

- ◆ KDAJ SO PRAVZAPRAV NASTALI SLABI KREDITI

*Bine Kordež*

- ◆ ALI NAM GROZI DEFLACIJA?

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

- ◆ TRG CDS IN TRG DRŽAVNIH OBVEZNIC PO NASTOPU ZADNJE FINANČNE KRIZE

*France Križanič, Žan Oplotnik, Vasja Kolšek*

- ◆ STATISTIČNA PRILOGA



**EIPF**

# **GOSPODARSKA GIBANJA**

**466**

Ljubljana, marec 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

---

## **KDAJ SO PRAVZAPRAV NASTALI SLABI KREDITI** 6

*Bine Kordež*

---

## **ALI NAM GROZI DEFLACIJA?** 11

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

5

1. Še rahla krepitev pričakovanega trošenja 17
2. Manjši primanjkljaji v menjavi z EU, manjši presežki v menjavi z ostalimi državami 18
3. Marčna otoplitev gospodarske klime, še posebej v gradbeništvu 20
4. Industrijska produkcija v februarju nekoliko višja 22
5. Medletna porast gradbeništvu in ponovni upad domačega turističnega povpraševanja 22
6. Število brezposelnih v marcu nižje predvsem na račun povečanega zaposlovanja 23
7. Deflacija vse bliže! 24
8. Plače še naprej trendno počasi navzgor 27
9. Zastoj v povečevanju davčnega donosa 28
10. Depoziti se obračajo navzgor, krediti pa nič! 29
11. Zmanjšanje presežka tekoče bilance v februarju 30

---

## **TRG CDS IN TRG DRŽAVNIH OBVEZNIC PO NASTOPU ZADNJE FINANČNE KRIZE** 33

*France Križanič, Žan Oplotnik, Vasja Kolšek*

1. Uvod 34
2. O trgu CDS 34
3. Kratka ocena povezave cen Credit default swap (CDS), donosa na državne obveznice in makroekonomskih osnov v državi izdajateljici obveznice 36
4. Sklep 40
5. Metodologija 41
6. Literatura 42
7. Viri podatkov 43
8. Programska oprema 43

---

## **STATISTIČNA PRILOGA** 44

# KDAJ SO PRAVZAPRAV NASTALI SLABI KREDITI

Bine Kordež

6

Slabi krediti v bankah so verjetno eden največjih problemov slovenskega gospodarstva, pravzaprav kar slovenske družbe kot celote (glede na vpletenost v vse pore našega življenja). Zaradi sanacije bank se je enormno povečal slovenski javni dolg, obremenilo davkoplačevalce ter znižala gospodarska rast in blaginja prebivalstva. Znesek problematičnih (slabih) kreditov se je povzpел na prek 10 milijard evrov; del tega so banke pokrile s svojim kapitalom, dodatno pa je z dokapitalizacijo državnih bank in poroštvi vstopila tudi država.

V svojih poročilih Banka Slovenije (Poročilo o skrbnem pregledu bančnega sistema in ukrepih, december 2013) takole povzema razloge za takšno stanje: *»Gospodarska recesija je razkrila pomanjkljivosti upravljanja s tveganji bank v obdobju visoke konjunktore. Ob krčenju prihodkov in naraščajočih izgubah podjetij je začel naraščati obseg nedonosnih terjatev. Delež nedonosnih terjatev z zamudami nad 90 dni ali razvrščenih v najnižja bonitetna razreda (D in E) je do oktobra 2013 dosegel 20,9%, oziroma 9,5 milijard evrov.«*

Takšna, splošno sprejeta interpretacija je sicer točna – zaradi poslabšanih pogojev poslovanja in prevelikega obsega posojil mnoga podjetja niso bila več sposobna servisirati bančnih obveznosti. Vseeno pa gre pri tem za še en pomemben vidik, ki se ga praviloma ne omenja. Današnji kriteriji presoje tveganosti posojil so namreč bistveno drugačni, mnogo strožji, kot pa so bili do leta 2008. Če bi v obdobju konjunktore (2002-2008) presojali posojila na enak način kot zdaj in onemogočili, s prakso rednega obnavljanja, podaljševanje kreditov, bi enak obseg slabih kreditov ugotovili že takrat. Obseg problematičnih kreditov je bil torej enak zdajšnjemu že v letu 2007 ali 2008, le da so jih vsi udeleženi pri tem (kreditodajalci, kreditojemalci, revizorji in regulatorji) ocenjevali po popolnoma drugačnih kriterijih in merilih. Slabi krediti se v letih 2009-2013 dejansko niso povečevali, v tem obdobju je naraščalo le zavedanje o njih in njihovo priznavanje.

Omenjene številke dejanskih in potencialnih izgub pri posojilih torej temeljijo na današnjih ocenah revizorjev, bančnih regulatorjev ter opravljenih stresnih testih mednarodno priznanih in ustrezno cenjenih institucij (gre tudi na nagrajevanje teh gospodov po 4.000 evrov za delovni dan, kot lahko razberemo iz poročila Banke Slovenije o stroških z njimi). Kot ključni kriterij za odobravanje ter oceno tveganosti obstoječih posojil in zadolženosti podjetij, se trenutno poudarja denarni tok posojilojemalca. Ves dolg nad praviloma 4-kratnikom EBITDA (dobička pred obračunom obresti in amortizacije ali

drugače povedano, letno razpoložljivih sredstvi za odplačevanje kreditov) že opredelimo kot problematičen. Po tem merilu je zdaj v gospodarstvu (po zadnjih razpoložljivih bilancah na dan 31.12.2012; do kakšnih večjih sprememb od takrat ni prišlo) kar blizu 15 milijard po različnih poimenovanjih problematičnih, spornih, slabih, presežnih kreditov. Zato so razumljive prisotne dileme, dvomi, vprašanja, kako je prišlo do tako visokega obsega teh kreditov, kaj je razlog temu, kakšne so posledice ter seveda tudi, kdo je temu kriv in zato odgovoren.

Za iskanje odgovora je potrebno pogledati, kakšni so bili kriteriji presoje odobravanja in ocene tveganja kredita v času pospešenega najemanja kreditov v slovenskem gospodarstvu. V času med 2002 in 2008 so vse gospodarske družbe povečale obveznosti do bank od 8 na 30 milijard evrov, torej za 22 dodatnih milijard ali skoraj za štirikrat. Gre za čas, iz katerega izvirajo praktično vsi krediti, ki se zdaj opredeljujejo kot slabi ali rizični. Leta 2008, ko je bil obseg posojil najvišji, blizu 30 milijard evrov, je bilo po takratnih kriterijih in ocenah vseh pristojnih institucij v slovenskem gospodarstvu le kakih 1,2 milijardi evrov slabih posojil.

Natančne analize, izkušnje in poznavanje takratnih razmer (večino je sicer spomin na še ne tako davno preteklost precej zapustil) pokažejo, da so bili kriteriji presoje za odobritev posojil in kasnejšo oceno njegove tveganosti, bistveno drugačni kot so trenutno v veljavi, kot jih sprejemamo in vidimo zdaj. In to s strani vseh vpletenih strani:

- menedžmenta v podjetjih (od finančnih do glavnih direktorjev),
- bankirjev (v domačih privatnih in državnih ter tudi v tujih bankah),
- revizorjev (domačih in tujih iz vseh uglednih svetovnih revizorskih hiš),
- regulatorjev (od Banke Slovenije – guvernerjev, članov Sveta banke, oddelkov za bančni nadzor ter ostalih državnih regulatornih organov - ATVP, Urada za konkurenco, Agencije za zavarovalni nadzor),
- vseh tujih finančnih institucij (nadzornikov, ECB in kreditodajalcev),
- ekonomske stroke, kjer do leta 2008 ni nihče izračunaval, kolikšen je obseg slabih kreditov, ki presegajo 4-kratni denarni tok,
- organov oblasti, ki so prek svojih služb spremljali razmere ter uživali sadove visoke gospodarske rasti, ki je bila posledica velike kreditne aktivnosti ter rasti vrednosti premoženja.

Vse navedeni posamezniki in institucije so kredite odobraval ali presojali njihovo upravičenost in kvaliteto naložbe glede na vrednost premoženja, ki se je s tem kreditom kupovalo. Prvenstveno se je torej merila vrednost nepremičnin ali finančnih naložb in če je bil kredit s tem premoženjem pokrit, potem se je takšen kredit obravnavalo kot kvalitetno bančno naložbo. Ne glede na že dokaj visoke cene tako nepremičnin kot delnic (v šestih letih od 2002. leta so se cene nepremičnin podvojile, delnic pa početverile), je bilo splošno pričakovanje, da bodo rasle še naprej in s tem omogočile dodatno zavarovanje kreditov. Zaradi takšnih ocen so banke odobravale tudi kredite »ena za ena«, torej brez pologa za

100% vrednosti kupljenega premoženja. Takšna praksa je bila v zadnjih letih pred nastopom krize dokaj pogosta tudi v tujini (in se potem odrazila v velikih izgubah). Takšno prepričanje in ocenjevanje je bilo torej prisotno pri vseh naštetih, od izvajalcev do presojevalcev; nihče se temu pristopu ni uprl, ga zavrnil, niti označil za problematičnega.

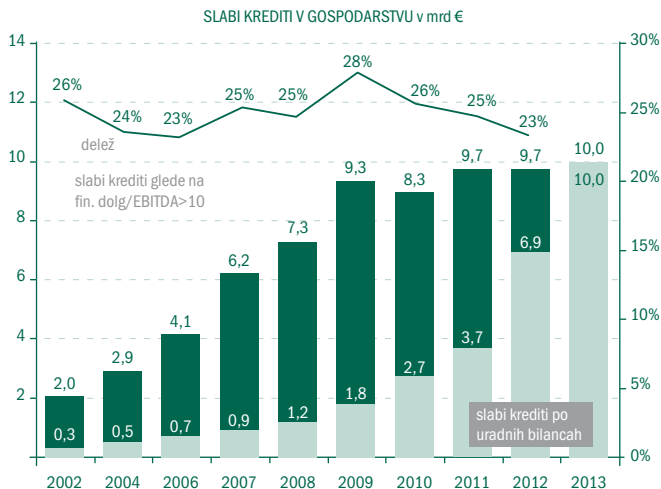
8

Celo obratno, s spremembo računovodskih standardov (prehod na Mednarodne standarde po letu 2005), po katerih je bilo v knjigah obvezno prikazati premoženje po aktualnih vrednostih, je bilo bankam in podjetjem dobesedno prepovedano oblikovanje rezervacij na naložbe, premoženje je bilo obvezno prevrednotiti na »pošteno« vrednost in odpraviti oblikovane rezervacije. Banke so morala na zahtevo Banke Slovenije in davčnih organov v skladu z novimi standardi izkazati polno vrednost svojih naložb brez pravice oblikovanja previdnostnih rezervacij za morebitne rizike, seveda s ciljem plačati davke od vseh »zaslužkov«.

Da je temu tako, da so do leta 2008 veljali popolnoma drugačni kriteriji za presojo problematičnosti ali varnosti kredita, potrjujejo analize poslovanja gospodarskih družb za ves čas od leta 2002, ko se je pričela pospešena aktivnost odobravanja kreditov s strani bank, domačih in tujih. Če uporabimo kriterij za presojo tveganosti kredita 4-kratnik denarnega toka podjetja in vse kredite, ki presegajo to vrednost, opredelimo kot sporna (presežna) posojila, potem je bilo konec leta 2012 takih posojil vseh gospodarskih družb v Sloveniji kar blizu 15 milijard evrov ali 60% vseh odobrenih posojil s strani bank. Mednje so vključena tudi posojila, ki jih je najel DARS in družbe za financiranje leasinga (predvsem v lasti tujih bank), ki po omenjenih kriterijih spadajo med sporne. Ker gre za specifična posojila in posojila, ki ne bremenijo naših bank, jih lahko izločimo, a prišteti moramo posojila vseh podjetij, ki so po letu 2008 pristala v stečaju. Tako pridemo do številke približno 13,5 milijarde evrov, ob upoštevanju nekaj manj strogega kriterija zadolženosti (finančni dolg, ki presega 10-kratnik EBITDA), pa pridemo do številke 9,7 milijarde, kar tudi približno ustreza obsegu opravljenih popravkov v bankah konec lanskega leta.

