5.3% in 2011, and just 1.3% in 2012. Improvement in Slovenia's external balance (the balance of payments of its current account) gave a clear signal to investors in Slovenian state bonds that the investment was safe. In 2012, the yield on the Slovenian bonds was without doubt strongly affected by the systemic risk tied to the mismanagement of Euroland. The high 6% yield on the Slovenian state bond was the consequence of elevated liquidity risk connected with this systemic risk.

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

**JEL:** E43, E44, E47, E65, F32, F34, F41, G15, H63Original

## 1. Uvod

Članek prikazuje položaj slovenske države na svetovnem trgu obveznic. Kot osnova nam služi analiza tega trga predstavljena v članku: Križanič F., Oplotnik Ž., Kolšek V.: »Faktorji zahtevane donosnosti državnih obveznic v svetu 2009 – 2012«<sup>1</sup>. V pričujočem članku zakonitosti s svetovnega trga obveznic apliciramo na donos slovenskih državnih obveznic. Rezultati dajejo investitorjem oceno kreditnega tveganja pri vlogah v slovenske državne obveznice na srednji rok.

28

Uvodu sledi ekonomsko teoretični oris trga obveznic ter ekonometrična ocena faktorjev, ki vplivajo na donos desetletne obveznice slovenske in nemške države. Osrednji del članka je prikaz simulacije zahtevanega donosa na desetletne obveznice Slovenije po faktorjih, ki vplivajo na ta donos v svetu, v velikih narodnih gospodarstvih, v najbolj razvitih državah, v pomembnejših članicah EU in v Nemčiji. Na koncu so sklepi, metodologija, literatura, viri podatkov ter Priloga v kateri so predstavljene enačbe s koeficienti vpliva posameznih narodnogospodarskih spremenljivk, ki so nam služili kot osnova za simulacije zahtevanega donosa na slovensko državno obveznico.

## 2. O trgu obveznic

Prihranki so neporabljen dohodek. Nagnjenost k prihrankom (delež prihranjenega dohodka) je odvisna od tradicije, pričakovanih potreb v prihodnjih obdobjih in delovanja trga prihrankov, vključno z njihovo ceno (Keynes, 1936). Prihranke lahko obravnavamo mikroekonomsko – na individualni ravni ali makroekonomsko – na ravni celotnega gospodarstva. Kadar se prihranki med gospodarskimi subjekti (gospodinjstva, podjetja, država,...), sektorji, regijami in narodnimi gospodarstvi prenašajo v denarni obliki, govorimo o financah. Načini (instrumenti), na katere (s katerimi) se ta prenos odvija, so različni, najpogostejši pa so kredit, vstopanje v solastništvo podjetja, delnice oziroma njim podobni vrednostni papirji in obveznice (Bridel, 1994 in Chik, 1994).

Obveznica<sup>2</sup> je pogodba in vrednostni papir, s katerim se njegov izdajatelj za obdobje enega leta ali poljubno več zadolži pri njenem imetniku in mu za to plačuje obresti (kadar se plačujejo v stalnih časovnih intervalih – na pol leta, na leto, itd. – jih imenujemo kuponi; pri t.i. diskontiranih obveznicah so obresti obračunane v končni ceni – zadnjem plačilu izdajatelja obveznice njenemu kupcu). Lastnik obveznice lahko to obveznico prenese (proda) na t.i. sekundarnem trgu. Obveznicam podobne certifikate z rokom trajanja krajšim od enega leta štejemo kot instrumente denarnega trga in ne obveznice. Glavna razlika med obveznicami in delnicami je v tem, da stopa delničar v solastništvo, lastnik obveznice pa

1 Gre za prikaz rezultatov študije: »Analiza trga državnih obveznic in ocena kreditnega tveganja slovenskih državnih obveznic na srednji rok«, ki jo je EIPF izvedel za Zavarovalnico Maribor.

2 Prvo obveznico v moderni obliki je leta 1345 v Firencah izdala Monte, kupec obveznic je bila mestna skupnost (Hester, 1994).

v kreditno razmerje z izdajateljem papirja (debtorjem). Obveznice imajo običajno (ne pa vedno – obveznice brez roka dospelja so konzole) določen čas dospelja, delnice pa ne (Hester, 1994).

Obveznice izdajajo (debtorji) države, njihovi institucionalizirani sestavni deli (federalne enote, regije, mesta, lokalne oblasti,...), banke, podjetja, pa tudi nadnacionalne inštitucije. Obresti na obveznico – kupon – so običajno fiksirane ob izdaji, cena obveznice pa niha glede na tržne razmere. Višji kot je donos (yield), nižja je cena obveznice, saj imajo potencialni investitorji možnost donosnejšega plasmaja svojih prihrankov v druge instrumente (lahko bančni kredit). To imetnike obveznic, ki želijo ta papir prodati, primora v znižanje cene, nove izdajatelje obveznic pa v to, da ponujajo svoj vrednostni papir po višji obrestni meri. Zaradi nihanja tržne vrednosti obveznic se ta običajno razlikuje od njihove nominalne vrednosti zapisane na vrednostnem papirju ali njegovi elektronski verziji (par vrednost) in ki jo izdajatelj obveznice ob njenem dospelju tudi plača (Schiller, 1990).

29

Nakup obveznic oziroma investiranje v obveznice predstavlja tveganje iz več razlogov:

- kreditno tveganje (da dolжник ob dospelosti ne bo sposoben poravnati svojega dolga, da bo vrednost plasmaja znižala inflacija, sprememba deviznega tečaja ali drugi dogodki),
- tveganje likvidnosti (da vrednostnega papirja - obveznice ne bo moč prodati v primeru, ko bi investitor, lastnik obveznice, to želel),
- tveganje reinvestiranja (da imetnik obveznice po njenem dospelju, zaradi morebitnega upada obrestnih mer na trgu, ne bo več mogel enako donosno plasirati svojih prihrankov)
- tveganje odpoklica (da bo izdajatelj obveznice to predčasno oziroma za investitorja nepričakovano odkupil nazaj) ter
- politična tveganja (možna sprememba davčne zakonodaje ali spremenjena regulacija plačil) značilna za plasmaje prihrankov na daljša obdobja.

Izdajatelj (debtor) obveznice kupcu (kreditorju) kompenzira tveganja z ustreznim donosom (yield) obveznic. Ta se izračuna kot delež tega, kar dobi kupec ob dospelju obveznice, deljeno s tem, kar plača za nakup obveznice in preračunano na leta do dospelja te obveznice. Večje kot je tveganje, višji je zahtevan donos obveznic in obratno (Haugh, Ollivaud, Turner, 2009).

Kreditno tveganje obveznice, kot ga zazna trg tega vrednostnega papirja, se kaže v razliki med donosom dane obveznice in donosom na obveznico, za katero investitorji na trgu obveznic ocenjujejo, da pri njej praktično ni kreditnega tveganja. To razliko imenujemo »spread«. Za obveznice brez kreditnega tveganja so običajno veljale obveznice ZDA, zdaj pa kot takšne veljajo tudi obveznice nemške države. Zanje pravimo, da so dosegle raven »bond heaven« oziroma raven nebes za obveznice (Hagen, Schunkneht, Wolswijk, 2011). Skupno raven tveganja obveznic merijo in prikazujejo rating agencije. Vpliv spreminjanja njihovih ocen se kaže, kot bomo videli, tudi na zahtevanem donosu državnih obveznic (pa čeprav se nič drugega ne spremeni).

Kreditno tveganje se pri nakupu podjetniških in državnih obveznic razlikuje v toliko, da podjetje lahko zaide v stečaj, država pa načeloma ne. Pri podjetjih v stečaju ali krizi likvidnosti oz. solventnosti, se upniki, imetniki obveznic, razporedijo v ustrezen upniški razred. Običajno imajo prioritetan položaj. Pri neplačilu državnih obveznic govorimo o doktrini suverene imunosti<sup>3</sup>. Suverena država lahko odkloni vse ukrepe upnikov, če so ti ukrepi uvedeni, pa se mora z njimi predhodno strinjati. Zgodovina kaže, da ni bilo primera, ko bi lastniki obveznic lahko prek domačih držav z vojaško silo prisilili državo dolžnika, da poplača dolg. Država, ki pravočasno ne poplača svojih obveznic (ko te dospejo), pa se vendarle srečuje z negativnimi posledicami. Njenemu narodnemu gospodarstvu in njej sami se poslabša dostop do finančnih trgov. Takšno narodno gospodarstvo partnerji na mednarodnem trgu začno ocenjevati kot nezanesljivo. Poslabšajo se mu možnosti za direktne tuje investicije. Država izgubi politični ugled. Zaradi zaprtega trga kapitala sčasoma v državi neplačniku upade gospodarska dejavnost in poslabšajo se zlasti njeni zunanjetrgovinski rezultati. Oboje dodatno zniža plačilno sposobnost dane države (Wright, 2011).

Med zadnjo svetovno finančno krizo (po septembru 2008) se je na svetovnem trgu državnih obveznic značilno povečala previdnost kupcev pri presoji javnofinančnega neravnotežja izdajateljev obveznic. Višina javnofinančnega primanjkljaja (merjeno kot delež v BDP) je vplivala na zahtevan donos državnih obveznic oziroma na razliko (spread) med donosom obveznice dane države glede na referenčni donos štirikrat bolj, delež javnega dolga v BDP pa kar osemkrat močnejše kot pred krizo (Hagen, Schunkneht, Wolswijk, 2011). Obdobje po zlomu Lehman Brothers je pokazalo novo in zanimivo značilnost trga državnih obveznic, to je pomen systemskega tveganja (Ang, Longstaff, 2012). Države z dobro makroekonomsko osnovo (gospodarsko rastjo ob notranjem in zunanjem ravnotežju, konkurenčnostjo temelječo na pridobljenih komparativnih prednostih, sektorsko in geografsko diverzificirano zunanjetrgovinsko menjavo...) so postale izpostavljene tveganju celotnih regij, v katere spadajo, pa tudi značilnosti gospodarstva v teh regijah. Tako se je kriza trga nepremičnin v ZDA prenašala na ceno obveznic posameznih držav te federacije, v evroobmočju pa so se izgube bank prenašale na povečanje zahtevanega donosa obveznic držav članic tega območja. V obeh primerih je bil učinek tega tveganja po posameznih državah članicah različen in odvisen od delovanja finančnega trga ter možnosti, da na tem trgu za dano državo nastane likvidnostni šok. Slednja je tem večja čim krajši je rok dospelja novo izdanih obveznic (Wright, 2011).

---

<sup>3</sup> ZDA so, na primer, leta 1934 s t.i. »Gold Reserve Act« enostransko spremenile pogoje svojega dolga (znižanje dolarskega zlatega standarda za 41%). Znotraj ZDA je zvezna država Arkansas kar trikrat, brez resnejših posledic, prenehala odplačevati dolg prevzet z obveznicami.

### 3. Ekonometrična analiza faktorjev, ki so vplivali na donos državnih obveznic v Sloveniji in Nemčiji od 2009 do 2012

Faktorje kreditnega tveganja pri državnih obveznicah lahko združimo v šest skupin: spremenljivke, ki kažejo rezultate gospodarske rasti, zunanje ravnotežje, spremembe na kapitalskem trgu, javnofinančno ravnotežje, notranje ravnotežje (inflacija) ter velikost države. Oceno teh faktorjev za svet (23 držav z štirimi milijardami prebivalcev) in posamezne značilne skupine držav v svetu (velike države, gospodarsko najbolj razvite države, pomembne članice EU) smo analizirali v članku »Faktorji zahtevane donosnosti državnih obveznic v svetu 2009 – 2012«. Tabela, v kateri je predstavljena s to analizo ocenjena elastičnost zahtevanega donosa državnih obveznic na spremenljivke, ki kažejo makroekonomsko osnove narodnega gospodarstva, prikazujemo v Prilogi. V tem poglavju podajamo še analizo faktorjev, ki so vplivali na donos desetletne obveznice slovenske in nemške države. Ocena je izvedena na mesečnih podatkih od februarja 2009 do decembra 2012. Podatek za januar 2009 je osnova izračuna stopnje rasti dane spremenljivke (donosa obveznice, stopnje brezposelnosti, itd.) v februarju.

31

Analizo faktorjev, ki so od februarja 2009 do decembra 2012 vplivali na dinamiko donosa obveznic slovenske in nemške države, prikazujemo v Tabeli 1. Časovni zamik neodvisnih spremenljivk (stopnja nezaposlenosti, dinamika tekočega računa plačilne bilance kot odstotka BDP, ...) je prikazan v oklepajih označenih z ravnimi poševnimi črtami → / /. Število v teh oklepajih kaže zamik vpliva v mesecih. V okroglih oklepajih so, pod koeficienti elastičnosti in številom mesecev časovnega zamika, t-vrednosti, ki kažejo statistično signifikantnost posameznih spremenljivk. Pojasnitev dinamike (stopenj rasti) donosa državnih obveznic je dobra, 60% pri Sloveniji in 45% pri Nemčiji. DW kaže, da ni avtokorelacije.