Na spodnjem grafikonu prikazujemo, kaj bi se dogajalo s krediti, če bi jih ves čas od leta 2002 presojali po današnjih kriterijih. Če postavimo mejo tveganosti na faktorju 10 (torej, da je ves dolg nad 10-kratnikom denarnega toka problematičen), potem je zdaj takšnih kreditov za okoli 10 milijard evrov ali okoli četrtnina vseh, a podobna številka je bila že tudi leta 2009, le da so bili takrat vsi akterji prepričani in so tudi ocenjevali, da ti krediti niso problematični. Na grafikonu je lepo razvidno kakšna je bila uradna ocena slabih kreditov po takrat veljavnih kriterijih sprejetih s strani vseh odgovornih institucij (črtkasti stolpci) in kakšna je razlika do obsega slabih kreditov po današnjih merilih. Nominalno je bila v začetnih letih razlika seveda manjša zaradi manjšega obsega skupnih kreditov, a delež tako izračunanih je bil več ali manj celotno obdobje enak, okoli četrtnino, tudi v najboljših letih.



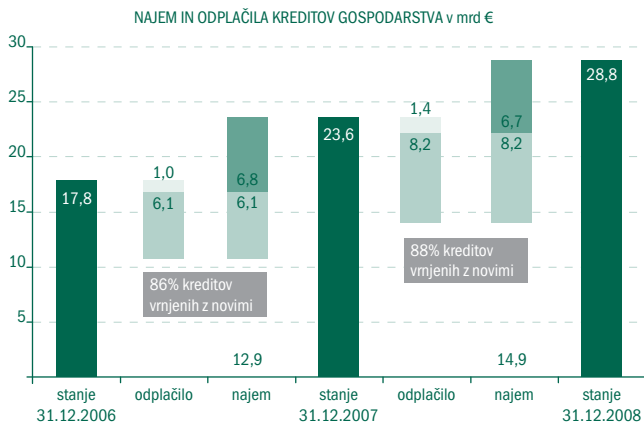


Vir: bilance gospodarskih družb Slovenije, AJPES; Bilten Banke Slovenije, lastni preračuni

Če torej povzamemo, so današnji slabi krediti v pretežni meri rezultat poslovne prakse do leta 2008, ko so se krediti odobrvali ter ocenjevali pretežno na osnovi vrednosti premoženja (nepremičnin, finančnih naložb), ki se je kupovalo s temi krediti in ne na osnovi denarnega toka, kar je zdaj kriterij za oceno kreditov. Takratno prakso so sprejemali tako v podjetjih kot bankah, prav tako pa so se z njo strinjale tudi vse institucije, tako domače kot tuje, ki so pregledovale in dajale pozitivne ocene bilanc podjetij in bank (gre za vse revizorje, nadzorne organe v Banki Slovenije, državne regulatorje ter ekonomsko stroko, ki je sodelovala pri pripravi poslovnih načrtov in investicijskih projektov). Nedvomno so bili ob tem dana tudi posojila, katerih razlog za odobritev je bil mogoče kakšna drugačna intervencija ter osebna korist. Takšni primeri so razumljivo predmet preiskav, a večina vseh zdaj ugotovljenih slabih kreditov izhaja iz omenjene splošne poslovne prakse. Če bi nadzorne institucije že takrat uporabljale današnje kriterije presoje, bi večino slabitev morali oblikovati že v obdobju 2002 – 2008, ko so bili odobreni praktično vsi zdaj problematični krediti, a tega takrat ni nihče zahteval niti ni tako ocenjeval.

Seveda je lahko uporabiti argument, da so se takrat krediti pravočasno odplačevali kljub sicer podobni bilančni strukturi, kot jo imamo zdaj, zdaj pa prihaja do zamud pri poravnavi obveznosti, kar je osnovni kriterij za odpis terjatev. Tudi ta sposobnost podjetij je bila do leta 2008 pogojena z drugimi razlogi, ne z uspešnostjo poslovanja. Analiza vseh gospodarskih družb namreč pokaže, da so se krediti vračali večinoma z najemanjem novih ali podaljševanjem obstoječih. Glede na strukturo financiranja morajo slovenska podjetja letno vrniti približno 40% vseh najetih posojil pri bankah. Iz spodnjega grafikona je lepo razvidno, da je bila od skupaj 17,8 milijard evrov bančnih posojil konec leta 2006, le 1 milijarda vrnjena iz tekočega poslovanja, kar 6 milijard evrov pa je gospodarstvo vrnilo z

najemom novih kreditov poleg 6,8 milijarde dodatnih. Podobna zgodba se je ponovila v letu 2008, ko so spet kar 85% vseh obvez za vračilo kreditov realizirali z najemom novih (8,2 milijardi evrov). Ob dodatnih sedmih milijardah je gospodarstvo tako zaključilo leto 2008 z novim stanjem 28,8 milijard pri bankah najetih posojil.



Vir: bilance gospodarskih družb Slovenije, AJPES; Bilten Banke Slovenije, lastni preračuni

Gospodarstvo torej lahko svoje posojilne obveznosti pravočasno odplačuje le z odobravanjem novih posojil, saj za svoje poslovanje ta sredstva potrebuje dolgoročno. Če se tok novih posojil ustavi, kot se je uveljavila bančna praksa po letu 2008, potem vse več podjetij kreditov ni sposobno odplačevati. Gre v bistvu za zelo podobno prakso kot velja tudi za državni dolg. Tudi Nemčija, kot gospodarsko najbolj uspešna in stabilna država, ni v zadnjih petdesetih letih odplačala niti evra svojega javnega dolga (2100 milijard evrov) drugače, kot z najemom novih posojil oz. novih izdaj obveznic. To velja tudi za najbolj uspešna podjetja v tujini. Večina posojil se vrača z najemanjem novih in če zaradi poslabšanih poslovnih rezultatov podjetju to onemogočimo, zaide samo še v toliko večje probleme in nelikvidnost.

Slabi krediti so torej nastali v letih pred 2008; po današnjih kriterijih ocenjevanja, bi jih morali že takrat tako tudi ovrednotiti. A tega ni menil niti zahteval nihče: krediti so se odplačevali z odobravanjem novih za poplačilo starih. Zato bi se morali opredeliti do takratne prakse ter prevzeti odgovornosti zanjo, ne pa da se z iskanjem krivcev vsa pozornost preusmerja na nekaj primerov ali intervencij kakšnega manj všečnega politika.

# ALI NAM GROZI DEFLACIJA?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

*Skupno domače trošenje se je januarja sicer zmanjšalo, vendar le sezonsko; vse komponente domačega trošenja so bile manjše kot decembra, a trendno sta naraščala tako trošenje prebivalstva kot investicije, le zelo variabilno trošenje države se je precej zmanjšalo. Dinamika pri vseh vrstah investicij je nestabilna, podobna je tudi njihova dinamika v evro območju. Tuje povpraševanje ostaja krepko, še zlasti v območje izven EU. Pričakovano končno trošenje se še naprej izboljšuje, najbolj pri gradbeništvu in trgovini. Pričakovanja v predelovalni dejavnosti so ugodnejša kot v evro območju; malenkost zaostajajo za dolgoletnim povprečjem, zaostajanje pričakovanj je še zlasti majhno pri izvoznem povpraševanju. Daleč najbolj šibko ostaja pričakovano trošenje storitev.*

11

*Ob solidni rasti v začetku leta so se neravnotežja v blagovni menjavi Slovenije zmanjševala: primanjkljaji v okviru EU so bili manjši, manjši pa so bili tudi presežki z ostalim svetom. Slovenija se je uvrščala med uspešnejše članice EU28.*

*Gospodarska klima se je v marcu otoplila. Zaupanje v predelovalnih dejavnostih se je okrepilo, klima in storitvenih dejavnostih se je izboljšala, tudi zaupanje v gradbeništvu se je popravilo in doseglo najvišjo raven po oktobru 2008. Na to sta vplivala predvsem večje pričakovano zaposlovanje in večja skupna naročila. Zaupanje se je, a bolj malo, okrepilo tudi v trgovini, ki pa jo še naprej tare premajhna prodaja. Gospodarska klima in optimizem sta se marca v primerjavi z enakim obdobjem lani večinoma izboljšala tudi v EU28; naročila v gradbeništvu so zrasla, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih so se izboljšala, v trgovini pa oslabela.*

*Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi februarja rahlo povečala, trendno pa precej okrepila. Pri tem se je dejavnost rudarstva skrčila, a ohranila pozitivno smer, produkcija v predelovalnih dejavnostih pa se je skromno povečala in rastla. Industrijska produkcija je medletno zrasla tudi v EU28 in evro območju; nihanja med članicami pa so se nadaljevala.*

*Vrednost gradbenih del v februarja je bila manjša kot v januarju, kar pa je sezonska značilnost, saj je bila istočasno kar za tretjino višja kot pred letom. Del porasta gre najbrž pripisati odpravljanju škode po žledu. Število turističnih prenočitev se je v primerjavi z lani nekoliko zmanjšalo; še naprej je bil relativno velik porast tujega turističnega povpraševanja in zmanjševanje domačega. Trendno pa se je tako tuje kot domače povpraševanje obrnilo navzdol. Gibanja v prometnih panogah so precej boljša kot pred letom, kar še posebej velja za zračni in letališki promet ter za pretovor v koprskem pristanišču.*

*Stanje na trgu dela se popravlja, čeprav medletne številke o aktivnih, delovno aktivnih in zaposlenih ostajajo manjše od lanskoletnih. Število registriranih iskalcev dela se ja marca precej zmanjšalo, a je še naprej večje kot pred letom; na zavode za zaposlovanje se je prijavilo manj iskalcev kot v februarju ali lani; največ jih prihaja zaradi izteka zaposlitev za določen čas. Odliv z evidenc zavodov je bil večji, največ jih je dobilo novo zaposlitev ali samozaposlitev. Stopnja brezposelnosti v evro območju ostaja nespremenjena, v celotni EU28 pa se je zmanjšala; skrajnosti so še naprej Avstrija in Nemčija na eni ter Španija in Grčija na drugi strani.*

12

*Življenjski stroški so marca porasli, bolj dolgoročna dinamika cen je ostala praktično nespremenjena, cene še naprej trendno padajo. Blago se je podražilo malone enako kot storitve, vendar dolgoročna dinamika cen storitev ostaja višja, pri blagu pa se cene medletno že tretji mesec zmanjšujejo. Harmoniziran indeks cen kaže, da evro območju vse bolj grozi deflacija, marca so se cene krčile v kar osmih državah. ECB pri relativno najslabših dosežkih realnega sektorja že nekaj časa tolerira padanje kreditov in apreciacijo tečaja, zdaj pa še padanje cen. Proizvajalčeve cene industrijskih produktov so se marca povečale, a bolj dolgoročno še naprej padajo; med trgi ni večjih razlik. Tudi pričakovane cene ne kažejo, da bi se cenovna dinamika okrepila. Svetovne cene surovin so sredi aprila porasle, najbolj cene kovin in surove nafte, a ostajajo nižje kot lani.*