V Tabeli 1 vidimo, da ima v Sloveniji na spreminjanje zahtevanega donosa državnih obveznic največji vpliv dinamika stopnje brezposelnosti. Če se ta poveča za 1%, se zahtevan donos slovenskih obveznic poveča za 1.9%. In to že po treh mesecih. Močan je tudi vpliv javnofinančnega ravnotežja. Povečanje deleža našega javnofinančnega primanjkljaja v BDP za 1% vpliva na 0.9%, povečanje deleža našega javnega dolga v BDP pa na 0.8% dvig zahtevanega donosa naših državnih obveznic. Pri obeh je časovni zamik vpliva 11 mesecev. V obratno smer deluje rast slovenskega izvoza blaga in storitev. Ob 1% povečanju te spremenljivke se zahtevan donos na našo državno obveznico zmanjša za 1%. Časovni zamik je 6 mesecev. Vpliv obrestnih mer centralne banke je šibkejši (elastičnost je 0.13 ob 11 mesečnem zamiku vpliva). Na rast donosa slovenskih obveznic je v opazovanem obdobju močno vplivalo padanje kreditnega ratinga (S&P) naše države. Elastičnost je -0.75, časovni zamik vpliva pa 7 mesecev.

Primerjava faktorjev dinamike donosa slovenskih in nemških obveznic kaže, da imajo na to dinamiko enak in približno enako hiter vpliv obrestne mere centralne banke, stopnja

brezposelnosti, tekoči račun plačilne bilance (Nemčija) oziroma izvoz blaga in storitev (Slovenija) ter tudi javnofinančno ravnotežje. Tu je pri zahtevanem donosu obveznic nemške države relativno hiter (po 7 mesecih) in močan (elastičnost 1.53) učinek spreminjanja deleža javnega dolga v BDP. Na dinamiko donosa nemških obveznic vpliva dinamika borznega indeksa DAX (elastičnost je -0.43, časovni zamik pa kar 12 mesecev), medtem ko slovenski borzni indeks tega učinka na donos slovenskih obveznic nima. S&P za Nemčijo zadnja leta ni bistveno spreminjal ocene (le enkrat in še takrat jo je hitro popravil), zato spreminjanje kreditnega ratinga na zahtevan donos obveznic te države v naši analizi nima statistično signifikantnega vpliva.

32

Tabela 1

Vpliv faktorjev zahtevanega donosa desetletne državne obveznice v Sloveniji in Nemčiji (mesečne stopnje rasti februar 2009 - december 2012)

		Slovenija	Nemčija
Realni sektor	Stopnja brezposelnosti	1.8816 /-3/ (2.1)	1.7986 /-4/ (2.8)
	Tekoči račun plačilne bilance (% v BDP)		-0.9507 /-3/ (-2.1)
Zunanjetrgovinsko ravnotežje	Izvoz	-1.0616 /-6/ (-2.1)	
	Obrestna mera centralne banke	.1331 /-11/ (1.2)	.1311 /-11/ (1.0)
Kapitalski trg	S&P rating države	-0.7534 /-7/ (-1.3)	
	Borzni indeks		-0.4347 /-12/ (-2.2)
Javnofinančno ravnotežje	Javnofinančni primanjkljaj (% v BDP)	.9434 /-11/ (5.2)	0.0696 /-11/ (1.5)
	Javnofinančni dolg (% v BDP)	.8070 /-11/ (3.2)	1.5346 /-7/ (2.4)
R2		59.9%	45.2%
DW		1.62	1.92



#### 4. Simulacija donosa (yield) slovenskih obveznic glede na faktorje donosa državnih obveznic v svetu

Ekonometrična ocena vpliva makroekonomskih osnov na oceno tveganja kupcev obveznic ter posledično na dinamiko (rast ali upadanje) donosa obveznic pomembnejših držav sveta (in posameznih skupin teh držav ter Nemčije posebej) nam omogoča simulacijo donosa (yield) obveznice slovenske države v primeru, da bi se od leta 2009 dalje gibala pod vplivom enakih ocen tveganja (gre za kreditno tveganje) kot obveznice različno grupiranih držav sveta. Tako simuliran donos se razlikuje od dejanskega. Kadar je večji, kaže da se je tveganje poslabšanja makroekonomskih osnov (faktorjev kreditnega tveganja) v Sloveniji povečalo celo bolj kot ustreza višini donosa naše državne obveznice.<sup>4</sup> Kadar je s simulacijo ocenjen donos slovenske državne obveznice manjši od dejanskega pa kaže, da so se slovenske makroekonomske osnove izboljšale do te mere, da bi se to moralo poznati v nižjem zahtevanem donosu od dejansko ocenjenega na trgu. V tem primeru je dejanski donos višji od ocenjenega zaradi likvidnostnega in ne kreditnega tveganja oziroma zaradi realizacije sistemskega tveganja ali celo špekulativnega napada.

33

Potencialni investitor v slovenske državne obveznice lahko torej svoj nakup obveznice slovenske države pojmuje kot varen, kadar je simuliran donos slovenske obveznice manjši od dejanskega. To pomeni, da bo dobil investirano v slovensko obveznico s pričakovanim donosom vred zanesljivo nazaj v predvidenem roku. V enakem primeru velja pri oceni likvidnostnega tveganja ravno nasprotno. Večja kot je razlika med dejanskim in ocenjenim donosom na slovenske obveznice (nižji kot je simuliran rezultat glede na dejanski donos), večja je verjetnost likvidnostnega tveganja (tega kaže z vidika kreditnega tveganja nerazložljivo visok donos slovenske obveznice) in težje bo to obveznico prodati na sekundarnem trgu v krajšem roku od dospelja. Za vzdrževanje likvidnosti investitorja nakup slovenske obveznice v tem primeru ni smiseln.

Rezultate simulacij donosa slovenskih državnih obveznic prikazujemo v Tabelah 2 do 4. Za presojo tveganja so bistveni rezultati v Tabeli 3 in zadnji stolpec Tabele 4. Razlika je izračunana tako, da smo od dejanskega donosa na slovenske državne obveznice odšteli donos teh obveznic ocenjen po faktorjih, ki vplivajo na dinamiko zahtevanega donosa obveznic različnih skupin držav oziroma Nemčije (slednje na osnovi mesečnih podatkov in preračunano v povprečja po letih oziroma za tri leta). Kadar je razlika v naših tabelah pozitivna, je dejanski donos na slovensko obveznico večji od ocenjenega, kar pomeni, da svetovni trg ocenjuje naše obveznice za manj tvegane kot to kaže njihov dejanski donos. Ob predpostavki, da svetovni trg v povprečju nepristransko ocenjuje kreditno tveganje držav, je v takem primeru to tveganje za Slovenijo manjše kot ga kaže dejanski donos. Obratno velja kadar je predznak v naši razliki med dejanskim in ocenjenim donosom negativen. V tem

<sup>4</sup> Predpostavljamo, da je bil januarja 2009 donos na slovenske obveznice vsaj približno ravnovesen. Da je torej odslikaval tveganje investitorjev pri nakupu naše desetletne obveznice.

primeru lahko sodimo, da je kreditno tveganje pri nakupu slovenske obveznice celo večje kot ga kaže že sicer visok donos na ta vrednostni papir.

Tabela 2

Dejanski donos slovenske obveznice in simulacija tega donosa po faktorjih, ki vplivajo na donos drugih državnih obveznic – enačbe ocenjene na letnih podatkih

34

	Dejanski donos	Donos po faktorjih za 23 držav	Donos po faktorjih za 11 velikih držav	Donos po faktorjih za 11 gospodarsko razvitih držav	Donos po faktorjih za 12 držav članic EU
2011	4.3	5.3	5.6	7.4	5.8
2012	6.0	1.3	/1	2.0	/1
Povprečje	5.1	3.3	/1	4.7	/1

1 / pomeni, da je simuliran donos negativen tudi nominalno.

Tabela 3

Razlika (v odstotnih točkah) med dejanskim donosom slovenske obveznice in simulacijo tega donosa po faktorjih, ki vplivajo na donos obveznic drugih držav – ocenjeno na letnih podatkih

	23 držav	11 velikih držav	11 gospodarsko razvitih držav	12 držav članic EU
2011	-1.0	-1.2	-3.1	-1.5
2012	4.7	/1	4.0	/1
Povprečje	1.9	/1	0.4	/1

1 / pomeni, da je simuliran donos negativen tudi nominalno.

Tabela 4

Dejanski donos slovenske obveznice in simulacija tega donosa po faktorjih, ki vplivajo na donos nemških obveznic – letna povprečja iz enačb ocenjenih na mesečnih podatkih

	Dejanski donos slovenske obveznice	Donos slovenske obveznice po faktorjih donosa nemške obveznice	Razlika med dejanskim in ocenjenim (po faktorjih donosa nemške obveznice) donosom slovenske obveznice
2010	4.4	4.8	-0.4
2011	4.3	13.8	-9.5
2012	6.0	/1	/1
Povprečje	4.9	/1	/1

1/ pomeni, da je simuliran donos negativen tudi nominalno.

V Tabeli 2 vidimo, da je bil leta 2011 povprečni donos obveznice slovenske države 4.3%, leta 2012 pa 6% in v obeh letih skupaj povprečno 5.1% (podatki v letih 2009 in 2010 so uporabljeni za izračun stopenj rasti ter časovnega zamika – time lag – vpliva neodvisne na odvisno spremenljivko).

Če bi na dinamiko donosa slovenske obveznice vplivali faktorji (stopnja brezposelnosti, tekoči račun plačilne bilance (% v BDP), javnofinančni primanjkljaj in dolg (oba z % v BDP), obrestna mera centralne banke, ...), ki so vplivali na dinamiko donosa 23 držav zajetih v našo analizo, bi bil donos slovenske obveznice leta 2011 povprečno 5.3%, leta 2012 pa le še 1.3%. V povprečju obeh let bi bil 3.3%. V drugem stolpcu Tabele 3 vidimo precejšnjo razliko, pozitiven rezultat v 2012 in povprečju dveh let (2011 ter 2012), kar kaže na manjše kreditno tveganje nakupa slovenske obveznice, kot pa bi to ustrezalo takratnemu visokemu zahtevanemu donosu na ta vrednostni papir. Premik višine donosa, od tistega v 2011 (ko je pri naših obveznicah približno odlikoval njihovo tveganje) na precej nižjo raven v 2012, je posledica precejšnjega izboljšanja našega zunanjega ravnotežja (tekoči račun plačilne bilance). Slednje daje investitorjem jasen signal, da postaja njihova naložba v dano državno obveznico bolj varna. Donos na slovenske obveznice je v letu 2012 brez dvoma poslabšalo sistemsko tveganje oziroma ocena investitorjev, da je Slovenija podobna manjšim državam članicam evroobmočja, ki imajo ravno po kriteriju negativnega salda tekočih transakcij v plačilni bilanci (torej nizke konkurenčnosti) problem, da si ne morejo izravnati niti javnofinančnega ravnotežja (dvig davkov jim konkurenčnost še nadaljnje poslabša). Koliko je ta ocena, njena neresničnost, za Slovenijo posledica špekulativnih napadov, je stvar presoje, ki pa ni pomembna za sam sklep, da je visok donos (omenjenih 6%) na slovensko državno obveznico v 2012 posledica likvidnostnega tveganja. Kupec slovenske obveznice bo dobil povrnjeno kar je investiral (z obrestmi vred) a ne pred dospelostjo tega vrednostnega papirja oziroma pred koncem realizacije sistema tveganja povezane s špekulativnim napadom na našo obveznico (in seveda državo).

Od četrtega do šestega (zadnjega) stolpca Tabele 2 ter od tretjega do petega (zopet zadnjega) stolpca Tabele 3 vidimo, da je bila simulirana (po faktorjih, ki vplivajo na dinamiko zahtevanega donosa državnih obveznic v svetu) višina donosa na obveznice slovenske države v letu 2011 nekoliko višja (razlika v Tabeli 3 je negativna), v letu 2012 in povprečju obeh let pa nižja od dejanske. Ne glede na to katere faktorje upoštevamo (za tiste, ki določajo višino donosa obveznic največjih držav sveta, gospodarsko najbolj razvitih držav sveta ali pa najpomembnejših članic EU), vedno je rezultat podoben. V letu 2011 se je dejanski donos na slovenske obveznice še najbolj razlikoval od ocenjenega po faktorjih, ki vplivajo na donos obveznic gospodarsko najbolj razvitih držav. Leta 2012 se je rezultat pri oceni na osnovi faktorjev dinamike obveznic vseh treh skupin držav naglo izboljšal. Če bi upoštevali faktorje, ki vplivajo na oceno kreditnega tveganja obveznic gospodarsko najbolj razvitih držav, bi moral biti donos slovenskih državnih obveznic leta 2012 le še 2%. Trg bi nam moral priznati, da smo gospodarsko uspešni in da lahko z dvigom davkov izravnamo tudi javnofinančno ravnotežje ter poravnamo obveznosti iz naslova obveznic brez večjih

problemov. Kot rečeno, je bil glavni premik od 2011 na 2012 hitro izboljšanje salda tekočih transakcij v slovenski plačilni bilanci. Vzvod za to izboljšanje pa je bila več let trajajoča intenzivna razvojna politika ter izboljšanje konkurenčnosti, kot jo kažeta delež R&D v BDP in število patentov na milijon prebivalcev.<sup>5</sup>

36

V Tabeli 4 je na podoben način kot v Tabelah 2 in 3 simuliran donos slovenske državne obveznice, vendar tokrat na mesečnih podatkih, ocenjenega vpliva različnih faktorjev (stopnja brezposelnosti, bilanca tekočih transakcij, javnofinančno ravnotežje, ...), relevantnih za dinamiko nemške državne obveznice. Iz mesečnih rezultatov so preračunana letna povprečja. Zaradi uporabe mesečnih podatkov pa dobimo izračun še za dodatno leto. Rezultati v Tabeli 4 so tako od 2010 do 2012 in povprečno za tri leta. V prvih dveh letih (2010 in 2011) bi bila, po faktorjih, ki določajo dinamiko donosa na obveznice nemške države, višina donosa slovenskih obveznic še večja od dosežene (zlasti 2011). Nato pa je, v letu 2012 sledil hiter in močan preobrat v izboljšanje naših makroekonomskih rezultatov (bilance tekočih transakcij), zaradi katerih bi se moralo ocenjeno tveganje in višina zahtevanega donosa pri investicijah v slovenske obveznice zmanjšati.