*Povprečne plače so februarja sicer padle, a je bil padec manjši od sezonskega, bolj dolgoročna rast se je okrepila in ostaja pozitivna v več kot polovici dejavnosti. Najbolj so zrasle plače v rudarstvu in v oskrbi z električno energijo, manj v drugih poslovnih dejavnostih, predelovalni dejavnosti in kmetijstvu. V vseh ostalih dejavnostih so plače februarja medletno stagnirale ali padale; najbolj so se zmanjšale v zdravstvu in šolstvu. Pospeševanje rasti enotnih stroškov dela se je konec leta 2013 zaustavilo. Urni stroški dela so v Sloveniji približno na povprečju evro območja; za celotno gospodarstvo so povprečni urni stroški v Sloveniji 14.6 evra, v evro območju 28.4 evra. Razlike med državami EU in evro območja v povprečnih plačah na uro so sicer zelo velike.*

*Javnofinančni prihodki so marca padli, indikatorja bolj dolgoročne dinamike kažeta zelo različno dogajanje; medletna stopnja se je povečala, impulzni trend je padel. Rast impulznega trenda se je zmanjšala tako pri neposrednih davkih in ostali prihodkih kot pri domačih davkih na blago in storitve. Tudi neposredni davki in ostali prihodki so se marca precej zmanjšali in bili manjši kot lani. K bolj dolgoročnemu zmanjševanju davčne izdatnosti je glavino prispeval padec prispevkov. Domači davki na blago in storitve so se marca povečali, medletna stopnja rasti je močno porasla, vendar je bolj dolgoročna dinamika ostala negativna. Veliko medletno povečanje domačih davkov na blago in storitve sta ustvarila davek na dodano vrednost od obračuna in trošarine.*

*Skupni krediti (podjetjem in prebivalstvu) še naprej hitro padajo, čeprav se je tekoča stopnja padanja po prenosu terjatev na DUTB začela zmanjševati, medletna stopnja rasti kreditov*

*podjetjem se zaradi še naprej giblje na novi za približno 12 točk nižji ravni. Nič ne kaže na pospeševanje kreditov; padanje kreditov v evro območju pa se je pričelo zmanjševati. Tudi krediti prebivalstvu se še naprej počasi zmanjšujejo. Tekoča dinamika skupnih depozitov se giblje okoli ničle; rast depozitov podjetij se je začela umirjati, pri depozitih prebivalstva je obratno, zaradi negativne medletne stopnje pa se za enkrat popravljane dinamike ne opazi.*

*Obrestne mere ECB se v zadnjem mesecu niso spremenile, obrestne mere na medbančnem trgu so se zadnje tri mesece malo povečale, depozitne in posojilne obrestne mere podjetjem so se zmanjšale, pri prebivalstvu pa stagnirale. Euro se proti dolarju se še naprej počasi krepi.*

13

*Presežek v tekoči bilanci je bil letos skromnejši od lanskega. K presežku je največ prispeval blagovni presežek, storitveni presežek je bil skromnejši kot lani, primanjkljaj na računu dohodkov in neto odliv tekočih transferov precej večja kot pred letom. Številke na računih finančne bilance odražajo letošnje državno najemanje posojil za odplačilo zapadlih dolgov. Neto zunanji dolg se je nekoliko povečal, a je za malone dve milijardi manjši od največjega konec 2012. V februarju se je povečal tudi bruto dolg, več kot polovica je državnega oziroma s strani države garantiranega dolga.*

# ARE WE THREATENED BY DEFLATION?

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

14

*Total domestic demand decreased in January, but only seasonally; all components were lower than in December. However, in the longer run household spending and investment grew, only a very variable government spending was significantly reduced. Dynamics in all types of investments is instable, similar to their dynamics in the euro area. Foreign demand remained strong, especially in the area outside of the EU. Expected final demand continues to improve, the most in construction and retail trade. Expectations in the manufacturing sector are better than the corresponding expectations in the euro area; the lagging behind the long-term average is particularly small in export demand. Services have by far the worst anticipated spending.*

*With solid growth in the beginning of 2014, the imbalances in Slovenian foreign trade declined; deficits in the EU and surpluses with the rest of the world were smaller; regarding foreign trade, Slovenia ranks among the more successful EU28 states.*

*Business climate warmed in March. The confidence in manufacturing grew, it improved in the service sector, while confidence in the construction sector reached its highest level since October 2008. It was mostly driven by higher expected employment and higher number of orders. Confidence strengthened a little bit also in the retail trade but remained affected by weak demand. Economic optimism in EU28 in March largely improved compared to the same period last year; with orders in the construction industry up, improved expectations in the manufacturing sector, and weakened expectations in the retail trade.*

*Industrial production compared to February increased slightly, the trend is much stronger. Mining activity shrank but maintained positive direction, production in manufacturing increased modestly and was growing. Industrial production on the year to year comparison grew in the EU28 and the euro area; large fluctuations among countries continued.*

*The value of construction works was in February lower than in January due to seasonal characteristics of the activity as it was at the same time by one-third higher than a year ago. Part of the increase is probably due to the elimination of damage by ice. In tourism, a number of overnight stays decreased slightly compared to last year; a relatively large increase in foreign tourists stays is accompanied by less domestic tourists. The trend in both, foreign and domestic demand turned down. Developments in the transport branches are much better than before, which is especially true for air and airport traffic and transport in the Port of Koper.*

*Labor market situation improved, although the numbers of active, employed persons, and employees are lower than last year. The number of registered job-seekers in March decreased significantly, but remained higher than before; employment offices reported fewer job seekers than in February last year; most of them were due to the expiry of fixed-term employment. Outflow from the records of the employment offices increased, most of them got a new job or self-employment. The unemployment rate in the euro area remained unaltered and decreased in the EU28; extremes continue to be Austria and Germany on the low side, and Spain and Greece on the high side.*

*The cost of living rose in March. Longer term dynamics of prices remained virtually unchanged, prices continued to follow a downward trend. Prices of goods went up almost as much as prices of services, while longer term dynamics of prices for services continued to be higher. Commodity prices on year to year decreased for the third month in row. Harmonized index of consumer prices indicates that deflation is increasingly threatening the euro area. In March, prices shrank in eight countries. Poorer performance of the euro area in the real sector, until now accompanied by declining credits and appreciation of the exchange rate, is now supplemented by falling prices.*

*Producer prices of industrial products rose in March, but continued to fall in the longer run; there are no significant differences among markets. Expected prices do not indicate that the price dynamics would strengthen. World prices of raw materials increased in mid-April, the most prices of metals and crude oil, but remain lower than last year.*

*Average wages fell in February, the decline was however smaller than seasonal and longer term growth strengthened. Wage growth remains positive in more than half of the activities. Wages in mining and electricity production increased most, lower were the increases in manufacturing and agriculture. In all other sectors, wages stagnated or declined; particularly in health services and education. Increased growth of uniform labor costs stopped at the end of 2013. Hourly labor costs in Slovenia are close to euro area average; for the whole economy, average hourly cost in Slovenia amounts to 14.6 euro, while it is 28.4 in the euro area.*

*General government revenues fell in March, indicators of longer term dynamics differ; annual rate increased, impulse trend went down. Impulse trend growth declined both in direct taxes and other revenues and domestic taxes on goods and services. Direct taxes and other revenues in March were considerably lower than last year. The more long-term reduction of tax revenues was caused by the decline of social contributions. Domestic taxes on goods and services in March increased in March, annual growth strengthened, but longer term dynamics remained negative.*

*The loans (to corporations and households) continued to decline, although the current rate of decline (after the transfer of receivables to DUTB) began to weaken; the annual growth*

*rate of loans to enterprises moved to new by about 12 points lower levels. There are no signs of improved credit activity, loans fall in the euro area as well with the reduction decreasing. Loans to households continued to slowly decrease. The current rate growth of deposits is around zero; growth of deposits by companies began slowing down, the deposits of the households accelerating which is, due to negative annual rates, not noticed. ECB interest rates in the last month have not changed, the interest rates on the interbank market rose slightly, active and passive interest rates for companies decreased, those for households largely stagnated. Euro rose against the dollar.*

16

*The surplus in the current balance was lower than last year. It was mainly due to a surplus of goods, while surplus in services was smaller, and the deficit on the income account and net outflow of current transfers was much higher than before. The numbers on the accounts in the financial balance reflects this year's state borrowing to repay maturing debt. Net foreign debt rose slightly, but at the level almost two billions less than the maximum at end of 2012. In February, gross debt increased, more than half of gross debt is government debt or by the state-guaranteed debt.*



# AGREGATNO POVPRŠEVANJE IN PRIČAKOVANJA

## 1. Še rahla krepitev pričakovanega trošenja

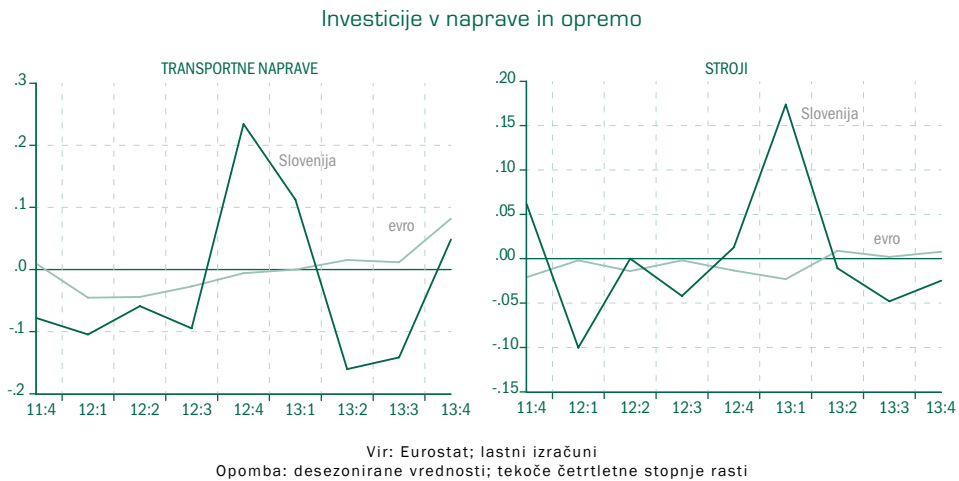
Skupno domače trošenje se je januarja sicer zmanjšalo, vendar le sezonsko, saj sta se oba indikatorja bolj dolgoročne rasti povečala, tako medletna stopnja in še zlasti rast impulznega trenda.

Vse komponente domačega trošenja so bile manjše kot decembra, vendar sta trendno naraščala tako trošenje prebivalstva kot investicije. Le zelo variabilno trošenje države se je precej zmanjšalo, tudi glede na oba indikatorja bolj dolgoročne rasti.

17

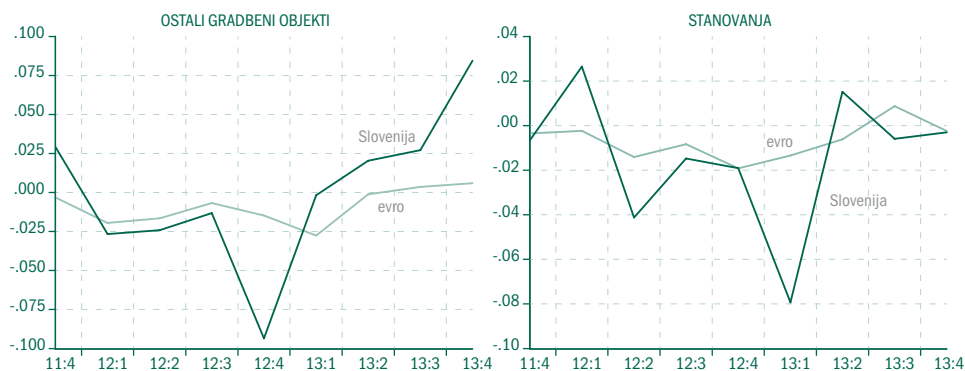
Tuje povpraševanje je še naprej krepko, saj izvoz trendno opazno hitro narašča. Izvoz iz Slovenije hitro narašča še zlasti v območje izven držav EU; Slovenija je prehitela tudi izvoz celotne skupnosti.

Medletna rast investicij je konec 2013, po dolgem času postala pozitivna. Investicije naraščajo tudi na začetku letošnjega leta. Vprašanje je kakšna je struktura naraščanja?



Slike kažejo, da je dinamika pri vseh vrstah realnih (tangible) investicij precej nestabilna, kako tudi, da so nihanja investicij v opremo in transportne naprave obratna od nihanj gradbenih naprav. Konec leta 2013 so imele investicije v transportna sredstva in v ostale gradbene objekte pozitivno tekočo dinamiko, medtem ko so investicije v stroje in opremo padali, v stanovanja pa stagnirali. Dinamika investicij v evro območju je bila podobna.

## Investicije v gradbene objekte in stanovanja



18

Vir: Eurostat; lastni izračuni  
Opomba: desezonirane vrednosti; tekoče četrtletne stopnje rasti

Pričakovano končno trošenje se še naprej počasi izboljšuje. Najbolj so se pričakovanja izboljšala (glede na predhodni mesec) pri gradbeništvu in trgovini, pri obeh so porasla in se stabilizirala malo nad dolgoročnim povprečjem.

V Sloveniji so v predelovalni dejavnosti pričakovanja malo bolj ugodna kot v evro območju; malenkost zaostajajo za dolgoletnim povprečjem, zaostajanje je še zlasti majhno pri izvoznem povpraševanju.

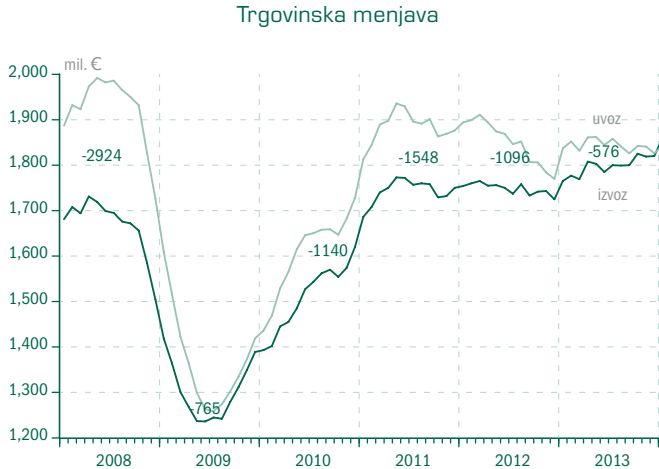
Pričakovano trošenje storitev je še naprej daleč najbolj šibko, vendar se je počasi vendarle začelo izboljševati. Aprila je del proizvodnih enot, ki pričakujejo zmanjšanje trošenja, za storitve presežel del enot, ki pričakujejo povečanje, za skoraj četrtino vseh anketiranih.

## 2. Manjši primanjkljaji v menjavi z EU, manjši presežki v menjavi z ostalimi državami

Neravnotežja v blagovni menjavi Slovenije po regijah (trade patterns) se zmanjšujejo: v okviru EU dosega Slovenija letos manjše primanjkljaje, z ostalimi državami pa manjše presežke. Pri tem je kljub januarski umiritvi rast skupnega izvoza v dveh mesecih zelo solidnih 6.1%.

Februarja je znašal skupni izvoz 1781 milijonov € (4.7% več kot februarja 2013), skupni uvoz 1791 milijonov € (1.1% več kot v enakem obdobju lani), kar da primanjkljaj 10 milijonov € oziroma 99.5% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v EU 1348 milijonov € (6.1% več kot pred letom), prejem blaga iz EU 1418 milijonov € (padec 0.8% glede na lanski februar), kar pomeni primanjkljaj 70 milijonov € oziroma 95.1%

pokritje uvoza z izvozom. V menjavi z nečlanicami je bil februarški izvoz 434 milijonov € (0.6% več kot pred letom), uvoz 373 milijonov € (9.2% več), kar da presežek 61 milijonov € in 1.16% pokritje uvoza z izvozom.



V prvih dveh mesecih skupaj je bil skupni izvoz 3597 milijonov € (6.7% več kot pred letom), skupni uvoz 3589 milijonov € (1.3% manj kot v enakem obdobju 2013), kar pomeni presežek 8 milijonov € in 100.2% pokritje uvoza iz izvozom. Odpredna blaga v EU je znašala v prvih dveh mesecih letos 2772 milijonov € (9.2% rast glede na enako obdobje lani), prejem blaga iz EU 2810 milijonov € (1.9% padec glede na lanski rezultat), kar da primanjkljaj 38 milijonov € oziroma 98.6% pokritje uvoza z izvozom. Blagovni izvoz v nečlanice EU je znašal v prvih dveh mesecih letos 825 milijonov € (1.0% manj kot pred letom), uvoz 779 milijonov € (1.2% več), tako da je bil presežek 46 milijonov € (105.9% pokritje uvoza z izvozom).

Po podatkih EUROSTAT-a je bila Slovenija v januarju 2014 med desetimi od osemindvajsetih članic EU28 s pozitivno skupno blagovno bilanco, bilanco z nečlanicami pa je imela izravnano, kar je manj pozitivno od 12 držav in enako trem drugim članicam EU28. Celotna EU28 je dosegla z nečlanicami v februarju presežek 13.6 milijard €, kar je bolje od 9.8 milijard € presežka februarja 2013. Izvoz EU28 je v februarju glede na januar porasel za 1.2% (bistveno manj kot Sloveniji), uvoz za 0.6%.

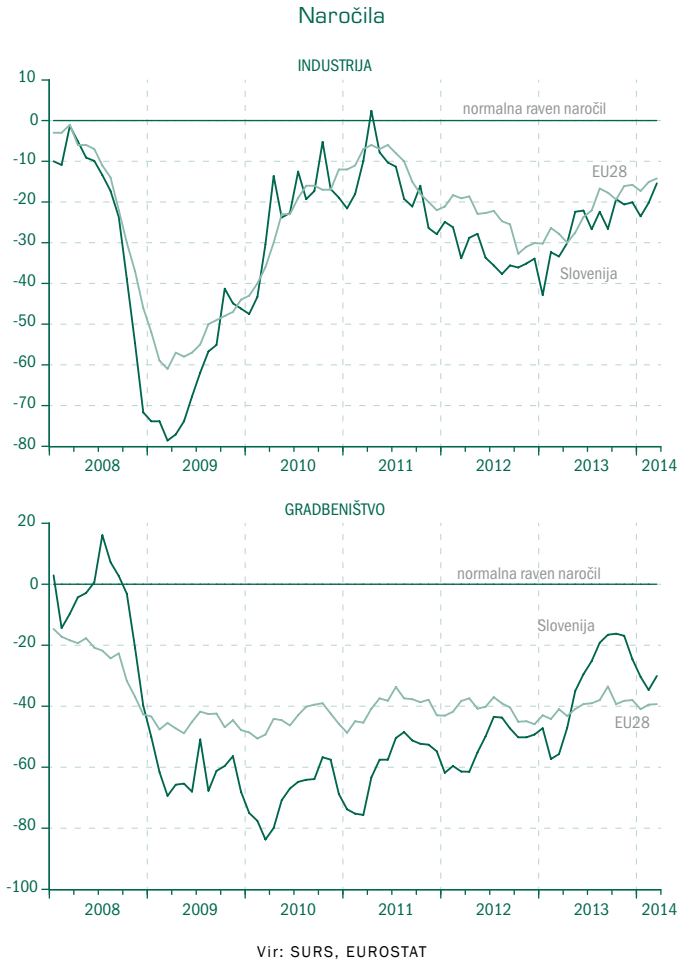
### 3. Marčna otoplitev gospodarske klime, še posebej v gradbeništvu

Gospodarska klima se je v marcu otoplila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je bil njen kazalnik v marcu za 3 odstotne točke višji kot mesec prej, od marca 2013 je višji za 7 odstotnih točk, hkrati pa njegova vrednost ostaja za 3 odstotne točke nižja od dolgoletnega povprečja.

Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih je bila v marcu za odstotno točko višja kot predhodni mesec, glede na marec 2013 je bila njegova vrednost prav tako višja in sicer za 8, glede na dolgoletno povprečje pa za 4 odstotne točke. V primerjavi s februarjem so se v marcu vrednosti kazalnikov stanj in pričakovanj za naslednje tri mesece večinoma zvišale, znižala pa se je vrednost kazalnika pričakovan izvoz.

Klima v storitvenih dejavnostih se je popravila, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v marcu glede na predhodni mesec višja za 3 odstotne točke in hkrati za 15 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z marcem lani je bila njegova vrednost višja za 8 odstotnih točk.

Zaupanje v gradbeništvu se je precej popravilo, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v marcu v primerjavi s predhodnim mesecem višja za 8 odstotnih točk, v primerjavi z marcem 2013 je bila višja za 22 odstotnih točk, hkrati pa je bila za 9 odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja. Tako je ta kazalnik v mesecu marcu dosegel najvišjo vrednost po oktobru 2008. Na povišanje zaupanja v gradbeništvu sta vplivali predvsem zvišani vrednosti kazalnikov pričakovano zaposlovanje in skupna naročila.



Vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno v marcu se je glede na predhodni mesec zvišala za odstotno točko, glede na marec 2013 pa je bil kazalnik za 5 odstotnih točk višji. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje 3 mesece so se marca v primerjavi s februarjem v glavnem zvišale, znižala se je le vrednost kazalnika pričakovana prodaja.

Gospodarska klima se je marca v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2013 v celotni EU28 večinoma izboljšala. V gradbeništvu so se po podatkih Eurostata v marcu 2014 naročila glede na mesec poprej zvišala za 0,2 odstotne točke, glede na marec lani pa so višja za 1,7 odstotne točke. Glede na februar so se v marcu za 0,9 odstotnih točk znižala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju izboljšala za slabo odstotno točko. Splošni poslovni optimizem se je v marcu 2014 v celotni

evropski osemindvajseterici nekoliko zvišal in sicer za 0,2 odstotne točke, v primerjavi z marcem lani pa je višji za 7,5 odstotne točke.

## GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

### 4. Industrijska produkcija v februarju nekoliko višja

22

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi nekoliko povečala. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila industrijska produkcija v februarju za 0,3 odstotka višja kot v enakem mesecu leta 2013. Impulzni trend kaže, da se je v februarju industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,7%. Zaloge industrijskih produktov pri proizvajalcih so bile v februarju 2014 za dobrega pol odstotka nižje kot v mesecu prej, v primerjavi s februarjem lani pa za 4 odstotke nižje.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v letošnjem februarju v primerjavi s februarjem 2013 zmanjšala za slab odstotek. Impulzni trend vendarle kaže, da se je v februarju dejavnost rudarstva zviševala po stopnji 2,39%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v letošnjem februarju v primerjavi s februarjem 2013 povečala za 0,2%, po impulznem trendu pa se je v februarju dejavnost predelovalne industrije zviševala po stopnji 0,88%.

V februarju 2014 je glede na januar industrijska produkcija v EU28 zrasla za 0,4%, na območju evra (EA18) pa za 0,2%. Glede na februar lani pa je v letošnjem februarju industrijska produkcija v EU28 porasla za 2,1%, na območju evra pa za 1,7%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v februarju letos glede na mesec poprej najbolj upadla na Hrvaškem (-2,8%) in v Estoniji (-2,2%), največjo rast industrijske produkcije pa so v omenjenem obdobju zabeležili na Malti (5,4%).