## 5. Sklepi

1. Kupci obveznic (kreditorji) imajo pri nakupu tega vrednostnega papirja kreditno tveganje, tveganje likvidnosti, tveganje reinvestiranja, tveganje odpoklica in različna politična tveganja. Večje kot je tveganje, višji je zahtevan donos (yield) na obveznice in nižja je cena obveznic.
2. Dnevno in mesečno se donos obveznic spreminja pod vplivom slučajnih vzrokov ali faktorjev enkratne narave, pa tudi zaradi spreminjanja ocen o likvidnostnem tveganju. Ocena o kreditnem tveganju vpliva na daljša obdobja. Še daljši pa je vpliv ocene o političnem tveganju nakupa obveznic. Kratkoročno lahko donos na obveznice niha kljub enakemu ali celo zmanjšanemu kreditnemu tveganju.
3. V Sloveniji na dinamiko donosa državnih obveznic od makroekonomskih osnov najbolj vpliva dinamika stopnje brezposelnosti. Če se ta poveča za 1%, se donos slovenskih obveznic povečaj za 1.9%. In to že po treh mesecih. Močan je tudi vpliv javnofinančnega ravnotežja. Povečanje deleža našega javnofinančnega primanjkljaja v BDP za 1% vpliva na 0.9%, povečanje deleža našega javnega dolga v BDP pa na 0.8% dvig zahtevanega donosa naših državnih obveznic. Pri obeh je časovni zamik vpliva 11 mesecev. V obratno smer deluje rast slovenskega izvoza blaga in storitev. Ob 1% povečanju te spremenljivke se zahtevan donos na našo državno obveznico zmanjšajo

<sup>5</sup> Leta 2012 so skupne investicije v R&D na Slovenskem dosegle 989 milijonov evrov. Delež sredstev za R&D v našem BDP je v obdobju vodenja sodobne razvojne politike (po standardih EU) narasel od 1.4% v 2004 na 2.8% v 2012. Leta 2011 je imela Slovenija 64.44 patenta (prijavljenega v evropskem patentnem uradu) na milijon prebivalcev. Od 2004 se je število patentov na milijon prebivalcev v Sloveniji povečalo za 14%.

za 1%. Časovni zamik je 6 mesecev. V opazovanem obdobju je na rast donosa obveznic slovenske države močno vplivalo padanje njenega kreditnega ratinga (elastičnost je -0.75, časovni zamik vpliva pa 7 mesecev). Vpliv obrestnih mer centralne banke je bil nižji (elastičnost je 0.13 ob 11 mesečnem zamiku vpliva).

4. Primerjava faktorjev, ki vplivajo na dinamiko donosa slovenskih in nemških obveznic kaže, da imajo na to dinamiko enak in približno enako hiter vpliv obrestne mere centralne banke (v obeh primerih ECB), stopnja brezposelnosti, tekoči račun plačilne bilance (Nemčija) oziroma izvoz blaga in storitev (Slovenija) ter do neke mere tudi javnofinančno ravnotežje. Pri slednjem je pri zahtevanem donosu obveznic nemške države relativno hiter (po 7 mesecih) in močan (elastičnost 1.5) učinek spreminjanja deleža javnega dolga v BDP. Na dinamiko donosa nemških obveznic vpliva dinamika borznega indeksa DAX (elastičnost je -0.4, časovni zamik pa kar 12 mesecev), medtem ko slovenski borzni indeks tega učinka za donos slovenskih obveznic nima. S&P za Nemčijo zadnja leta ni bistveno spreminjal ocene.
5. Če bi na dinamiko donosa slovenske obveznice vplivali faktorji, ki so vplivali na dinamiko donosa 23 držav, zajetih v našo analizo, bi bil donos slovenske obveznice leta 2011 povprečno 5.3%, leta 2012 pa le še 1.3%. Leta 2011 je donos naših obveznic približno odlikoval njihovo tveganje, leta 2012 pa se je krepko izboljšalo naše zunanje ravnotežje (tekoči račun plačilne bilance). Slednje daje investitorjem jasen signal, da postaja njihova naložba v slovensko državno obveznico bolj varna.
6. Če bi upoštevali faktorje, ki vplivajo na oceno kreditnega tveganja obveznic gospodarsko najbolj razvitih držav, bi moral biti donos slovenskih državnih obveznic leta 2012 le še 2%. Trg bi nam moral priznati, da smo gospodarsko uspešni in da lahko z dvigom davkov izravnamo tudi javnofinančno ravnotežje ter poravnamo obveznosti iz naslova obveznic brez večjih problemov.

37

## 6. O metodologiji

Povezavo med stopnjami rasti donosa slovenskih in nemških državnih obveznic ter različnimi faktorji (dinamika stopnje brezposelnosti, ...), ki vplivajo na te stopnje rasti, smo na desezoniranih mesečnih podatkih (z Unit Root testom je bila, za vse v analizo vključene serije, zavrnjena hipoteza, da obstaja enotni koren), za obdobje februar 2009 – december 2012, ocenili z enačbama:

$$[b_{\text{slo}}/b_{\text{slo}(-1)}-1] = f\{[sbr_{\text{slo}}/sbr_{\text{slo}(-1)}-1] + \dots + u\}$$

$$[b_{\text{nem}}/b_{\text{nem}(-1)}-1] = f\{[sbr_{\text{nem}}/sbr_{\text{nem}(-1)}-1] + \dots + u\}$$

kjer je:

$b_{slo}$  in  $b_{nem}$  – donos (v odstotkih) na slovensko in nemško obveznico,  $b_{slo}(-1)$  in  $b_{nem}(-1)$  pa sta ustrezna donosa v prejšnjem mesecu;

$sbr_{slo}$  in  $sbr_{nem}$  – stopnja brezposelnosti v Sloveniji in Nemčiji,  $sbr_{slo}(-1)$  in  $sbr_{nem}(-1)$  pa sta ustrezni stopnji brezposelnosti v prejšnjem mesecu;

... – na podoben način oblikovane ostale spremenljivke, ki kažejo za dinamiko donosa slovenskih in nemških obveznic relevantne faktorje;

u – v regresijski analizi nepojasneni ostanek, odvisen od napak v podatkih, pomanjkljive specifikacije enačbe (zajete niso relevantne spremenljivke in upoštevana ustrezna funkcijska zveza) ter slučajnih vplivov na odvisno spremenljivko.

38

## 7. Literatura

Ang A., Longstaff F.A., 2012: *Systemic Sovereign Credit Risk: Lessons From the U.S. and Europe*, Working Paper, March 2012, str. 1- 38.

Bridel P, 1994: *Saving Equals Investment*, *The New Palgrave a Dictionary of Economics*, Vol. 4, New York, Tokyo, str. 246-248.

Chik V., 1994: *Finance and saving*, *The New Palgrave a Dictionary of Economics*, Vol 2., New York, Tokyo, str. 337.

Hagen J., Schuknecht L., Wolswijk G., 2011: *Government Bond Risk Premiums in the EU Revisited: The Impact of the Financial Crisis*, *European Journal of Political Economy*, 27, str. 36-43.

Haugh D., Ollivaud P., Turner D., 2009: *What Drives Sovereign Risk Premiums? An Analysis of Recent Evidence From the Euro Area*, *OECD Economic Department Working Papers No. 718*, OECD Publishing, str. 1-24.

Hester D.D., 1994: *Bonds*, *The New Palgrave a Dictionary of Economics*, Vol. 1, New York, Tokyo, str. 337.

Keynes, J.M., 1936: *The General Theory of Employment, Interest and Money*; Macmillan, London.

Schiller R.J., 1990: *The Term Structure of Interest Rates*, *Handbook of Monetary Economics*, Vol. 1, North-Holland, New York, str. 633- 643.

Wright M., L., J., 2011: *The Theory of Sovereign Debt and Default*, *The paper prepared for Encyclopedia of Financial Globalization*, str. 1-21.

## 8. Viri podatkov

Podatke za 24 držav sveta (tudi Slovenijo) smo zbrali v:

Trading Economics, New York City (<http://www.tradingeconomics.com/>) za

- a. donos na desetletne državne obveznice, stopnjo brezposelnosti, odstotek salda tekočih transakcij plačilne bilance v BDP, obrestne mere centralnih bank za kredite poslovnim bankam preko noči, indeks cen življenjskih potrebščin, borzni indeks, odstotek javnofinančnega primanjkljaja v BDP, odstotek javnega dolga v BDP, izvoz in uvoz blaga ter storitev;
- b. Sovereign Rating And Country T&C Assessment Histories (April 3, 2013), Standard & Poor's, (<http://www.standardandpoors.com/ratings/sovresearch/en/eu>) za kreditni rating obveznic analiziranih držav.

Slovenske podatke o R&D in patentih smo dobili iz Eurostata:

([http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database)),

zadnji podatek za leto 2012 pa na Statističnem uradu Republike Slovenije: »Raziskovalno-razvojna dejavnost, Slovenija, 2012 – začasni podatki«:

([http://www.stat.si/novica\\_prikazi.aspx?id=5873](http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=5873)).

V naši analizi uporabljeni podatki so originalno na dnevni ravni pri donosu državnih obveznic in obrestnih merah centralne banke, borznem indeksu in kreditnem ratingu. Glede na potrebe analize smo jih preračunali v mesečna ali letna povprečja. Kreditni rating smo preračunali v numerično serijo kjer je AAA (stable), najvišja ocena po rangi S&P, oštevilčen z 67, AAA (Watching Negative) je oštevilčen z 66, itd.

Na mesečni ravni so bili originalno objavljeni podatki za indeks cen življenjskih potrebščin ter vrednost izvoza oziroma uvoza blaga in storitev. Vrednost je podana v domači valuti določene države. V analizi na letnih podatkih smo mesečne podatke na ustrezen način (povprečja indeksov, seštevanje vrednosti) agregirali.

Na letni ravni so originalno objavljeni podatki o: odstotku salda tekočih transakcij plačilne bilance v BDP, odstotku javnofinančnega primanjkljaja v BDP, odstotku javnega dolga v BDP in o številu prebivalstva. V analizi na mesečni ravni smo te podatke razporedili po mesecih.

## 9. Programska oprema : EViews 7.1

## PRILOGA

Tabela 5

Vpliv faktorjev zahtevanega donosa desetletne državne obveznice  
(letne stopnje rasti od 2010 do 2012)

		Velike in manjše države	Velike države	Gospodarsko razvite države	EU
		Skupaj 23 držav	11 velikih držav	11 gospodarsko najbolj razvitih držav	12 držav članic EU
Konstanta		-0.1685 (-9.2)			
Realni sektor	Stopnja brezposelnosti	0.3361(-1) (1.7)	0.1855(-1) (1.9)	2.8844(-1) (8.1)	0.7155(-1) (4.1)
Zunanjetrgovinsko ravnotežje	Tekoči račun plačilne bilance (% v BDP)	-0.0416 (-1.3)	-0.1211 (-4.5)	-0.0638 (-1.2)	-0.1256 (-2.2)
Kapitalski trg	Obrestna mera centralne banke	0.2135 (3.8)	0.2859 (4.0)	0.1218 (2.5)	0.2875 (6.1)
	Borzni indeks	-0.4919 (-2.3)		-0.8733(-1) (-4.3)	
Javnofinančno ravnotežje	Javnofinančni primanjkljaj (% v BDP)		0.1669 (2.7)		0.4743(-1) (7.8)
	Javnofinančni dolg (% v BDP)	0.5406 (2.3)			
Velikost države	Število prebivalstva	0.0001 (1.2)			
R2		65.8%	61.9%	68.5%	75.2%
DW		1.88	1.32	1.57	1.62

40

Številka v oklepaju za koeficientom vpliva neodvisne (stopnja brezposelnosti, ...) na odvisno (donos državne obveznice) spremenljivko kaže časovni zamik tega vpliva po letih. Številka v oklepajih pod koeficientom vpliva neodvisne (stopnja brezposelnosti, ...) na odvisno (donos državne obveznice) spremenljivko kaže rezultat t-statistike oziroma statistične signifikantnosti tega vpliva.



Leto	Domače končno trošenje za blago in tržne storitve													
	Prebivalstvo				Investicije v osn. sredstva				Širša država				Skupno	
	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast
2008	19243	8,8	0,00	10405	9,78	0,87	2526	14,18	1,35	32174	9,50	0,87		
2009	18852	-2,30	-2,78	8369	-22,11	-23,57	2512	-0,57	2,56	29732	-8,70	-9,29		
2010	19578	0,74	3,64	7651	-9,69	-5,79	2512	-0,10	-1,79	29741	-2,24	-1,78		
2011	20675	2,80	1,19	6694	-6,62	-0,96	2443	-2,77	-5,99	29812	0,07	-0,11		
2012	20452	-1,08	-0,43	6157	-8,03	-6,99	2363	-3,27	-4,63	28972	-2,82	-2,26		
2013	19524	-1,76	2,62	6304	0,47	-0,76								
2012/II	5209	-0,64		1592	-6,05		597	-3,16		7398	-2,06			
7	1809	1,31	-0,70	520	-10,37	-1,86	198	-4,57	0,03	2527	-1,80	-0,88		
8	1793	-0,54	0,49	492	-7,06	-1,58	194	-9,83	-0,42	2480	-2,68	-0,02		
9	1744	-7,21	-1,18	551	4,07	-0,03	156	-13,56	-2,39	2452	-6,96	-1,03		
III	5345	-2,23		1564	-7,18		549	-9,14		7458	-3,84			
10	1805	-2,54	-0,38	527	-10,01	-1,49	215	9,65	2,19	2547	-3,29	-0,46		
11	1611	-4,74	-0,70	547	-9,93	1,35	209	2,43	0,53	2367	-5,41	-0,19		
12	1689	-5,74	-1,50	511	-9,38	0,65	206	-13,10	-7,53	2406	-7,21	-1,68		
IV	5104	-4,31		1585	-9,78		630	-1,11		7320	-5,29			
2013/1	1501	-0,90	1,09	419	-4,42	0,88	198	-3,67	1,44	2118	-1,88	1,17		
2	1371	-5,49	-0,07	461	2,65	1,08	155	-18,64	-1,69	1987	-4,94	0,07		
3	1574	-6,15	-0,91	567	-2,97	0,94	207	8,29	2,41	2348	-4,27	-0,18		
I	4445	-4,23		1447	-1,68		560	-4,65		6452	-3,71			
4	1615	-1,37	0,08	527	0,70	1,33	197	-8,19	1,00	2339	-1,53	0,50		
5	1622	-3,67	-0,28	527	-3,23	-0,78	194	1,16	0,95	2343	-3,19	-0,25		
6	1711	-1,55	0,09	539	-1,74	-0,21	175	-8,17	-1,40	2425	-2,10	-0,06		
II	4948	-2,20		1594	-1,45		566	-5,19		7108	-2,28			
7	1665	-2,85	-0,16	531	-0,80	-0,69	199	0,25	1,03	2395	-2,15	-0,17		
8	1664	-1,87	0,37	496	-2,15	-0,74	161	-17,06	-3,63	2321	-3,16	-0,19		
9	1674	0,09	-0,55	563	0,14	0,57	168	7,30	-0,06	2405	0,57	-0,25		
III	5003	-1,55		1590	-0,90		527	-3,88		7120	-1,58			
10	1779	-0,19	0,53	605	15,71	2,00	173	-19,55	-1,60	2557	1,46	0,68		
11	1615	-0,15	0,32	596	10,22	1,70	183	-12,50	-1,06	2394	1,13	0,53		
12	1734	2,56	0,43	472	-8,70	-2,63								
IV	5128	0,74		1673	5,85									

Leto	Izvoz Slovenije*			Izvoz Slovenije izven EU27**				Izvoz EU27**			Izvozne cene Slovenija**		Izvozne cene EU27**	
	mil. €	letni porast	mesečna rast	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	
2007	19387	15,7	0,85	6740	15,3	1237251	6,7	105,7	104,9	2,1	104,9	1,5		
2008	19724	1,74	-0,68	7407	9,90	1308960	5,4	109,3	108,0	3,4	108,0	2,9		
2009	16006	-18,85	-2,186	5773	-22,07	1090939	-16,6	107,3	107,0	-1,82	107,0	-0,84		
2010	18251	14,02	16,09	6359	10,16	1338504	22,63	110,3	112,7	2,75	112,7	5,27		
2011	20458	12,10	13,22	7255	13,87	1530880	13,47	117,6	117,7	6,57	117,7	4,45		
2012	20884	2,08	1,60	7827	7,89	1685277	10,09	124,2	124,7	2,90	124,7	4,80		
2013	21603	2,57	1,87	6447	3,02	1733123	2,97	107,2	108,7	-0,27	108,7	-0,88		
2012/III	5108	0,94		2010	7,12	426270	11,23	124,8	125,7	2,63	125,7	5,54		
10	1911	8,90	0,67	705	13,02	151402	15,03	123,6	124,9	1,90	124,9	3,57		
11	1857	0,91	0,22	685	5,46	146593	6,98	121,4	125,4	-1,70	125,4	4,67		
12	1475	-4,97	-1,04	620	0,58	132697	-2,17	123,2	125,0	0,24	125,0	2,88		
IV	5243	1,86		2010	6,37	430692	6,53	122,7	125,1	0,14	125,1	3,70		
2013/I	1671	4,36	1,16	466	19,17	131748	6,08	105,6	109,3	-1,58	109,3	0,92		
2	1701	1,10	0,51	507	16,65	134463	1,02	105,3	109,0	-1,68	109,0	0,28		
3	1896	-2,38	-0,52	581	5,99	152656	3,36	107,8	109,1	-2,18	109,1	0,28		
I	5268	0,81		1553	13,11	418867	3,42	106,2	109,1	-1,82	109,1	0,31		
4	1923	9,77	1,94	597	15,76	150647	14,51	107,9	109,4	0,37	109,4	0,64		
5	1806	-0,29	-0,45	538	-0,98	154612	6,88	108,8	108,8	2,26	108,8	-0,55		
6	1798	-2,34	-0,84	514	-11,75	144862	-0,77	104,8	109,1	-1,60	109,1	-0,46		
II	5526	2,27		1648	0,46	450120	6,61	107,2	109,1	0,34	109,1	-0,12		
7	1918	7,88	1,29	586	3,19	155302	4,33	107,4	107,7	-2,01	107,7	-2,09		
8	1517	-2,61	0,14	462	-8,61	133537	-4,42	110,0	108,3	0,92	108,3	-2,70		
9	1890	4,98	-0,40	537	1,38	141106	3,07	105,7	108,4	0,38	108,4	-1,99		
III	5326	3,68		1585	-1,13	429946	1,05	107,7	108,1	-0,25	108,1	-2,26		
10	1992	3,84	1,36	565	-1,67	153699	1,67	106,9	108,4	-0,28	108,4	-1,36		
11	1869	-0,65	-0,34	544	-3,34	142288	-2,87	108,1	108,4	2,37	108,4	-1,45		
12	1621	8,46	0,01	553	9,44	138204	4,12	107,7	108,5	-0,09	108,5	-1,45		
IV	5483	3,55		1662	1,18	434191	0,88	107,6	108,4	0,66	108,4	-1,42		
2014/I	1827	9,35	2,21											

\* podatki SURS, \*\* podatki Eurosta

Leto	Uvoz Slovenije*			Uvoz Slovenije izven EU27**			Uvoz EU27**			Uvozne cene Slovenija**		Uvozne cene EU27**	
	mil. €	letni porast	mesečna rast	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja
2007	21236	16,0	0,87	6050,0	41,4	1422211	5,2	1422211	120,2	3,9	111,7	0,6	
2008	22648	6,65	-0,05	7240,0	19,7	1550276	8,12	1550276	128,0	6,8	121,8	8,7	
2009	16773	-25,94	-28,77	5527	-23,65	1198313	-22,70	1198313	117,8	-7,96	108,9	-10,53	
2010	19504	16,29	17,44	7292	31,94	1482947	23,70	1482947	128,0	8,65	123,8	13,65	
2011	21954	12,56	14,40	8250	13,06	1681150	11,40	1681150	138,7	8,33	137,2	10,80	
2012	22051	0,44	-0,51	8166	-1,02	1782930	6,05	1782930	141,1	4,58	146,5	6,26	
2013	22144	0,30	-0,66	7525	7,89	1683261	-6,39	1683261	108,3	-3,50	114,4	-3,65	
2012/III	5322	-1,99		1947	-4,30	449742	6,90	449742	144,2	6,37	148,3	7,70	
10	2003	6,89	0,07	717	1,01	161359	12,46	161359	139,4	1,53	146,4	4,42	
11	1875	-5,08	-1,17	725	-4,72	148655	2,52	148655	142,6	3,56	145,4	4,01	
12	1682	-5,61	-0,88	596	-5,12	133784	-0,38	133784	141,6	4,73	146,0	2,38	
IV	5560	-1,26		2039	-2,90	443799	4,97	443799	141,2	3,27	145,9	3,60	
2013/1	1864	3,97	3,05	616	-2,41	149796	-0,09	149796	110,2	0,36	116,2	-0,94	
2	1771	-0,83	0,57	531	-5,57	133781	-9,05	133781	109,9	-1,52	116,3	-2,43	
3	1881	-8,45	-1,10	606	-3,12	138527	-11,69	138527	111,0	0,54	116,6	-2,18	
I	5515	-2,08		1753	-3,63	422103	-7,00	422103	110,4	-0,21	116,4	-1,86	
4	1909	5,35	1,38	671	19,59	142673	-2,12	142673	110,7	0,91	116,0	-2,19	
5	1950	3,45	-0,06	622	5,53	140241	-7,07	140241	109,1	-1,00	114,0	-3,06	
6	1756	-5,82	-0,90	549	-13,97	136792	-7,33	136792	109,6	-3,61	114,0	-2,90	
II	5614	0,96	0,99	1843	2,99	419705	-5,53	419705	109,8	-1,26	114,7	-2,71	
7	1888	3,02	0,99	647	18,86	144807	-2,09	144807	106,7	-5,24	113,0	-3,99	
8	1582	-7,24	-0,69	604	7,99	136149	-11,86	136149	106,9	-7,20	114,3	-5,93	
9	1867	4,29	-1,15	652	17,98	141655	-6,54	141655	106,8	-7,77	115,2	-5,11	
III	5338	0,16		1903	14,90	422610	-6,90	422610	106,8	-6,75	114,2	-5,02	
10	2013	1,01	0,89	793	34,58	149584	-7,31	149584	107,2	-3,34	113,2	-4,71	
11	1963	4,60	-0,09	653	7,26	139221	-6,86	139221	105,5	-7,37	111,4	-5,35	
12	1700	0,90	-0,86	581	13,28	130038	-3,77	130038	106,5	-6,08	112,2	-4,92	
IV	5676	2,19		2027	18,48	418843	-6,09	418843	106,4	-5,62	112,3	-4,99	
2014/1	1802	-3,29	0,94										

\*podatki SURS, \*\* podatki Eurostat

Leto	Gospodarska aktivnost in brezposelnost v EU														
	Industrijska produkcija EU27			Predelovalna dejavnost EU27			Gradbena aktivnost EU27			Trgovina na drobno EU27			Anketna stopnja brezposelnosti		
	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	EU 27	EU 15	Slovenija
2007	111,61	3,3	113,04	3,9	111,27	3,7	107,73	3,5	107,73	3,5	71	74	74	4,9	
2008	109,13	-2,2	108,05	-4,4	103,33	-7,1	111,06	3,1	111,06	3,1	70	72	72	4,4	
2009	91,18	-16,2	91,31	-15,2	93,35	-9,6	107,76	-3,0	107,76	-3,0	8,9	9,0	9,0	6,0	
2010	97,38	6,5	97,93	7,3	88,85	-4,4	110,34	2,1	110,34	2,1	9,6	9,5	9,5	7,2	
2011	101,15	3,40	103,14	4,80	89,89	0,07	111,85	1,30	111,85	1,30	9,6	9,7	9,7	8,1	
2012	98,73	-2,1	100,59	-2,2	87,09	-5,9	113,96	1,1	113,96	1,1	10,5	10,6	10,6	8,9	
2013	100,32	3,6	101,69	1,1	92,27	5,9	102,89	-9,8	102,89	-9,8	10,9	11,4	11,4	10,21	
2012/III	98,01	-1,7	100,51	-1,8	94,02	-5,4	101,15	1,1	101,15	1,1	10,3	10,5	10,5	9,1	
10	105,09	-2,8	107,53	-2,9	105,24	-3,8	104,39	-0,7	104,39	-0,7	10,6	10,9	10,9	9,6	
11	103,92	-3,6	105,06	-3,9	102,79	-5,3	103,41	0,3	103,41	0,3	10,7	11,0	11,0	9,4	
12	96,18	-2,0	94,53	-2,4	96,76	-6,7	126,63	-0,7	126,63	-0,7	10,7	10,8	10,8	9,7	
IV	101,73	-2,8	102,37	-3,1	101,60	-5,3	111,48	-0,4	111,48	-0,4	10,7	10,9	10,9	9,6	
2013/1	95,46	-2,7	93,28	-3,1	73,43	-9,9	95,63	-0,1	95,63	-0,1	11,4	11,6	11,6	10,9	
2	97,23	-2,6	96,25	-2,1	79,89	-0,3	89,13	-0,2	89,13	-0,2	11,5	11,7	11,7	11,2	
3	107,84	-1,2	108,19	-2,5	88,79	-7,9	100,11	-0,9	100,11	-0,9	11,3	11,5	11,5	11,3	
I	100,18	-2,1	98,24	-2,5	80,70	-6,2	94,96	-0,4	94,96	-0,4	11,4	11,6	11,6	11,1	
4	98,55	-1,2	100,1	-1,1	88,3	-6,0	99,47	-0,4	99,47	-0,4	11,1	11,3	11,3	10,8	
5	99,9	-2,0	102,61	-2,1	92,05	-4,6	102,63	1,3	102,63	1,3	10,9	11,1	11,1	10,4	
6	103,2	-0,1	107,1	0,3	99,86	-1,8	101,74	0,3	101,74	0,3	10,7	11,0	11,0	9,9	
II	100,55	-1,1	103,27	-0,9	93,40	-4,1	101,28	0,4	101,28	0,4	10,9	11,1	11,1	10,4	
7	100,15	-1,7	102,98	-1,6	96,02	-0,4	105	1,3	105	1,3	10,5	10,8	10,8	9,6	
8	87,15	-1,0	88,18	-1,1	83,79	0,3	100,82	1,4	100,82	1,4	10,5	10,8	10,8	9,4	
9	104,44	0,7	108,3	0,8	101,84	0,7	101,23	1,0	101,23	1,0	10,7	11,0	11,0	9,2	
III	97,25	-0,6	99,82	-0,6	93,88	0,2	102,35	1,2	102,35	1,2	10,6	10,9	10,9	9,4	
10	105,88	0,8	108,75	1,1	104,4	-0,8	105,13	0,7	105,13	0,7	10,7	11	11	9,6	
11	106,83	2,8	108,39	3,2	101,48	-1,3	106,14	2,6	106,14	2,6	10,8	11,1	11,1	9,9	
12	97,32	1,2	96,17	1,7	97,46	0,7	127,7	0,8	127,7	0,8	10,7	10,8	10,8	10,4	
IV	103,34	1,6	104,44	2,0	101,11	-0,5	112,99	1,4	112,99	1,4	10,7	11,0	11,0	10,0	
2014/1	97,73	2,4	96,65	3,6			97,92	2,4	97,92	2,4	11,3	11,5	11,5	10,9	