### 5. Medletna porast gradbeništva in ponovni upad domačega turističnega povpraševanja

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del februarja letos za pet odstotkov nižja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v januarju. Upad vrednosti opravljenih gradbenih del v februarju v primerjavi z januarjem je bil značilen tudi za prejšnja leta. Vrednost opravljenih gradbenih del se je v februarju v primerjavi z februarjem 2013 povečala za tretjino, kar gre delno pripisati tudi sanaciji škode, ki je nastala zaradi žleda v začetku februarja.

Število turističnih prenočitev se je v splošnem nekoliko zmanjšalo. Januarja 2014 jih je bilo za 0,4% manj kot v enakem mesecu leta 2013, hkrati pa se je skupno število prenočitev v prvem mesecu letos krčilo po mesečni stopnji -2,8%. Pri tem je prišlo do porasta tujega

turističnega povpraševanja, saj je v januarju število prenočitev tujih gostov naraslo za 4,3%. Vendar impulzni trend prenočitev tujih gostov v letošnjem januarju kaže krčenje po stopnji 3,35%. V januarju se je število prenočitev domačih gostov precej zmanjšalo in sicer za slabih 7 odstotkov glede na enak mesec v letu 2013, pa tudi impulzni trend prenočitev domačih gostov v januarju kaže krčenje po stopnji 1,74%.

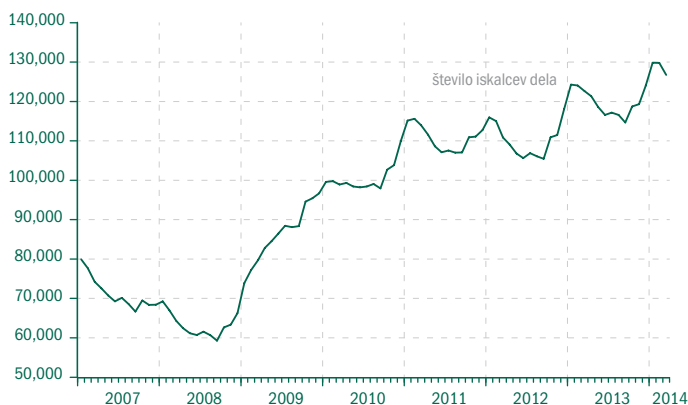
Podatki SURS-a o transportu za februar 2014 kažejo, da je bilo v zračnem potniškem prevozu v februarju 2014 prepeljanih nekaj več kot 58.400 potnikov ali za 10% več kot v februarju 2013 in opravljenih za 8% več potniških kilometrov kot prejšnje leto v istem mesecu. V februarju 2014 je preko brniškega letališča potovalo nekaj več kot 75.000 potnikov ali za 14% več kot v februarju lani. V kopskem pristanišču je bilo februarja pretovorjenih nekaj več kot 1,5 milijona ton blaga ali za 7% več kot v februarju 2013.

23

## 6. Število brezposelnih v marcu nižje predvsem na račun povečanega zaposlovanja

Na trgu dela se je stanje nekoliko popravilo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu februarju povečalo na 913040 oziroma za 1636 oseb glede na mesec prej, glede na februar 2013 pa za 111 oseb. V februarju je bilo v Sloveniji 783276 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na januar se je število delovno aktivnih povečalo za 1715 oseb oziroma 0,2%, glede na februar lani pa se je to število zmanjšalo za dobrih pet tisoč oseb oziroma 0,7%. Med zaposlenimi osebami jih je bilo februarja še vedno dobrih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od februarja lani zmanjšalo za 0,2 odstotka. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na februar 2013 zmanjšalo za 3,7%. Med samozaposlenimi pa je bilo 63% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v samem februarju povečalo za 0,3%, od februarja 2013 pa se je to število povečalo za oziroma 5,6%.

Iskalci dela



Vir: ZRSZ

Po podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec marca 2014 registriranih 126730 brezposelnih oseb, kar je za 3034 oseb oziroma 2,3% manj kot ob koncu februarja, v primerjavi z marcem 2013 pa je bilo brezposelnih oseb za 4100 oziroma 3,3% več. V letošnjem marcu se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 7372 brezposelnih oseb, kar je 7,5% manj kot v februarju in za 4,3% manj kot marca 2013. Med novo-prijavljenimi je bilo 1153 iskalcev prve zaposlitve, 1536 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 3549 brezposelnih zaradi izteka zaposlitve za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je februarja letos znašal 10406 brezposelnih oseb; med njimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 8500, kar je dobrih 42 odstotkov več kot februarja, v primerjavi z marcem 2013 pa je bilo zaposlitev več za slabih 38 odstotkov.

24

Po podatkih Eurostata je bila februarja 2014 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA18) 11,9%, kar je enako kot mesec prej ter 0,1 odstotno točko manj kot isti mesec lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v februarju 10,6% in se je glede na enak mesec v 2013 zmanjšala za 0,3 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo v februarju v EU28 25,9 milijona brezposelnih oseb, od teh 19,0 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v februarju letos najnižjo stopnjo brezposelnosti imeli v Avstriji (4,8%) in Nemčiji (5,1%), najvišjo pa v Španiji (25,6%) in v Grčiji, za katero decembrski podatek znaša 27,5%.

## GENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

### 7. Deflacija vse bliže!

Življenjski stroški so marca porasli za 0.8%. Bolj dolgoročna dinamika cen je ostala praktično nespremenjena, cene še naprej trendno padajo po približno 1.8%. Nekaj višja medletna stopnja je posledica lanskoletne marčevske umiritve, torej je posledica osnove primerjave.

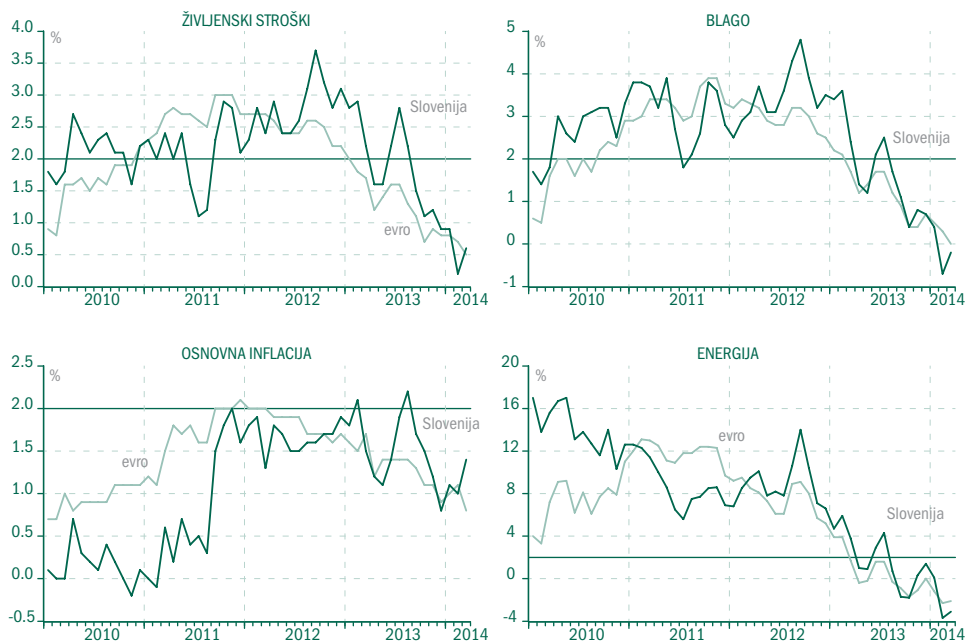
Blago se je podražilo praktično enako kot storitve, vendar je bolj dolgoročna dinamika cen storitev še naprej precej višja. Pri blagu se cene medletno že tretji mesec zmanjšujejo, medtem ko cene storitev še naraščajo, vendar počasneje kot kaže medletna stopnja, saj je do njenega povečanja prišlo zaradi lanskoletnega padca cen v marcu, torej višje osnove primerjave.

Teškoča rast cen se je povečala predvsem zaradi sezonskega povečanja cen obutve in obleke (za 11.9%, saj so bila druga povečanja majhna, še največ cen prevoza za 0.8%.) Produkti obleke in obutve so k pozitivni rasti skupnih cen prispevali 0.8 točke.

Cene življenjskih stroškov so najbolj stiskale cene hrane in brezalkoholnih pijač, zmanjšale so se za 0.7 odstotne točke, ne glede na to pa so skupni indeks porasta cen življenjskih stroškov zmanjšale le za 0.1 točke.



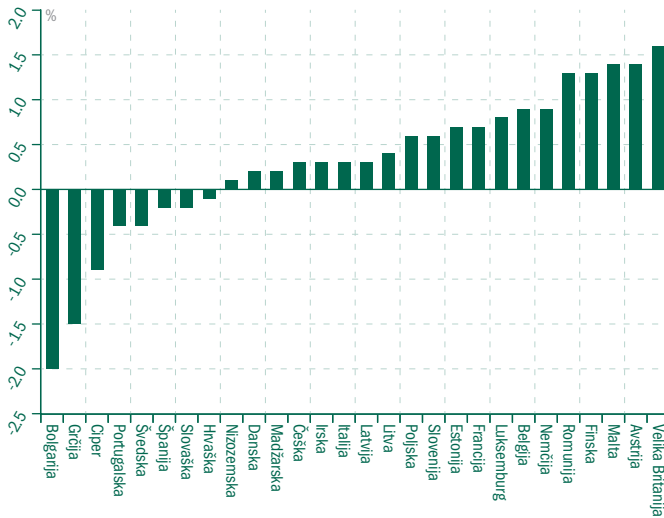
## Inflacija v Sloveniji in evro območju



Vir: EUROSTAT

Harmoniziran indeks cen kaže rast cen, ki je primerljiva med državami EU. Tudi ta indeks se je v mesecu dni v Sloveniji povečal za 0.6%. V evro območju je rast cen še bolj piškava. Marca je bila 0.5%, kar 8 držav pa je že imelo negativno rast cen. Deflacija torej vse bolj grozi evro območju. ECB potemtakem »uspešno« niza negativne rezultate enega za drugim.

## Inflacija v EU



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: medletna rast cen (harmoniziran indeks cen) v marcu 2014

26

Pri relativno najslabših dosežkih realnega sektorja glede na razvite dele sveta, ECB že nekaj časa (v najboljšem primeru!) tolerira padanje kreditov in apreciacijo tečaja, sedaj pa še padanje cen!

Proizvajalčeve cene industrijskih produktov so se marca povečale za 0.2%, vendar so bolj dolgoročno še vedno padale, bile so za 0.9 nižje kot pred letom dni. Dinamika proizvajalčevih cen se vse manj razlikuje po namenu porabe proizvodov. Tokrat so najbolj porasle cene proizvodov za investicije in najbolj padle cene trajnih proizvodov (padle so za 0.2 odstotne točke).

Tudi med trgi ni večjih razlik po rasti proizvajalčevih cen. Tako so cene industrijskih proizvodov za domači trg marca stagnirale, tiste od blaga za izvoz v evro območje so rasle po 0.5%, medtem ko se je blago namenjeno izven evrskega območja prodajalo dražje za 0.5 kot pred mesecem.

Pričakovane cene ne kažejo, da bi se cenovna dinamika kaj okrepila. Pričakovane cene blaga stagnirajo, tako proizvajalčeve kot v trgovini na drobno. Pri industrijskih proizvodih praktično dosegajo dolgoročno raven cen proizvajalcev, medtem ko cene blaga v trgovini še naprej opazno presegajo dolgoročno ravnotežno raven.

Svetovne cene surovin so sredi aprila opazno porasle, v mesecu dni za 2% (v evrih). Najbolj so se povečale cene kovin in surove nafte (za preko 5%). Ne glede na povečanje pa so bolj

dolgoročno (glede na iste mesece lani) cene surovin še vedno za 5.4% nižje kot lani. Najbolj zaostajajo neprehrambeni kmetijski izdelki, medtem ko v medletnem povečanju še naprej štrli nafta, njena cena je za 22 (v evrih) večja kot lani aprila.