Leto	Naročila, pričakovanja in poslovni optimizem v EU													
	Poslovna klima EU28			Naročila, predelovalna dejavnost EU28			Naročila, gradbeništvo EU28			Trgovina na drobno pričakovanja EU28			Poslovni optimizem EU28	
	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	indeks naročil	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	EU 27	Slovenija		
2008	-0,38	-1,67	-15,51	-18,47	-17,24	-9,17	-3,58	-17,69	-10,09	-4,28				
2009	-2,55	-2,17	-53,00	-37,49	-45,33	-28,09	-13,12	9,54	-26,53	-16,44				
2010	0,45	2,92	-24,36	28,65	-43,25	2,08	6,02	19,12	-5,13	21,40				
2011	0,60	0,16	-11,68	12,70	-40,31	4,12	-0,64	-6,85	-2,33	2,62				
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				
2012/III	-0,8	-1,0	-24,1	-13,1	-38,8	-2,6	-8,1	-2,3	-11,9	-8,5				
10	-1,2	-1,0	-32,7	-15,2	-45,1	-6,4	-5,7	-2,0	-16,5	-6,8				
11	0,9	1,3	-31,0	-10,9	-44,9	-7,0	-1,2	6,2	-17,1	-4,6				
12	0,8	1,1	-30,1	-7,9	-45,9	-2,9	-9,2	2,8	-16,1	-2,6				
IV	0,2	0,5	-31,3	-11,3	-45,3	-5,4	-5,4	2,3	-16,6	-4,7				
2013/1	-1,0	-1,1	-30,2	-9,1	-43,0	0,1	-13,5	4,8	-12,3	-3,9				
2	-0,7	-0,9	-26,4	-8,1	-44,2	-2,4	-3,4	4,9	-8,2	-2,6				
3	-0,8	-0,8	-27,8	-8,7	-41,0	-2,7	-4,2	-2,5	-8,0	-3,0				
I	-0,8	-0,9	-28,1	-8,6	-42,7	-1,7	-7,0	2,4	-9,5	-3,2				
4	-1,0	-0,8	-30,0	-11,4	-43,2	-5,8	-5,4	-9,5	-9,1	-3,9				
5	-0,7	-0,3	-27,5	-4,6	-40,9	-0,1	-1,1	1,0	-9,1	-0,4				
6	-0,7	-0,1	-23,7	-1,0	-39,3	0,9	-1,9	-3,1	-9,1	1,0				
II	-0,8	-0,4	-27,1	-5,7	-41,1	-1,7	-2,8	-3,9	-9,1	-1,1				
7	-0,5	0,3	-22,2	0,0	-38,6	-1,6	-1,1	7,2	-9,4	2,6				
8	-0,3	0,5	-16,7	8,0	-37,5	1,6	5,4	13,2	-4,7	7,1				
9	-0,2	0,7	-17,5	8,0	-33,1	7,3	7,8	16,0	-3,1	8,9				
III	-0,3	0,5	-18,8	5,3	-36,4	2,4	4,0	12,1	-5,7	6,2				
10	0,0	1,2	-19,3	13,4	-39	6,1	5,8	11,5	-6,2	10,3				
11	0,3	-0,6	-16	15,0	-38	6,9	0,9	2,1	-6	11,1				
12	0,3	-0,5	-15,6	14,5	-37,8	8,1	3,3	12,5	-6,2	9,9				
IV	0,2	0,0	-17,0	14,3	-38,3	7,0	3,3	8,7	-6,1	10,4				
2014/1	0,2	1,2	-17,3	12,9	-41	2,0	4,3	17,8	-3,3	9,0				
2	0,4	1,1	-15,1	11,3	-39,5	4,7	9,8	13,2	-0,7	7,5				

Leto	Gospodarska klima			Naročila, predelovalna dejavnost			Naročila, gradbeništvo			Trgovina na drobno prčakovanja			Poslovni optimizem		
	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	indeks naročil	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	
2007	13,4	31	8,3	3,8	13,0	19,4	40,9	4,8	11,6	18					
2008	2,2	-11,2	-19,3	-27,6	-6,5	-19,5	30,5	-10,4	-4,3	-15,9					
2009	-22,3	-25,5	-61,7	-42,4	-61,7	-55,2	0,0	-30,5	-22,9	-18,6					
2010	-8,8	12,9	-24,6	37,1	68,8	-7,1	24,9	24,8	-0,9	22,0					
2011	-6,7	2,0	-15,5	7,0	-59,3	9,7	24,7	-1,8	-0,3	-0,1					
2012	-16,7	-10,0	-32,4	-16,9	-52,7	6,6	20,0	-4,7	-10,9	-10,6					
2013	-13,4	3,3	-26,5	5,8	-32,5	20,2	24,0	4,0	-5,3	5,5					
2012/10	-23	-13	-36,1	-20,1	-50,2	2,1	24,5	-9,5	-16,6	-8,9					
11	-24	-12	-35,1	-8,7	-50,2	2,4	15,0	-25,0	-20,0	-7,1					
12	-20	-6	-33,9	-6,0	-49,3	5,5	13,0	-4,6	-16,3	-3,9					
IV	-22,3	-10,3	-35,0	-11,6	-49,9	3,3	17,5	-13,0	-17,6	-6,6					
2013/1	-16	4	-42,9	-18,0	-47,2	14,6	16,0	21,6	-11,0	-8,5					
2	-15	4	-32,3	-6,1	-57,3	2,3	9,2	-3,9	-3,9	-2,0					
3	-13	-1	-33,4	0,4	-55,7	5,7	36,9	19,9	-3,9	1,1					
I	-14,7	-3,0	-36,2	-7,9	-53,4	7,5	20,7	12,5	-6,3	-3,1					
4	-13	2,0	-30,1	-1,3	-47,1	14,4	37,5	0,0	-5,1	0,1					
5	-13	0,0	-22,4	5,4	-35,0	20,1	32,2	-5,5	-2,2	5,8					
6	-12	5,0	-22,1	11,6	-29,5	20,4	33,7	7,4	-4,2	10,4					
II	-12,7	2,3	-24,9	5,2	-37,2	18,3	34,5	0,6	-3,8	5,4					
7	-13	4,0	-26,7	8,9	-25,2	18,3	28,5	4,1	-8,0	7,3					
8	-11	7,0	-22,4	15,3	-19,2	24,5	12,8	5,0	-2,6	11,1					
9	-10	9,0	-26,6	9,0	-16,6	30,7	29,2	-0,4	-0,4	11,4					
III	-11,3	6,7	-26,6	9,7	-20,3	24,5	23,5	2,9	-3,7	9,9					
10	-14	9,0	-19,3	16,8	-16,2	34,0	28,6	4,1	-6,1	10,5					
11	-15	9,0	-20,6	14,5	-16,9	33,3	1,7	-13,3	-8,2	11,8					
12	-16	4,0	-20,1	13,8	-24,6	24,7	21,9	8,9	-8,8	7,5					
IV	-15,0	7,3	-20,0	15,0	-19,2	30,7	17,4	-0,1	-7,7	9,9					
2014/1	-9	7,0	-23,5	19,4	-30,4	16,8	23,6	7,6	-2,4	8,6					
2	-8	7,0	-20,2	12,1	-34,7	22,6	33,8	24,6	3,6	7,5					

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	
2007	131,3	6,2	0,56	119,2	3,6	0,69	132,4	7,5	0,65	115,2	-1,11	-0,96				
2008	129,1	-1,7	-0,06	117,3	-1,6	-0,32	130,2	-1,7	-0,03	116,2	0,9	0,00				
2009	107,6	-16,7	-1,64	113,7	-3,1	-0,29	107,1	-17,7	-1,77	107,5	-7,5	-0,64				
2010	115,3	7,1	0,78	127,5	12,1	1,00	115,3	7,6	0,84	107,8	0,3	-0,06				
2011	104,4	-9,5	-0,4	118,7	-7,7	-0,73	105,1	2,7	-0,45	89,1	4,6	0,09				
2012	104,1	0,0	-0,15	110,7	-6,6	-0,86	103,6	-1,0	-0,19	98,7	10,0	0,69				
2013	99,6	-4,3	0,31	88,2	-10,4	0,82	97,6	-5,8	0,35	120,1	2,16	0,26				
7	100,2	3,7	-0,25	91,9	-5,4	0,42	98,8	2,0	-0,37	114,9	22,6	2,27				
8	89,6	3,3	0,26	94,7	1,6	1,84	86,8	1,9	-0,05	114,5	16,2	2,37				
9	102,9	-6,5	-1,54	99,6	-5,8	2,8	102,3	-8,2	-1,84	108,8	9,8	-0,4				
III	97,6	-0,2		95,4	-3,3	-	96,0	-1,9	-	112,7	16,1	-				
10	109,1	5,3	0,01	106,6	1,4	3,52	108	4,7	0,03	118,8	11,8	-0,1				
11	103,7	-4,7	-1,15	95,6	-17,7	-1,76	101,8	-5,3	-1,21	122,4	2,3	-1,04				
12	86,3	-7,3	-2,44	65	-23,9	-4,31	82,1	-8,8	-2,73	129,4	4,9	-2,34				
IV	99,7	-2,1		89,1	-12,9	-	97,3	-2,9	-	123,5	6,1	-				
2013/1	96,4	0,4	1,02	68,1	-9,3	-0,11	93,2	-0,6	1,25	133,6	11,3	-0,51				
2	97,2	-0,6	1,07	76,3	13,0	1,66	94,6	-0,7	1,37	127	0,0	-0,48				
3	103	-6,3	-0,84	87,4	23,4	1,04	100,9	-8,5	-1,18	125,6	10,2	0,87				
I	98,9	-2,3	-	77,3	8,6	-	96,2	-3,6	-	128,7	7,0	-				
4	102	3,1	2,19	81,1	-2,5	-0,77	101,4	2,8	2,34	109,9	6,1	-0,17				
5	101,5	-2,0	0,00	80,1	-9,5	-0,52	101,2	-2,3	0,12	106,7	0,7	-0,66				
6	99,7	-4,8	-0,53	77,1	-11,5	-2,26	99	-5,0	-0,67	109,8	-2,4	0,66				
II	101,1	-1,3	-	79,4	-7,9	-	100,5	-1,6	-	108,8	1,3	-				
7	101,9	1,8	1,31	95,0	3,7	0,94	100,4	1,8	1,41	117,1	1,9	1,84				
8	84,3	-5,7	-0,36	95,0	0,5	1,43	80,8	-6,7	-0,44	116,5	1,7	1,80				
9	104,2	1,5	-0,47	79,5	-20,2	-3,25	103,4	1,4	-0,37	115,5	6,2	0,93				
III	96,8	-0,6		89,8	-5,7	-	94,9	-0,9	-	116,4	3,2	-				
10	108,1	-0,8	0,85	101,1	-5,0	1,30	106,4	-1,5	0,85	124,9	5,1	1,21				
11	103,7	0,2	-0,42	103,3	8,4	0,26	101,8	0,2	-0,39	120,8	-1,3	-1,37				
12	93,4	8,5	0,01	114,7	78,9	10,2	88,7	8,4	0,00	134,9	4,3	-0,97				
IV	101,7	2,2		106,4	20,1		99,0	1,9		126,9	2,7					

Leto	Gradbeništvo in turizem											
	Gradbeništvo			Nočitve domačih gostov			Nočitve tujih gostov			Skupaj nočitve		
	tisoč ur	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast	v 1000	letni porast	mesečna rast
2007	39383	10,9	0,80	3394	4,9	0,46	4867	8,4	0,74	8261	6,9	0,62
2008	43591	10,7	0,86	3543	4,4	0,39	4809	-1,2	-0,08	8352	1,1	0,11
2009	41929	-3,0	-0,92	3777	4,8	0,12	4526	-7,0	-0,42	8303	-2,0	-0,20
2010	36901	-12,0	-1,01	3848	-4,2	-0,35	4923	0,7	0,03	8772	-1,5	-0,13
2011	31765	-13,9	-0,91	3867	0,5	0,21	5373	9,1	0,67	9240	5,3	0,47
2012	28965	-8,8	-1,07	3679	-4,9	-0,58	5678	5,7	0,70	9355	1,2	0,16
2013	27521	-5,0	0,04	3554	-3,4	-0,06	5833	2,7	0,02	9387	0,3	0,01
2012/III	7846	-10,0	-	1308	-7,5	-	2581	6,3	-	3888	1,2	-
10	2455	-6,4	-0,21	240	-6,6	-1,34	370	-1,3	-0,83	610	-3,5	-1,02
11	2553	-10,9	-0,92	214	-8,1	1,02	276	28,2	3,88	491	9,3	2,21
12	2103	-14,3	-2,16	232	-0,7	1,13	252	4,9	-0,96	484	2,2	-0,41
IV	7111	-10,5	-	686	-5,2	-	899	8,1	-	1585	1,9	-
2013/I	1705	-7,1	0,20	216	-10,0	-0,38	301	-10,8	-4,20	517	-10,5	-2,80
2	1841	-11,3	-0,66	321	-1,3	0,70	222	2,5	-1,77	542	0,2	-1,31
3	2190	-9,9	-1,38	254	-8,2	0,65	302	9,3	0,29	556	0,6	0,08
I	5736	-9,5	-	791	-6,1	-	825	-0,6	-	1616	-3,4	-
4	2249	-6,8	0,03	225	-6,0	-1,86	335	-15,0	-2,62	560	-11,6	-2,32
5	2439	-8,8	0,81	254	2,0	1,18	493	13,3	3,35	747	9,2	2,77
6	2356	-8,7	-0,94	319	-10,0	-0,96	552	2,6	0,14	872	-2,4	-0,06
II	7043	-8,1	-	798	-5,3	-	1380	0,9	-	2178	-1,5	-
7	2676	-1,3	1,9	486	0,7	-0,95	968	4,8	2,35	1454	3,4	1,40
8	2524	-6,0	0,29	528	-4,6	-0,52	1140	5,8	2,19	1668	2,2	1,57
9	2520	2,8	-0,14	261	-3,5	-0,88	616	6,4	1,65	877	3,2	1,18
III	7720	-1,6	-	1276	-2,4	-	2724	5,6	-	4000	2,9	-
10	2426	-1,2	1,29	250	4,3	0,88	384	3,8	-0,49	634	4,0	0,1
11	2434	-4,7	-0,66	209	-2,3	0,18	265	-4,0	2,18	475	-3,2	0,99
12	2162	2,8	-0,23	230	-0,9	1,29	255	1,1	-0,48	485	0,1	-0,06
IV	7022	-1,3	-	690	0,5	-	905	0,7	-	1594	0,6	-



Leto	Promet										Luški					
	Letalski					Cestni					Pomorski					Luški
	PKM mio	letni porast	mesečna rast	tkm	letni porast	mesečna rast	tkm mio	letni porast	mesečna rast	tisoč T	letni porast	mesečna rast	tisoč T	letni porast	mesečna rast	
2008	1349	13,8	1,49	16262	18,4	1,50	54715	17,4	1,32	16554	4,5	0,45	16554	4,5	0,45	
2009	1194	-11,5	-1,16	14762	-9,2	-0,78	51707	-5,5	-0,50	13356	-19,3	-1,70	13356	-19,3	-1,70	
2010	1224	2,5	0,19	-	-	-	57320	10,9	1,01	14591	9,2	0,66	14591	9,2	0,66	
2011	1219	0,2	-0,9	-	-	-	57986	2,8	0,0	16201	14,0	1,2	16201	14,0	1,2	
2012	1055	-13,5	-0,48	-	-	-	55967	-3,5	-1,46	16907	4,4	0,11	16907	4,4	0,11	
2012/II	284	-10,7	-	4151	-5,3	-	14078	-1,1	-	4506	9,3	-	4506	9,3	-	
7	141	-19,2	-1,41	1297	-5,8	-1,62	5123	-2,5	-0,19	1499	16,8	1,37	1499	16,8	1,37	
8	136	-15,5	-1,93	1051	-5,9	-1,39	4535	-16,1	-0,69	1168	-29,2	0,41	1168	-29,2	0,41	
9	112	-17,7	-0,75	1300	-5,9	-1,05	4851	4,2	0,92	1510	28,7	3,57	1510	28,7	3,57	
III	389	-17,5	-	3647	-5,9	-	14509	-5,3	-	4177	1,7	-	4177	1,7	-	
10	82	-18,7	-1,46	1375	-7,9	-0,79	4612	-6,5	-0,13	1249	-22,4	-6,44	1249	-22,4	-6,44	
11	71	11,4	3,76	1355	-7,8	-0,40	4241	-17,3	-1,75	1405	23,2	-5,17	1405	23,2	-5,17	
12	53	-1,2	-0,70	1144	-7,8	-0,02	4251	-18,7	2,71	1503	3,2	3,76	1503	3,2	3,76	
IV	206	-5,6	-	3873	-7,9	-	13104	-14,3	-	4158	-1,2	-	4158	-1,2	-	
2013/1	55	0,1	-0,57	1269	-2,7	0,99	-	-	-	1383	-4,0	-3,31	1383	-4,0	-3,31	
2	52	-5,5	-0,81	1358	-2,7	1,29	-	-	-	1453	21,4	3,16	1453	21,4	3,16	
3	63	-5,1	0,30	1477	-2,7	1,51	-	-	-	1357	-5,1	0,37	1357	-5,1	0,37	
I	171	-3,6	-	4104	-2,7	-	-	-	-	4192	3,1	-	4192	3,1	-	
4	77	-6,9	2,12	1362	-1,8	-0,17	-	-	-	1334	-4,0	-1,62	1334	-4,0	-1,62	
5	91	-0,4	1,09	1345	-1,8	-0,33	-	-	-	1483	-5,8	-0,67	1483	-5,8	-0,67	
6	114	4,0	1,33	1370	-1,8	-0,49	-	-	-	1508	-2,2	3,06	1508	-2,2	3,06	
II	282	-0,6	-	4078	-1,8	-	-	-	-	4325	-4,0	-	4325	-4,0	-	
7	144	1,7	-0,83	1348	3,9	0,65	-	-	-	1511	0,8	2,97	1511	0,8	2,97	
8	147	8,6	0,49	1092	3,9	0,67	-	-	-	1277	9,3	-1,58	1277	9,3	-1,58	
9	106	-5,4	-2,46	1351	3,9	0,69	-	-	-	1466	-2,9	3,87	1466	-2,9	3,87	
III	397	2,0	-	3791	3,9	-	-	-	-	4255	1,9	-	4255	1,9	-	
10	84	2,5	-1,72	-	-	-	-	-	-	1623	29,9	0,27	1623	29,9	0,27	
11	65	-8,5	1,23	-	-	-	-	-	-	1444	2,8	-0,15	1444	2,8	-0,15	
12	63	18,0	4,07	-	-	-	-	-	-	1346	-10,5	-1,67	1346	-10,5	-1,67	
IV	211	2,7	-	-	-	-	-	-	-	4412	6,1	-	4412	6,1	-	

Leto	Zaposlenost										Skupaj			
	Zaposlene osebe					Samozaposlene osebe					Iskalci zaposlitve		aktivno prebivalstvo	letni porast
	letni porast	pri samoz. osebah	letni porast	podjetniki in poklici	letni porast	letni porast	podjetniki in poklici	letni porast	število	letni porast	število	letni porast	aktivno prebivalstvo	letni porast
2007	3,1	69933	5,1	53303	3,5	71336	-16,9	925334	1,6					
2008	3,1	72300	3,4	55442	4,0	63216	-11,4	942473	1,9					
2009	-2,5	67937	-6,0	58507	5,5	86353	3,7	944524	0,2					
2010	-2,0	61461	-9,5	59824	2,2	100504	16,4	935543	-1,0					
2011	-2,0	57238	-7,0	61258	2,0	110692	10,0	934658	0,0					
2012	-1,4	54491	-4,8	60823	-0,7	110183	-0,5	920184	-1,5					
2013	-2,2	51139	-6,1	61395	0,9	119827	8,8	913423	-0,7					
2012/4	-0,8	55305	-4,0	61151	0,6	109084	-2,2	926003	-1,3					
5	-1,0	55422	-4,8	60953	-1,3	106796	-1,7	923735	-1,5					
6	-1,1	55332	-4,9	60701	-1,7	105630	-1,4	921328	-1,6					
7	-1,2	54971	-5,0	60406	-1,6	106896	-0,6	917442	-1,5					
8	-1,4	54695	-4,9	60244	-1,6	106071	-0,9	914491	-1,7					
9	-1,7	54702	-4,8	60395	-1,1	105441	-1,5	913758	-1,9					
10	-2,0	54516	-5,0	60730	-0,7	110886	0,0	918027	-1,8					
11	-2,1	53881	-5,5	60755	-0,8	111471	0,4	916473	-1,9					
12	-2,9	51635	-6,9	60272	-1,4	118061	4,7	911009	-2,0					
2013/1	-3,0	50260	-7,7	60302	-1,9	124258	7,2	912969	-1,6					
2	-3,0	50001	-7,7	60381	-1,7	124066	7,8	912929	-1,5					
3	-3,2	50455	-7,9	60552	-1,3	122630	10,6	912702	-1,4					
4	-3,1	51137	-7,5	60799	-0,6	121332	11,2	914337	-1,3					
5	-2,8	51547	-7,0	60885	-0,1	118576	11,0	913978	-1,1					
6	-2,5	51756	-6,5	60713	0,0	116603	10,4	913064	-0,9					
7	-2,2	51779	-5,8	61259	1,4	117143	9,6	911502	-0,6					
8	-2,1	51586	-5,7	61329	1,8	116600	9,9	909844	-0,5					
9	-1,8	51864	-5,2	61701	2,2	114669	8,8	910192	-0,4					
10	-1,4	52030	-4,6	62525	3,0	118721	7,1	916685	-0,1					
11	-1,2	51689	-4,1	63026	3,7	119313	7,0	917545	0,1					
12	-0,5	49565	-4,0	63269	5,0	124015	5,0	915338	0,5					
2014/1						129843	4,5							
2						129764	4,6							

Leto	Cene življenjskih potrebščin																	
	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	indeks	letni porast		
2007	106,39	3,6	0,43	105,07	3,5	0,37	105,29	3,2	108,45	5,8	112,10	3,4						
2008	112,33	5,7	0,28	110,19	5,1	0,37	111,28	5,7	114,26	5,3	122,64	9,5						
2009	113,12	0,72	0,06	112,40	1,90	0,05	110,85	-0,37	117,96	3,24	117,13	-4,02						
2010	115,20	1,80	0,17	112,58	0,15	0,02	113,73	2,60	119,34	1,18	133,46	14,01						
2011	117,29	1,81	0,19	113,47	0,79	0,12	117,29	3,12	119,37	0,03	145,09	8,84						
2012	120,34	2,60	0,22	115,36	1,67	0,17	121,36	3,46	121,21	1,55	158,19	8,96						
2013	122,45	1,77	0,09	117,14	1,55	0,08	123,48	1,76	123,93	2,24	161,06	1,86						
2012/III	120,45	2,9	-	115,22	1,6	-	120,98	4,2	122,29	1,1	160,62	10,8						
10	121,75	2,7	0,47	116,70	1,7	0,23	123,76	3,9	121,51	1,8	162,75	10,4						
11	121,64	2,3	0,36	117,05	1,7	0,22	123,25	3,2	121,83	2,1	158,42	7,1						
12	121,31	2,7	0,17	116,59	1,9	0,21	122,80	3,5	121,84	2,3	158,04	6,6						
IV	121,57	2,6	-	116,78	1,8	-	123,27	3,5	121,73	2,0	159,74	8,0						
2013/1	120,37	2,4	0,10	115,24	1,8	0,13	120,48	2,6	119,96	2,0	158,08	3,5						
2	121,35	2,7	0,23	115,62	2,1	0,29	121,82	3,0	120,18	1,9	164,73	5,5						
3	121,73	2,0	0,11	116,19	1,5	-0,02	122,46	1,9	120,01	2,1	164,20	3,8						
I	121,15	2,3	-	115,68	1,8	-	121,59	2,5	120,05	-	162,34	-						
4	122,53	1,5	0,04	116,97	1,2	-0,05	123,35	1,1	120,60	2,4	162,68	1,6						
5	122,93	1,2	-0,05	117,36	1,1	-0,06	123,76	0,6	120,97	2,5	159,84	1,3						
6	122,98	1,9	0,06	117,48	1,4	-0,10	123,38	1,5	121,97	2,8	160,13	2,7						
II	122,81	1,5	-	117,27	1,3	-	123,50	1,1	121,18	-	160,88	-						
7	122,61	2,6	0,19	116,95	1,9	0,14	121,59	2,2	124,59	3,5	162,45	4,1						
8	122,98	2,2	0,19	117,45	2,2	0,10	121,72	1,6	125,48	3,5	163,30	1,2						
9	123,29	1,4	0,13	117,98	1,7	0,24	123,21	1,1	123,27	2,1	163,53	-0,9						
III	122,96	2,1	-	117,46	1,9	-	122,17	1,6	124,45	-	163,09	-						
10	123,35	1,3	0,06	118,48	1,5	0,07	123,71	0,7	122,39	2,6	161,14	-0,3						
11	123,20	1,3	0,01	118,51	1,2	0,25	123,82	1,1	121,70	1,7	160,27	1,8						
12	122,13	0,7	-0,04	117,50	0,8	-0,02	122,89	0,7	120,31	0,6	161,44	2,7						
IV	122,89	1,1	-	118,16	1,2	-	123,47	0,8	-	-	160,95	-						
2014/1	121,36	0,8	-0,12	116,50	1,1	0,05	120,97	0,4	122,09	1,8	159,89	1,1						
/2	121,48	0,1	-0,12	116,73	1,0	0,10	121,11	-0,6	122,17	1,7	159,12	-3,4						