## 8. Plače še naprej trendno počasi navzgor

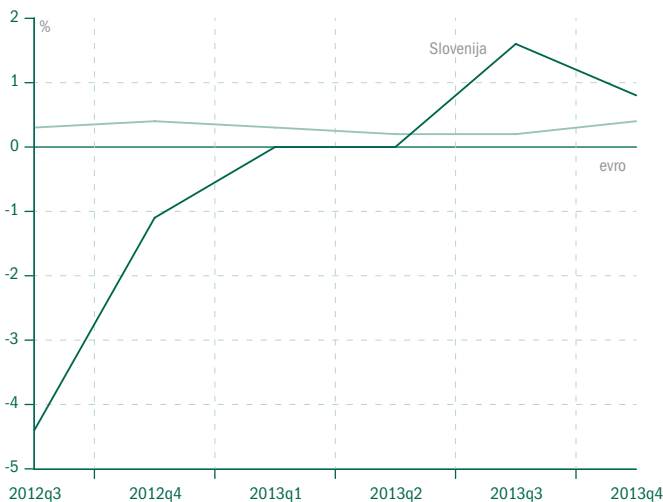
Povprečne plače so februarja sicer padle (za 0.9%), vendar je bil padec manjši od sezonskega, saj se je bolj dolgoročno (medletno) rast precej povečala (z januarskih 0.7 na 1.6%).

Rast po dejavnostih kaže ponovno odstopanja v istih dejavnostih. Plače so namreč porasle samo v dveh dejavnostih, najbolj v rudarstvu (za preko 157%) in oskrbi z električno energijo in paro; istočasno so plače v predelovalni dejavnosti stagnirale, medtem ko so v ostalih padale. Tudi v vseh dejavnostih države.

Bolj dolgoročno je rast plač ostaja pozitivna v nekaj več kot polovici dejavnosti. Tudi tam najbolj štrlita ista sektorja kot pri tekoči dinamiki, namreč, rudarstvo in oskrba z električno energijo. V obeh so povprečne plače v letu dni porasle za preko 10%! Nekaj več (med 2% in 3%) so plače v letu dni porasle še v drugih poslovnih dejavnostih, v predelovalni dejavnosti in kmetijstvu. V vseh ostalih dejavnostih so plače februarja medletno praktično stagnirale ali padale. Tako je bilo tudi v državi. Najbolj so se zmanjšale v zdravstvu in šolstvu za okoli 1.5%!

Eurostat je objavil podatke o stroških dela na uro v celem letu 2013. Urni stroški dela so v Sloveniji približno na povprečju evro območja. Od novih članic EU imajo le na Cipru višje povprečne plače. Za celotno gospodarstvo (brez kmetijstva in države) so povprečni urni stroški v Sloveniji 14.6 evra in v evro območju 28.4 evra. Po dejavnostih so manjše razlike, razen redkih izjem. Relativno izstopa predvsem gradbeništvo, kjer so povprečne plače v Sloveniji 11.4 evrov, torej precej manjše kot v evro območju (24.5 evrov). Razlike med državami EU in evro območja v povprečnih plačah na uro so sicer zelo velike, tako je interkvartilni razmik skoraj 23 evrov, saj ima Avstrija kot sedma najvišja povprečno plačo 31.4 evrov, Hrvaška kot sedma najnižja pa skoraj štirikrat manj, namreč 8.8 evrov!

## Enotni stroški dela



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: desezonirane vrednosti; tekoča četrtna rast

28

Tekoče pospeševanje rasti enotnih stroškov dela se je konec leta 2013 zaustavilo. Medtem ko so tekom 2012 naraščali počasneje kot v evro območju, vendar z vse manjšim zaostankom, so se v drugi polovici 2013 že povečevali hitreje kot v okolici. Konec leta se je pospeševanje rasti zaustavilo, v zadnjem četrtnetju so enotni stroški dela v Sloveniji trendno naraščali po 0.8% na četrtnetje, medtem ko je bila v evro območju ustrezna rast 0.4% na četrtnetje.

## FINANČNA GIBANJA

### 9. Zastoj v povečevanju davčnega donosa

Javnofinančni prihodki so marca padli za 2.3%. Indikatorja bolj dolgoročne dinamike kažeta zelo različno dogajanje. Medletna stopnja se je precej povečala (na 6.4%), medtem ko je impulzni trend opazno padel. Verjetno je bolj točna-ustrezna stopnja impulznega trenda, saj je velika medletna rast verjetno posledica močnega padca domačih davkov za blago in storitve v lanskem marcu.

Rast impulznega trenda se je zmanjšala tako pri neposrednih davkih in ostali prihodkih kot pri domačih davkih na blago in storitve. Tako je precej verjetno, da se je davčni donos marca zmanjšal.

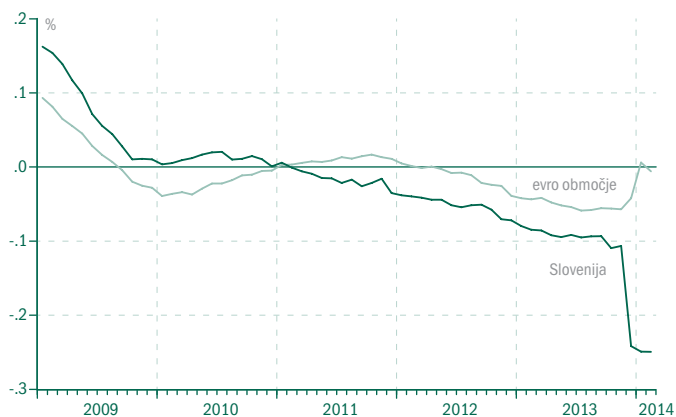
Neposredni davki in ostali prihodki so marca precej zmanjšali, za skoraj 7%, in so bili manjši kot lani. Neposredni davki se tekoče znižujejo že 4 mesece. Vendar so v celotnem prvem četrtletju bili za 1.7% višji kot lani. K bolj dolgoročnemu zmanjševanju davčne izdatnosti je glavnino prispeval padec prispevkov, predvsem prispevkov za zdravstveno zavarovanje in prispevkov upravnih organov.

Domači davki na blago in storitve so se marca opazno povečali, tudi medletna stopnja rasti je močno porasla, vendar je bolj dolgoročna dinamika ostala negativna. Od bolj pomembnih davčnih oblik se je v primerjavi z marcem leta 2013 zmanjšal le davek na dodano vrednost iz uvoza. Vse ostale postavke so bile večje. Veliko medletno povečanje domačih davkov na blago in storitve sta povzročila davek na dodano vrednost od obračuna in trošarine. Trošarine so bile za 20 milijonov, davek na dodano vrednost pa kar za približno 50 milijonov večji kot lani. Do tako velike razlike pri davku na dodano vrednost je prišlo ne glede na dejstvo, da je tudi davek na dodano vrednost od uvoza v letošnjem letu prenizek. Verjetno je tako v letošnjem letu in še zlasti lani prišlo do premika v timingu vplačil, saj bi morala biti vrednost v letošnjem letu za vsaj 25 milijonov višja. Tako bo potrebno počakati še kakšen mesec za oceno dokončne vrednosti marčevskega donosa davka na dodano vrednost pa tudi donosa celotnih domačih davkov na blago in storitve.

## 10. Depoziti se obračajo navzgor, krediti pa nič!

Skupni krediti (podjetjem in prebivalstvu) še naprej opazno hitro padajo, čeprav se je tekoča stopnja padanja (mesec na predhodni mesec) začela zmanjševati. Najvišjo absolutno vrednost je imela decembra ob prenosu terjatev na DUFTBS (-11.8), februarja so krediti tekoče padali približno tako hitro kot na začetku leta 2013 (okoli 0.6% mesečno).

Krediti v Sloveniji in evro območju



Vir: Eurostat; lastni izračuni  
Opomba: Mesečne stopnje rasti

Medletna stopnja rasti kreditov podjetij se zaradi prenosa na »slabo banko« še naprej giblje na novi za približno 12 točk nižji ravni. Empirična evidenca ne kaže nobenih znakov za pospeševanje kreditov. Istočasno pa se je padanje kreditov v evro območju pričelo zmanjševati.

Tudi krediti prebivalstvu se še naprej počasi zmanjšujejo. Padanje medletne rasti se je sicer ustavilo, ne pa tudi izboljšalo, saj medletno krediti prebivalstvu še naprej padajo po -3.5%.

30

Tekoča dinamika skupnih depozitov se giblje okoli ničelne rasti, medtem ko se zadnja dva meseca medletna stopnja rasti počasi izboljšuje. Depoziti podjetij so začeli umirjati rast - zmanjševati, vendar je zaradi hitre rasti v predhodnih mesecih medletno naraščanje še naprej hitro (februarja so medletno še povečali za preko 10%). Obratno pa se dogaja pri depozitih prebivalstva, saj se tekoče v letošnjih dveh mesecih povečujejo, zaradi negativne medletne stopnje pa se za enkrat popravljanje dinamike prebivalstva praktično skoraj ne opazi.

Obrestne mere ECB se v zadnjem mesecu niso spremenile, istočasno pa so se obrestne mere na medbančnem trgu zadnje tri mesece malo povečale. Trimesečni euribor je, na primer, z okoli 0.22 v novembru porasel na 0.31 marca. Detajlistične obrestne mere so se januarja spremenile (zmanjšale) malo več kot običajno, tako depozitne kot posojilne podjetjem. Res opazno se je zmanjšala le posojilna obrestna mera za kredite podjetjem nad 1 milijon. Pri prebivalstvu so obrestne mere v glavnem stagnirale, malenkost je porasla le obrestna mera za potrošniške kredite.

Tečaj evra proti dolarju se še naprej počasi krepi, od septembra 2013 je porasel z 1.33 na sedanjih 1.38

## 11. Zmanjšanje presežka tekoče bilance v februarju

Pri nekaj odstotkih skupne vrednosti tokov tekoče bilance kot v enakem obdobju lani je njen presežek v prvih dveh mesecih letos za 30 milijonov € ali 21% manjši kot je bil lani.

Po podatkih Banke Slovenije je Slovenija v februarju dosegla pozitiven saldo tekoče plačilne bilance v višini 21.7 milijonov € (v februarju 2013 je znašal 80.1 milijonov €). Ugoden saldo je rezultat pozitivnega blagovnega salda 47.9 milijonov € (lani 57.7 milijonov €) pri sicer 5% povečanju vrednosti menjave, storitvenega presežka 110.9 milijonov € (lani 121.7 milijonov €) pri stagnaciji njenega skupne vrednosti, negativnega salda -57.8 milijonov € faktorskih dohodkov (lani -23.6 milijonov €) pri 9.2% povečanju tokov, ter neto odliva tekočih transferov -79.2 milijonov € (lani -75.7 milijonov €) pri 6.5% padcu njihovih tokov.

V prvih dveh mesecih skupaj znaša pozitiven saldo tekoče plačilne bilance 113.9 milijonov €, kar je petino manj, kot je znašal v enakem obdobju 2013. Pri tem je bil blagovni presežek

kar 120.1 milijonov € (v prvih dveh mesecih lani le 7.7 milijonov €), storitveni presežek 227.8 milijonov € (lani 291.6 milijonov €, posebej letos izstopa negativni saldo ostalih osebnih storitev, medtem ko je saldo turizma ugodnejši za 12 milijonov €). Neto negativen saldo faktorskih dohodkov je bil -104.3 milijone € (lani le -49.0 milijonov €; neto prejemki od dela so se primerjalno zmanjšali, neto izdatki za kapital povečali), neto odliva tekočih transferov pa je bilo -129.6 milijonov € (lani -106.0 milijonov €).

Plačilna bilanca  
milijoni €

	januar-februar		februar	
	2013	2014	2013	2014
I. Tekoči račun	144,3	113,9	80,1	21,7
1. Blago	7,7	120,1	57,7	47,9
1.1. Izvoz blaga	3.455,60	3.670,90	1.737,50	1.819,30
1.2. Uvoz blaga	-3.447,90	-3.550,90	-1.679,80	-1.771,40
2. Storitve	291,6	227,8	121,7	110,9
2.1. Izvoz storitev	745	730,8	354	348,1
Transport	208,2	217,2	106,9	107,1
Potovanja	245,2	253,4	109,1	112
2.2. Uvoz storitev	-453,5	-503	-232,2	-237,2
Transport	-111	-114,1	-60,5	-55,2
Potovanja	-62,3	-58,8	-31,8	-30
3. Dohodki	-49	-104,3	-23,6	-57,8
- od dela	75,4	68,3	37,6	34,1
- od kapitala	-124,4	-172,6	-61,3	-91,9
4. Tekoči transferi	-106	-129,6	-75,7	-79,2
-država	-67,2	-95,1	-45,6	-56,3
II. Kapitalski in finančni račun	-486,2	-24	-88,8	55,4
A. Kapitalski račun	-5,4	1,6	-4,8	0,3
B. Finančni račun	-480,8	-25,6	-84	55,1
1. Neposredne naložbe	76,2	83,2	24,7	72,4
2. Naložbe v vrednostne papirje	-138,9	3.150,60	16,7	2.740,30
3. Finančni derivativi	31,1	-62,8	64,8	-72,1
4. Ostale naložbe	-482,7	-3.018,60	-201,4	-2.569,50
4.1. Terjatve	-710,2	-1.630,50	-373,6	-1.144,80
4.2. Obveznosti	227,5	-1.388,20	172,2	-1.424,60
5. Mednarodne denarne rezerve	33,5	-178	11,2	-116
III. Neto napake in izpustitve	341,9	-89,9	8,7	-77,1

Na kapitalnem in finančnem računu znaša saldo za prva dva meseca -24.0 milijonov €, kar pomeni neto povečanje terjatev; v prvih dveh mesecih lani je bil -486.2 milijona €. Pri tem kaže finančni račun saldo -25.6 milijonov € (lani -480.8 milijonov €). Neto tujih neposrednih naložb je bilo za 83.2 milijonov € (lani 76.2 milijona €), neto tujih naložb v naše vrednostne papirje pa 3150.6 milijonov €, lani celo -138.9 milijonov €. Gre za letošnje državno najemanje kreditov v tujini. Pri finančnih derivativih so se povečale terjatve (postavka -62.8 milijonov €; lani 31.1 milijonov €), pri ostalih naložbah pa neto povečanje terjatev (-3018 milijonov €: več bruto terjatev in manj bruto obveznosti), medtem ko je lani znašalo le -482.7 milijonov €. Mednarodne rezerve pri Banki Slovenije so se v januarju in februarju 2014 zmanjšale za 178 milijonov € (v enakem obdobju lani povečale za 33.5 milijonov €). Neto napake in izpustitve znašajo v dveh mesecih 2014 -89.9 milijonov €, v enakem obdobju lani pa so bile 341.9 milijonov €.

Po podatkih iz Biltena Banke Slovenije za marec 2014 je bil konec januarja 2014 neto zunanji dolg 12539 milijonov €, kar je 91 milijonov € več kot mesec prej, vendar, na primer, znatno manj kot konec 2012, ko je dosegel vrh 14317 milijonov €. Pri tem je bil bruto zunanji dolg 40.049 milijonov € (483 milijonov € več kot mesec prej), terjatve pa 27.510 milijonov € (392 milijonov € več kot mesec prej). V bruto dolgu je delež države porasel na 53%. V februarju so mednarodne rezerve pri Banki Slovenije narasle za 115.7 milijonov € na 862.1 milijon €. Porast je glede na mesec prej znašal pri zlatu 3.6 milijonov €, imetjih SDR 37.5 milijonov €, in pri deviznih rezervah 74.4 milijonov €, medtem ko se je rezervna pozicija Slovenije pri MDS zmanjšala za 2.6 milijona €.

V zadnjem četrletju 2013 je po podatkih EROSTAT-a EU28 imela presežek tekoče bilance v višini 39.4 milijarde € (1.2% BDP), kar je bilo relativno boljše kot v tretjem četrletju 2013 (1.1% BDP) in boljše kot v zadnjem četrletju 2012 (0.7% BDP). Presežki Slovenije so bili relativno večji. Slovenija je imela zadnjih pet četrletij (od četrtega v 2012) vedno pozitivno neto tekočo bilanco, kar je uspelo le še sedmim od 28 članic EU. Po relativni velikosti presežka glede na BDP pa je bila Slovenija s 6.5% tretja med EU28.



# TRG CDS IN TRG DRŽAVNIH OBVEZNIC PO NASTOPU ZADNJE FINANČNE KRIZE

(primer štirih evropskih držav)

France Križanič, Žan Oplotnik, Vasja Kolšek

33

## POVZETEK

*Proces povečanja razlike v zahtevanem donosu med slovensko in nemško obveznico, kljub zmanjšanju kreditnega tveganja v Sloveniji, ne poteka preko trga CDS, kar kaže, da je v obdobju 2009 do 2012 svetovni finančni trg ocenjeval plasmaje v slovensko državno obveznico kot varne. Dinamiko cen CDS slovenskih obveznic prehitava dinamika stopnje brezposelnosti v Sloveniji in obrestna mera ECB, statistično nekoliko manj signifikantno pa še dinamika slovenskega borznega indeksa ter javnofinančnega primanjkljaja.*

*Ključne besede: Obveznice, Donos, CDS, Mednarodni finančni trg, Makroekonomija*

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

## ABSTRACT

*The process by which the difference in yields between Slovenian and German bonds widened, despite the reduction of the credit risk in Slovenia, did not take place via the CDS market. A Granger causality test shows that in the period 2009 to 2012 the dynamics of the unemployment rate and ECB interest rates, as well as the dynamics of the Slovenian stock market index and the Slovenian general government deficit-to-GDP ratio were ahead of the dynamics of CDS prices, connected to Slovenian bonds.*

*Key words: Bonds, Yield, CDS, International financial markets, Macroeconomics*

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

Na dinamiko obrestnih mer obveznic slovenske države od makroekonomskih osnov najbolj vpliva dinamika stopnje brezposelnosti (elastičnost je 1.9, časovni zamik pa le tri mesece).

## 1. Uvod

Članek prikazuje delovanje trga CDS (Credit Default Swap)<sup>1</sup>. Gre za nov inštrument finančnega trga. Na eni strani povečuje varnost plasmajev prihrankov v obveznice, po drugi strani pa omogoča špekulacije, saj se s CDS-i lahko trguje tako kot z obveznicami. V članku najprej predstavimo ekonomsko teorijo finančnega inštrumenta CDS in trga CDS, nato pa analiziramo povezavo dinamike cen CDS z donosi obveznic ter makroekonomskimi osnovami štirih držav v našem vzorcu. Na koncu so sklepi, oris metodologije, literatura ter viri podatkov.

34

## 2. O trgu CDS

V devetdesetih letih se je na finančnih trgih razvil poseben instrument zavarovanja investitorjev - kupcev obveznic - pred morebitno izgubo pri plasiranju sredstev v ta vrednostni papir (Stulz, 2010). Instrument so poimenovali Credit Default Swap (CDS)<sup>2</sup>. CDS je pogodba, po kateri prodajalec CDS-a kupcu CDS-a (to je načeloma tudi kupec obveznice oziroma investitor v obveznico) nadomesti škodo, ki nastane pri morebitnem stečajju (ali neplačilu) dolžnika, to je izdajatelja obveznice. V zameno za zavarovanje dobi prodajalec CDS-a premijo izraženo v odstotku osnovnega kredita plasiranega z obveznico. Dolžnik osnovnega razmerja (»referenčna enota«), torej izdajatelj obveznice, ne nastopa v pogodbi, pri kateri njegov upnik (kupec obveznice) kupi CDS pri gospodarskem subjektu (običajno finančni inštituciji), ki ta kredit zavaruje. V primeru neplačila v osnovnem razmerju (izdajatelj obveznice kupcu tega vrednostnega papirja ne poravna s pogodbo predvidenega zneska<sup>3</sup>), prodajalec CDS-a kupcu CDS-a plača pogodbeno (imensko) vrednost (par value) osnovnega razmerja (obveznice).

Pogodba o CDS-u natančno opredeljuje način plačila prodajalca CDS-a kupcu CDS-a, če pride do »kreditnega dogodka« (izdajatelj obveznice ne poplača imetnika obveznice ob njenem dospelju). Pri tem lahko prodajalec CDS-a kupcu plača celotno imensko vrednost obveznice (t.i. »fizično poplačilo« – »physical settlement«) ali pa le razliko med imensko vrednostjo obveznice in njeno tržno vrednostjo po neplačilu ob roku dospelja (t.i. gotovinsko poplačilo – »cash settlement«). Vrednost obveznice namreč običajno ne pade na nič. Nekaj ostane tudi po stečajnem postopku, možno pa je, da izdajatelj obveznice svoj dolg z zamudo v celoti poravna. Kadar nastopi »kreditni dogodek« pri večji »referenčni enoti« (svoje obveznosti iz izdaje obveznic ne poravna večja banka ali druga podobna inštitucija)

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 Leta 1994 ga je prva uvedla J.P. Morgan za kredit (4.8 mrd. \$) naftni družbi Exxon, zavarovanje pa je prevzela EBRD. Na ta način si je J.P. Morgan znižala potrebne rezerve.

3 Neplačilo dolga iz razmerja vzpostavljenega z obveznico običajno imenujejo »kreditni dogodek« (credit event) in je v pogodbi o CDS posebej opredeljen. Lahko gre za stečaj, prestrukturiranje kredita, navadno neplačilo ali pa celo samo za znižanje kreditnega ratinga prodajalca obveznice (»referenčne enote«).

je običajno veliko prodajalcev in kupcev CDS-ov in se poravnava dolga iz tega razmerja izvede na posebni avkciji, poimenovani »dogodek fiksiranja kreditov« (credit-fixing event). Včasih kupec CDS tega nabavi pri večjem številu prodajalcev (nakup je izveden na avkciji). Takšno razmerje je poimenovano »Loan Only Credit Default Swap« (LCDS).

CDS se od zavarovalnega razmerja loči po tem, da gre za izveden inštrument finančnega trga in da se z njim lahko trguje (Stulz, 2010). Nimajo pa CDS statusa vrednostnih papirjev. CDS tako kupujejo in prodajajo ekonomski subjekti, ki z osnovnim razmerjem (izdajo obveznice) nimajo nič, le določena pričakovanja. Ta utegnejo biti tudi svojstvena, saj je lahko kupec CDS-a, ki ni upnik iz razmerja vzpostavljenega z obveznico, zainteresiran, da gre izdajatelj obveznice (»referenčna enota«) v stečaj. V tem primeru bo njegovo plačilo premije oziroma cene CDS-a ekonomsko smiselno. Povedano po domače. Nekdo plača zavarovalnino za morebiten požar na sosedovi hiši in dobi plačano višino škode, če sosedu hiša v resnici zgori. Razmerje, vzpostavljeno s CDS pogodbo, je torej takšno, da je kupec CDS-a v primeru nastopa škodnega dogodka (neplačila iz razmerja vzpostavljenega z izdajo obveznice) poplačan, ne da bi sploh imel škodo. Za CDS pri katerih kupec CDS ni obenem kupec obveznice se je uveljavilo poimenovanje »goli CDS« (angl.: »naked« CDS). Njihova prednost je, da povečujejo obseg trga in s tem njegovo likvidnost ter posredno zmožnost prodajalcev CDS, da financirajo svojo dejavnost na tem področju. Za kupce obveznic (tudi kupce CDS-ov) so CDS-i pomembni, ker jim znižujejo tveganje in pri bankah tudi kapital potreben za zavarovanje teh tveganj. Poslovne banke si torej z nakupom CDS-ov izboljšujejo kapitalsko ustreznost.