Leto	Hammonizirani indeksi cen v Sloveniji (podatki Eurostata)													
	Skupni indeksi			Blago			Storitve			Osnovna inflacija			Energijska	
	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast
2007	106,39	3,76	105,31	3,19	108,56	4,87	105,07	3,47	112,10	3,36				
2008	112,28	5,53	111,28	5,66	114,26	5,25	110,32	4,99	122,64	9,40				
2009	113,25	0,86	110,85	-0,40	117,96	3,23	112,40	1,88	117,13	-4,38				
2010	115,62	2,09	113,73	2,60	119,33	1,16	112,58	0,16	133,46	13,94				
2011	118,03	2,09	117,29	3,13	119,37	0,00	113,47	0,79	145,19	8,88				
2012	121,35	2,81	121,36	3,47	121,21	1,54	115,36	1,66	158,19	8,95				
10/12/3	120,38	2,44	120,45	3,10	120,12	1,18	114,44	1,31	157,80	9,52				
/4	121,82	2,91	122,44	3,70	120,48	1,40	115,59	1,79	160,26	10,07				
/5	122,16	2,35	122,91	3,05	120,57	1,00	116,06	1,66	157,26	7,82				
/6	121,40	2,38	121,56	3,07	120,97	1,04	115,81	1,45	154,78	8,21				
/7	120,38	2,62	119,56	3,60	121,84	0,74	114,72	1,52	154,89	7,81				
/8	121,31	3,14	120,59	4,25	122,59	1,01	114,97	1,60	161,34	10,63				
/9	122,71	3,70	122,78	4,78	122,44	1,64	115,96	1,63	165,64	14,03				
/10	123,04	3,18	123,76	3,91	121,51	1,76	116,70	1,73	162,75	10,37				
/11	122,81	2,82	123,25	3,19	121,83	2,11	117,05	1,71	158,42	7,09				
/12	122,52	3,10	122,80	3,52	121,84	2,26	116,39	1,89	158,04	6,59				
2013/1	121,84	2,83	121,58	3,36	122,20	1,81	115,24	1,79	158,94	4,68				
/2	122,69	2,95	122,79	3,58	122,35	1,72	115,62	2,11	164,42	5,86				
/3	123,05	2,22	123,33	2,39	122,38	1,88	116,19	1,53	163,76	3,78				
/4	123,76	1,59	124,13	1,38	122,91	2,02	116,97	1,19	161,90	1,02				
/5	124,08	1,57	124,36	1,18	123,41	2,36	117,36	1,12	158,63	0,87				
/6	124,13	2,25	124,15	2,13	123,95	2,45	117,48	1,44	159,24	2,88				
/7	123,74	2,79	122,53	2,48	125,88	3,32	116,95	1,94	161,50	4,26				
/8	124,02	2,23	122,63	1,70	126,53	3,21	117,45	2,16	162,54	0,70				
/9	124,51	1,41	124,10	1,07	125,15	2,21	117,98	1,74	162,85	-1,69				
/10	124,45	1,14	124,20	0,36	124,77	2,58	118,48	1,52	159,85	-1,80				
/11	124,29	1,21	124,27	0,82	124,18	1,93	118,51	1,23	158,84	0,26				
/12	123,62	0,89	123,63	0,55	123,47	1,34	117,50	0,47	160,23	1,38				
2014/1	122,93	0,89	122,04	0,38	124,42	1,74	116,50	1,05	159,14	0,12				
/2	122,89	0,16	121,89	-0,74	124,58	1,82	116,73	0,96	158,27	-3,75				

Leto	Harmonizirani indeksi cen v evro območju														
	Skupni indeksi			Blago			Storitve			Osnovna inflacija			Energija		
	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	indeks	letna rast	
2007	104,4	2,1	104,2	1,9	104,5	2,5	103,6	2,0	110,5	2,6					
2008	107,8	3,4	108,2	4,0	107,2	2,5	106,1	2,5	122,9	11,6					
2009	108,1	1,0	107,3	-0,9	109,4	2,0	107,6	1,4	112,2	-8,7					
2010	109,8	1,5	109,1	1,6	110,8	1,3	108,6	0,9	120,3	7,2					
2011	112,8	2,7	112,8	3,4	112,8	1,8	110,5	1,7	134,4	11,9					
2012	115,6	2,5	116,2	3,0	114,8	1,8	112,5	1,8	144,9	7,9					
2012/3	115,53	2,68	116,52	3,32	114,13	1,77	112,27	2,00	145,26	8,54					
4	116,06	2,57	117,17	3,17	114,51	1,73	112,73	1,93	146,84	8,15					
5	115,90	2,43	116,94	2,89	114,45	1,79	112,76	1,90	144,78	7,32					
6	115,82	2,37	116,53	2,81	114,81	1,74	112,83	1,85	142,38	6,10					
7	115,21	2,41	114,67	2,83	115,97	1,81	112,12	1,90	143,59	6,10					
8	115,65	2,61	115,22	3,18	116,26	1,82	112,31	1,74	147,05	8,87					
9	116,49	2,61	117,43	3,24	115,18	1,70	113,09	1,69	148,66	9,09					
10	116,77	2,49	117,94	3,03	115,13	1,73	113,41	1,68	148,00	7,97					
11	116,54	2,20	117,83	2,59	114,73	1,64	113,34	1,64	145,86	5,72					
12	116,95	2,22	117,68	2,52	115,93	1,79	113,85	1,71	145,07	5,23					
2013//1	115,73	1,98	116,02	2,22	115,27	1,64	112,23	1,57	146,91	3,90					
/2	116,16	1,85	116,43	2,05	115,70	1,54	112,52	1,51	148,61	3,92					
/3	117,53	1,73	118,47	1,67	116,19	1,84	114,13	1,67	147,69	1,67					
/4	117,43	1,18	118,57	1,25	115,72	1,10	114,11	1,23	146,98	0,09					
/5	117,49	1,37	118,52	1,35	116,08	1,42	114,32	1,36	144,22	-0,04					
/6	117,61	1,55	118,48	1,67	116,43	1,41	114,38	1,35	144,39	1,41					
/7	116,99	1,55	116,65	1,73	117,55	1,36	113,65	1,34	145,64	1,43					
/8	117,14	1,28	116,57	1,18	117,88	1,45	113,86	1,35	146,33	-0,06					
/9	117,71	0,58	118,43	0,77	116,79	1,39	114,54	1,25	147,26	-1,11					
/10	117,56	0,68	118,45	0,38	116,43	1,13	114,61	1,06	145,42	-1,90					
/11	117,47	0,85	118,29	0,44	116,38	1,44	114,61	1,15	144,05	-1,11					
/12	117,88	0,85	118,48	0,76	117,07	0,98	114,88	0,90	144,86	-0,02					
2014//1	115,57	-0,00	116,51	0,07	116,60	1,15	113,32	0,97	144,84	-1,40					
/2	116,98	0,70	116,70	0,23	117,19	1,28	113,77	1,11	144,92	-2,49					

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
2007	108,00	5,5	0,53	101,09	0,9	0,01	111,55	7,6	0,65	104,78	3,2	0,39
2008	114,03	5,6	0,38	104,72	3,6	0,50	117,98	5,8	0,32	110,67	5,6	0,39
2009	113,58	-0,4	-0,16	102,96	-1,6	-0,43	116,68	-1,1	-0,17	110,25	-0,4	-0,15
2010	115,90	2,0	0,17	102,58	-0,4	-0,03	120,07	2,9	0,25	111,36	1,0	0,08
2011	120,28	3,78	0,24	103,19	0,59	0,05	126,30	5,20	0,29	114,12	2,5	0,19
2012	121,50	1,01	0,10	104,14	0,93	0,04	127,30	0,79	0,08	115,71	1,40	0,16
2013	121,86	0,30	-0,04	103,96	-0,17	0,01	127,33	0,03	-0,09	116,80	0,94	0,01
2012/III	121,76	0,9	-	104,24	0,9	-	127,70	0,6	-	115,82	1,2	-
10	122,10	1,2	0,16	104,03	0,4	-0,16	127,83	0,8	0,17	116,71	2,1	0,32
11	122,08	1,3	0,24	104,05	0,7	-0,12	127,67	1,0	0,23	116,92	2,1	0,31
12	121,76	1,0	0,26	103,87	0,3	0,02	127,28	0,9	0,16	116,63	1,4	0,27
IV	121,98	1,2	-	103,98	0,5	-	127,59	0,9	-	116,75	1,9	-
2013/1	121,77	1,1	0,10	104,17	0,8	-0,03	127,57	1,2	0,09	116,01	0,7	-0,08
2	121,75	1,1	-0,07	103,68	0,0	-0,01	127,29	1,1	-0,21	116,55	1,5	0,09
3	122,14	1,1	-0,12	103,90	-0,7	-0,01	128,16	1,2	-0,09	116,42	1,6	-0,17
I	121,88	1,1	-	103,92	0,0	-	127,67	1,2	-	116,33	1,3	-
4	122,12	0,6	-0,18	104,14	-0,3	0,03	127,85	0,3	-0,19	116,73	1,6	0,02
5	122,00	0,1	-0,11	104,13	-0,5	-0,09	127,39	-0,4	-0,30	117,09	1,4	0,02
6	121,94	0,1	-0,19	104,08	-0,2	-0,05	127,45	-0,3	-0,29	116,87	0,9	-0,10
II	122,02	0,3	-	104,12	-0,3	-	127,56	-0,1	-	116,89	1,3	-
7	121,78	0,1	-0,07	104,16	-0,1	0,02	127,18	-0,3	-0,20	116,71	0,9	0,08
8	121,99	0,2	-0,01	104,06	0,0	0,03	127,29	-0,4	-0,11	117,21	1,2	0,06
9	121,97	0,1	0,00	104,01	-0,4	0,06	127,34	-0,2	-0,04	117,12	0,9	-0,01
III	121,91	0,1	-	104,08	-0,2	-	127,27	-0,3	-	117,01	1,0	-
10	121,82	-0,2	0,04	103,88	-0,1	-0,04	127,05	-0,6	-0,01	117,07	0,3	0,08
11	121,65	-0,3	0,18	103,71	-0,3	0,08	126,87	-0,6	0,15	117,00	0,1	0,11
12	121,37	-0,3	-0,05	103,63	-0,2	0,05	126,49	-0,6	0,07	116,79	0,1	0,04
IV	121,61	-0,3	-	103,74	-0,2	-	126,80	-0,6	-	116,95	0,2	-
2014/1	121,36	-0,3	0,00	103,65	-0,5	0,10	126,47	-0,9	-0,02	116,81	0,7	0,01

Leto	Povprečne plače															
	Skupaj bruto				Skupaj neto				Število plačanih ur				BITO plača za plačano uro			
	€	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast	št. ur	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast	
2007	1284,20	5,9	0,53	834,17	7,9	0,64	170	0	-0,02	755	5,7	0,54	755	5,7	0,54	
2008	1391,14	8,3	0,67	899,65	7,8	0,63	170	0,0	0,0	819	8,5	0,56	819	8,5	0,56	
2009	1439,26	3,5	0,11	930,16	3,4	0,12	168	-1,2	-1,2	858	4,9	0,59	858	4,9	0,59	
2010	1494,89	3,9	0,31	966,69	3,9	0,33	168	0,3	0,0	887	3,5	0,16	887	3,5	0,16	
2011	1524,56	2,0	0,09	987,34	2,2	0,10	167	-0,7	-0,7	908	2,3	0,02	908	2,3	0,02	
2012	1526,26	0,1	-0,09	991,47	0,4	-0,05	168	0,6	0,6	908	0,1	0,04	908	0,1	0,04	
2013	1523,14	-0,2	0,06	996,98	0,6	0,11	168	0,0	0,0	908	0,0	-0,04	908	0,0	-0,04	
2012/III	1503,00	-0,5	-	978,36	-0,2	-	168	-1,1	-	895	0,8	-	895	0,8	-	
10	1515,95	0,4	-0,05	986,81	0,7	-0,01	175	6,7	-	865	-5,9	-0,09	865	-5,9	-0,09	
11	1611,93	-2,4	-0,57	1035,01	-1,8	-0,49	169	-0,6	-	952	-2,2	-0,31	952	-2,2	-0,31	
12	1534,54	-0,7	-0,26	1000,21	0,1	-0,12	164	1,9	-	939	3,0	-0,26	939	3,0	-0,26	
IV	1554,14	-0,9	-	1007,34	-0,3	-	169	2,7	-	919	-1,7	-	919	-1,7	-	
2013/1	1523,80	-0,3	0,24	998,18	0,5	0,33	175	3,6	-	872	-3,4	-0,03	872	-3,4	-0,03	
2	1497,55	-1,7	0,10	982,68	-0,6	0,19	157	-3,7	-	952	2,1	1,92	952	2,1	1,92	
3	1520,08	-1,0	-0,06	993,70	-0,2	0,02	163	-3,6	-	931	2,8	-0,16	931	2,8	-0,16	
I	1513,81	-1,0	-	991,52	-0,1	-	165	-1,2	-	918	0,5	-	918	0,5	-	
4	1516,82	-0,2	0,17	993,16	0,6	0,20	169	3,0	-	898	-3,3	-0,16	898	-3,3	-0,16	
5	1523,65	-0,8	0,23	997,13	0,1	0,25	175	-0,6	-	870	-0,5	-0,33	870	-0,5	-0,33	
6	1495,45	-0,4	-0,19	982,72	0,4	-0,07	158	-3,7	-	945	3,4	-0,28	945	3,4	-0,28	
II	1511,97	-0,4	-	991,00	0,3	-	167	-0,4	-	904	-0,1	-	904	-0,1	-	
7	1510,02	0,8	0,23	990,88	1,4	0,25	175	2,9	-	861	-2,5	-0,27	861	-2,5	-0,27	
8	1506,88	-0,4	-0,03	989,52	0,4	0,03	170	-3,4	-	886	2,9	-0,36	886	2,9	-0,36	
9	1495,28	-0,2	-0,05	983,30	1,1	0,02	164	3,8	-	914	-2,9	-0,20	914	-2,9	-0,20	
III	1504,06	0,1	-	987,90	1,0	-	169,67	1,1	-	887	-0,8	-	887	-0,8	-	
10	1526,11	0,7	0,32	999,99	1,3	0,31	175	0,0	-	870	0,6	-0,23	870	0,6	-0,23	
11	1617,19	0,3	-0,30	1044,89	1,0	-0,27	164	-3,0	-	987	3,7	-0,23	987	3,7	-0,23	
12	1544,85	0,7	0,04	1007,65	0,7	0,00	169	3,0	-	913	-2,8	-0,20	913	-2,8	-0,20	
IV	1562,72	0,6	-	1017,51	1,0	-	169,33	0,0	-	923	0,5	-	923	0,5	-	

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
2007	13421,12	8,3	0,99	8992,07	6,3	0,88	4312,16	11,1	1,09	116,89	128,9	7,95		
2008	14682,00	9,4	0,54	9958,52	10,7	0,73	4604,16	6,8	-1,39	120,09	2,77	-0,91		
2009	13734,30	-6,1	-0,45	9194,90	-6,9	-0,64	4448,90	-2,8	0,01	90,50	-24,0	-4,44		
2010	13652,60	-0,4	0,2	8986,77	-2,2	0,0	4575,15	4,3	0,5	90,68	5,5	2,5		
2011	14318,09	4,8	-0,85	9490,15	5,3	-0,1	4721,80	5,2	-0,3	106,14	17,9	0,0		
2012	13924,47	0,6	-0,10	9200,75	4,9	0,26	4641,18	-1,0	-0,12	82,55	-19,0	-1,75		
2013	13497,42	-3,1	0,17	8708,92	-5,4	-0,19	4711,04	1,5	1,18	77,47	-6,2	-0,95		
2012/III	3333,34	-0,1	-	2130,70	-3,8	-	1184,79	7,4	-	17,85	-23,8	-		
10	1285,11	63,6	2,89	787,49	124,7	2,75	490,06	14,5	3,71	7,57	3,6	1,79		
11	1217,74	-2,0	-0,49	788,03	3,9	-0,11	422,18	-11,2	-1,06	7,53	-12,4	4,39		
12	1181,45	-27,5	-2,09	851,88	-32,0	-1,52	324,15	-12,1	-3,66	5,42	-41,2	-5,22		
IV	3684,30	11,3	-	2427,40	32,2	-	1236,39	-2,9	-	20,51	-16,6	-		
2013/1	1144,35	-3,5	-0,76	726,28	-3,6	-1,26	412,81	-3,0	0,50	5,26	-21,7	-3,98		
2	1015,82	-0,7	-0,72	714,07	-5,0	-0,88	295,46	11,8	-0,59	6,28	-14,4	-1,12		
3	970,19	-17,9	-2,55	706,90	-6,4	-1,30	255,41	-38,9	-5,52	7,88	-4,6	6,24		
I	3130,36	-7,4	-	2147,25	-5,0	-	963,68	-10,0	-	19,43	-13,6	-		
4	1120,31	-9,5	-0,39	621,36	-20,9	-3,88	490,63	10,7	6,04	8,32	-5,0	2,32		
5	1084,61	-3,0	-0,98	728,52	-4,0	-1,23	348,52	-1,1	-0,60	7,58	15,4	3,04		
6	1132,99	-2,4	-0,47	823,40	-1,7	0,26	302,62	-4,4	-2,48	6,96	6,4	-0,08		
II	3337,91	-5,0	-	2173,28	-8,9	-	1141,78	1,7	-	22,96	5,6	-		
7	1125,83	0,4	1,88	619,94	-2,5	-0,42	499,29	4,2	5,49	6,60	11,7	-0,06		
8	1119,11	-4,4	0,25	728,72	-5,4	0,04	384,12	-2,5	0,76	6,27	12,0	1,82		
9	1141,11	9,5	1,93	739,70	2,2	0,55	396,12	27,0	5,37	5,29	-16,6	-4,92		
III	3386,05	1,9	-	2086,35	-1,9	-	1279,53	9,6	-	18,17	2,4	-		
10	1219,07	-5,1	6,43	727,63	-7,6	8,83	485,63	-0,9	3,91	5,82	-23,1	-2,95		
11	1142,22	-6,2	-0,57	754,64	-4,2	1,13	381,46	-9,6	-3,22	6,11	-18,8	-3,90		
12	1281,81	8,5	-1,92	817,77	-4,0	-4,23	458,96	41,6	4,55	5,08	-6,2	-7,90		
IV	3643,10	-0,9	-	2300,04	-5,3	-	1326,05	10,3	-	17,01	-16,0	-		
2014/1	1197,40	4,6	0,73	746,52	2,8	0,79	445,89	8,0	0,77	4,99	-5,1	-4,53		
2	1055,29	3,9	0,90	744,89	4,3	0,88	303,16	2,6	1,17	7,24	15,3	3,70		



## Prispevki za socialno varnost

Leto	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
2007	4972,19	8,4	0,79	1968,62	8,0	0,76	2979,11	8,6	0,81	24,45	9,0	0,95
2008	5496,23	10,5	0,78	2169,86	10,2	0,82	3300,93	10,8	0,77	2711	10,9	1,18
2009	5597,70	2,01	-0,26	2221,80	2,58	-0,24	3347,60	1,58	-0,27	28,30	4,8	1,42
2010	5690,63	1,7	0,3	2263,68	1,9	0,3	3399,24	1,5	0,3	27,70	-2,0	-1,6
2011	5781,44	1,1	-0,1	2302,45	1,3	0,0	3451,02	0,9	-0,2	27,97	1,8	0,6
2012	5720,63	8,4	-0,13	2268,25	5,7	-0,25	3425,95	-0,1	-	26,34	-0,1	-
2013	5604,85	-2,1	0,36	2237,89	-1,3	4,54	3340,17	-2,5	6,17	26,79	1,7	-
2012/III	1394,79	-2,0	-	538,83	-4,9	-	862,22	1,5	-	-6,27	-189,7	-
10	500,73	150,5	3,03	217,76	127,3	5,02	280,74	172,3	1,62	2,23	124,5	-
11	379,75	-14,2	-5,47	148,85	-13,2	-5,40	211,95	-20,9	-7,01	18,94	514,3	-
12	516,37	-37,2	-2,86	200,62	-36,7	-2,60	310,53	-38,3	-3,34	5,22	98,8	-
IV	1396,85	33,0	-	567,24	25,8	-	803,22	37,7	-	26,39	245,9	-
2013/1	465,57	-6,1	-0,94	185,77	-4,0	-0,70	277,63	-9,1	-1,09	2,18	-164,9	-
2	458,82	-4,4	-0,54	185,10	-4,1	-0,24	271,82	-4,9	-0,70	1,90	58,5	-
3	461,09	-7,8	-0,69	183,52	-7,2	-0,43	275,26	-8,2	-0,70	2,32	-9,6	-
I	1385,49	-6,1	-	554,39	-5,1	-	824,70	-7,4	-	6,40	-38,7	-
4	474,62	-0,9	0,19	188,26	-1,1	0,16	284,18	-0,8	0,30	2,18	-8,6	-
5	466,01	-4,5	0,09	186,05	-4,7	0,31	277,74	-4,4	0,18	2,22	-7,6	-
6	465,96	-4,1	0,23	186,24	-3,1	0,37	277,49	-5,0	0,31	2,23	-6,6	-
II	1406,59	-3,2	-	560,55	-3,0	-	839,42	-3,4	-	6,63	-7,6	-
7	461,85	-2,1	0,35	182,97	-0,8	0,34	276,60	-3,6	0,57	2,28	-5,6	-
8	458,55	-5,2	0,41	185,12	-6,5	0,57	271,13	-7,6	0,33	2,30	-4,6	-
9	457,97	4,3	0,27	183,73	17,6	0,62	272,05	-3,4	0,21	2,19	-3,6	-
III	1378,36	-1,0	-	551,82	3,4	-	819,78	-4,9	-	6,77	-4,6	-
10	459,31	-8,3	8,84	183,88	-15,6	6,67	273,29	-2,7	10,70	2,14	-2,6	-
11	467,02	23,0	1,62	186,42	25,2	1,97	278,21	31,3	1,61	2,40	-1,6	-
12	508,08	-1,6	-5,42	200,85	0,1	-5,10	304,77	-1,9	-5,55	2,46	-0,6	-
IV	1434,41	4,4	-	571,14	3,3	-	856,27	8,9	-	7,00	-1,6	-
2014/1	470,42	1,0	-0,88	188,36	1,4	-0,58	279,74	0,8	-1,22	2,32	0,4	-

Leto	Kreditni podjetjem		Kreditni prebivalstvu		Kreditni in depoziti		Depoziti podjetij		Depoziti prebivalstva	
	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast	mio. €	letni porast
2006	11784	22,8	4871	25,8	3299	6,9	10940	6,0		
2007	15292	29,8	6117	25,6	3647	10,5	12003	9,7		
2008	19438	28,0	7443	22,4	3735	2,4	13237	10,3		
2009	20790	0,93	8413	7,49	3868	1,79	14362	4,55		
2010	20827	0,07	9282	10,33	4038	4,40	14897	3,73		
2011	20091	-3,53	9454	1,85	4016	-0,54	15151	1,71		
2012	18682	-7,02	9267	-1,98	3823	-4,83	15114	-0,24		
2013	14191	-23,88	8918	-3,77	4247	11,06	14613	-3,32		
2012/1	20191	-3,83	9421	2,11	3945	1,05	15240	1,61		
2	20144	-3,98	9391	1,71	3900	-0,23	15331	1,98		
3	20061	-4,15	9412	1,47	3949	0,69	15282	2,29		
4	20040	-4,41	9380	0,82	3932	0,56	15311	2,60		
5	19982	-4,42	9380	-0,03	3951	3,43	15286	1,10		
6	19838	-5,15	9361	-0,68	3941	2,42	15273	0,85		
7	19711	-5,43	9341	-1,75	3954	0,15	15283	0,53		
8	19670	-5,17	9346	-1,52	4022	1,57	15141	-0,18		
9	19551	-5,09	9338	-1,37	3958	-1,84	15041	-0,69		
10	19450	-5,76	9341	-1,48	4026	2,31	14944	-1,01		
11	19190	-7,06	9318	-1,57	4032	1,46	14965	-0,71		
12	18643	-7,21	9267	-1,98	3824	-4,80	15115	-0,24		
2013/1	18584	-7,96	9191	-2,44	3795	-3,80	15225	-0,10		
2	18439	-8,46	9160	-2,46	3763	-3,51	15289	-0,27		
3	18341	-8,57	9159	-2,69	4202	6,41	15148	-0,88		
4	18193	-9,22	9141	-2,55	4144	5,39	14864	-2,92		
5	18091	-9,46	9107	-2,91	4214	6,66	14781	-3,30		
6	18021	-9,16	9099	-2,80	4230	7,33	14802	-3,89		
7	17837	-9,51	9050	-3,12	4269	7,97	14841	-2,89		
8	17828	-9,36	9059	-3,07	4257	5,84	14800	-2,25		
9	17724	-9,34	9051	-3,07	4262	7,68	14748	-1,95		
10	17322	-10,94	9031	-3,32	4341	7,82	14651	-1,96		
11	17146	-10,65	8996	-3,46	4259	5,63	14643	-2,15		
12	14191	-23,88	8918	-3,77	4247	11,06	14613	-3,32		