Kupci CDS-a vendarle tvegajo (Stulz, 2010). Prvič, da ne bo prišlo do neplačila obveznice (to je tveganje, kadar kupec CDS-a ni obenem kupec obveznice in upnik iz osnovnega razmerja – če je, ustvari pričakovan ekonomski rezultat v osnovnem razmerju). Drugič pa, da jim prodajalec CDS-a ne bo mogel poravnati zneska, ki so ga »zavarovali« z nakupom CDS. Včasih prodajalec CDS-a svoje obveznosti iz tega razmerja sicer zavaruje s svojim premoženjem, a ga ob nastopu »kreditnega dogodka« nima v likvidni obliki. Gre torej tudi za likvidnostno tveganje.

Trg CDS je bil najprej povsem dereguliran, vendar se postopno njegova regulacija povečuje. Regulatorji so najprej terjali izboljšanje informacij na tem trgu, nato (2009) pa obvezno uporabo centralno klirinško depotnih družb (clearing houses) ter mednarodno standardizacijo pogodb. Leta 2012 je EU »gole« CDS pri državnih obveznicah prepovedala (Murdock, 2013).

Višina premije, ki jo prodajalec CDS-a dobi za prevzem tveganja, je odvisna od njegove ocene tega tveganja. Pri tem je zanimivo razmerje med obrestmi na obveznice in premijo CDS na isto obveznico. Za razmerje med ceno CDS (premijo) in razponom (spread) donosa na obveznice dane države do donosa na referenčno obveznico se je uveljavilo poimenovanje »osnova« (basis). Ta je lahko pozitivna (CDS > razpona obveznice) ali negativna

(CDS < razpona obveznice). Kadar je »osnova« pozitivna kaže, da dajejo gospodarski subjekti na trgu prednost likvidnosti in da se želijo, tudi za visoko ceno, izogniti tveganju (Fontana A., Scheicher M., 2010). Zanimiva je tudi razlika v dinamiki (spreminjanju) cen CDS glede na dinamiko donosa obveznic (oziroma razpona teh donosov – spread). Načeloma so na trgu CDS bolj poučeni investitorji kot na trgu obveznic in dinamika cen CDS bi temu primerno morala narekovati dinamiko donosa na obveznice. Pričakovati je, da se najprej začno v dani smeri (rast ali upadanje) spreminjati cene CDS (premije zavarovanja obveznic) in šele nato donosi na obveznice (Li, Huang, 2011). Razlaga je, pri enakem pojavu, lahko tudi drugačna, t.j. da se špekulativni napad na danega izdajatelja obveznice običajno začne na trgu CDS ter nadaljuje na trgu obveznic. Ni pa seveda vsaka sprememba cen CDS in zahtevanega donosa na obveznice vezana na špekulativne napade s končnim interesom špekulantov, da dolžnik (izdajatelj obveznice) bankrotira oziroma razglasi plačilno nesposobnost (Fontana A., Scheicher M., 2010).

Finančna kriza po septembru 2008 je pokazala, da je zaradi delovanja trga CDS postalo sistemsko tveganje večje, da so se torej finančne inštitucije med seboj še močneje povezale in je zato postala njihova solventnost še bolj negotova (Stulz, 2010). V tej krizi nekateri prodajalci CDS-ov niso mogli poravnati prevzetih obveznosti, nekateri kupci CDS-ov pa so na trgu obveznic (zavarovanih s CDS) preveč tvegali. Prav te razmere so še pospešile regulacijo trga CDS.

### **3. Kratka ocena povezave cen Credit default swap (CDS), donosa na državne obveznice in makroekonomskih osnov v državi izdajateljici obveznice**

Podatki o cenah v Credit Default Swap (CDS) poslih, povezanih (kot neke vrste kvazi zavarovalnin) z državnimi obveznicami, so težko dostopni. Za obdobje januar 2009 – december 2012 (torej po nastopu sedanje finančne krize) smo jih pridobili le za Slovenijo, Nemčijo, Veliko Britanijo in Rusijo. Cena CDS je izražena v točkah. Pri tem 100 točk pomeni eno odstotno točko vrednosti osnovne oziroma zavarovane pogodbe, t.j. vrednosti obveznice. Razpoložljivi podatki nam omogočajo oris spreminjanja cene CDS na slovensko državno obveznico in primerjavo z ustreznimi podatki za še tri pomembna narodna gospodarstva: eno članico območja evra (Nemčija), eno članico EU izven območja evra ter obenem del anglosaksonskega gospodarskega prostora (Velika Britanija) in eno veliko državo iz Evrazije (Rusija). V Tabeli 1 prikazujemo osnovne značilnosti spreminjanja višine cen CDS omenjenih držav od januarja 2009 do decembra 2012. V Tabeli 2 prikazujemo rezultate testa Grangerjeve kavzalnosti med višino donosa na državne obveznice in cenami CDS zavarovanja teh obveznic. V Tabeli 3 pa prikazujemo rezultate testa Grangerjeve kavzalnosti med posameznimi relevantnimi makroekonomskimi spremenljivkami (stopnja brezposelnosti, saldo tekočih transakcij plačilne bilance, ...), ki kažejo spreminjanje kreditnega tveganja pri nakupu obveznice dane države, in višino cen CDS pri zavarovanju teh obveznic. Zaradi omejenih podatkov so rezultati v tem poglavju bolj nakazovanje smeri vpliva dane spremenljivke na višino CDS ter višine CDS na donos obveznic kot čvrst sklep o tem vplivu.

V Tabeli 1 vidimo, da je cena CDS (za primerjavo z donosom obveznic jo moramo deliti s 100) pri vseh štirih državah manjša od donosa obveznic. Vidimo tudi dva različna režima v dinamiki CDS med finančno krizo (od januarja 2009 do decembra 2012). V Veliki Britaniji in Rusiji je cena CDS dosegla vrh februarja 2009 (v času najgloblje recesije povezane s finančno krizo po septembru 2008) in nato hitro upadla. V Veliki Britaniji se je od januarja 2009 do decembra 2012 prepolovila, v Rusiji pa se je znižala za dobri dve tretjini. Decembra 2012 je bila med vsemi štirimi opazovanimi narodnimi gospodarstvi najnižja v Veliki Britaniji – le 60 točk. V drugo skupino sodita Slovenija in Nemčija, kjer so se cene CDS v obdobju finančne krize od januarja 2009 do decembra 2012 povečale. V Nemčiji so dosegle najvišjo raven šele junija 2012, v Sloveniji pa celo avgusta 2012. Prodajalci CDS so očitno zaznali sistemsko naravo finančne krize v evroobmočju. Podatki v Tabeli 1 tudi kažejo, da špekulativni napad (tako lahko pojmujeemo povečanje razlike pri zahtevanem donosu med slovensko in nemško obveznico, kljub zmanjšanju kreditnega tveganja v Sloveniji) na slovenske obveznice ne poteka preko trga CDS. Decembra 2012 je bila razlika (spread) med donosom obveznic slovenske in nemške države 4 odstotne točke (400 bazičnih točk), cena CDS na slovenske državne obveznice pa 281 bazičnih točk (za primerjavo z donosom na obveznice to pomeni 2.81 odstotne točke). Negativna osnova – baza (večji spread na donos slovenske obveznice od cene CDS za to obveznico) kaže, da trg ocenjuje plasmaje v slovensko državno obveznico kot varne (Fontana, Scheicher, 2010).

V Tabeli 2 so rezultati testa Grangerjeve kavzalnosti med dinamiko (stopnjami rasti) donosa na obveznice ter cen CDS za omenjene štiri države. Test je izveden na desezoniranih mesečnih podatkih od februarja 2009 do decembra 2012. Odstotki v tretji vrstici Tabele 2 kažejo, kolikšna je verjetnost, da se dinamika (rast ali upadanje) donosa državnih obveznic ni spremenila prej kot cena CDS za te obveznice. Obratno pa odstotki v spodnji vrstici te tabele kažejo, kolikšna je verjetnost, da se dinamika cen CDS ni spremenila prej kot stopnje rasti donosa državnih obveznic. Višji kot je odstotek (bliže kot je 100%), manjša je verjetnost, da so se v 12 mesecih stopnje rasti donosa spremenile pred stopnjami rasti cen CDS (tretja vrstica Tabele 2) oziroma, da so se stopnje rasti cen CDS spremenile pred stopnjami rasti donosa obveznic dane države (četrt vrstica Tabele 2). Višji kot je odstotek, *šibkejša* je torej Grangerjeva kavzalnost.

Rezultati v Tabeli 2 kažejo pričakovano velike razlike povezave medsebojne dinamike donosa obveznic in cen CDS po državah. V Veliki Britaniji povezave ni. Dinamiki cen CDS in donosa na državne obveznice ne prehitevata ena druge. V Rusiji je, zanimivo in v nasprotju s pričakovanji (Li, Huang, 2011), dinamika donosa na državne obveznice pred dinamiko cen CDS, kar nakazuje, da se zavarovalna razmerja oblikujejo po cenah obveznic, ki so s temi obveznicami zavarovane. Pomeni, da prodajalci in kupci CDS določajo ceno, glede na dinamiko trga obveznic. V Nemčiji in Sloveniji, državah izpostavljenih sistemskemu tveganju neučinkovitosti delovanja območja evra, je povezava med dinamiko donosa obveznic in cen CDS uravnovežena. Očitno gre za nihanje, pri katerem nekaj časa dinamika cen CDS prehiteva dinamiko donosa obveznic, potem pa je obratno. Negotovost

na trgu, skratka. Z vidika presoje varnosti nakupov slovenskih državnih obveznic to nakazuje možnost povečanega likvidnostnega tveganja.

Za Slovenijo, Nemčijo, Veliko Britanijo in Rusijo smo izvedli še test Grangerjeve kavzalnosti med dinamiko makroekonomskih spremenljivk (stopnja brezposelnosti, saldo tekočega računa plačilne bilance,...), ki signifikantno vplivajo na dinamiko donosa državnih obveznic na eni strani ter dinamiko cen CDS na drugi strani. Zanima nas, kakšna je Grangerjeva kavzalnost med makroekonomskimi spremenljivkami in cenami CDS. Rezultate prikazujemo v Tabeli 3. Visok odstotek (torej blizu 100%) kaže, da rast oziroma upadanje dane makroekonomske spremenljivke ni pred rastjo ali upadanjem cen CDS na obveznice dane države. Test, pri visokih odstotkih, nakazuje, da dinamika dane makroekonomske spremenljivke ne prehiteva dinamike cen CDS. Pri nizkih odstotkih je obratno. Tu Grangerjeva kavzalnost nakazuje prehitevanje dinamike dane makroekonomske spremenljivke pred dinamiko cen CDS.

38

Tabela 1

Višina CDS premij (točke) in donosa obveznic [%] v štirih državah  
(januar 2009 – december 2012)

		Januar 2009	December 2012	Razlika (XII/2012 - I/2009)	Najvišja vrednost CDS in donos na obveznice v tem meseču	Mesec, ko je bila dosežena največja vred- nost CDS
Slovenija	Cena CDS	171	281	110	511	avgust 2012
	Donos obveznice	4.90	5.36	0.46	6.99 <sup>1</sup>	-
Nemčija	Cena CDS	54	74	20	134	junij 2012
	donos obveznice	3.08	1.36	-1.72	1.43 <sup>2</sup>	-
Velika Britanija	Cena CDS	124	60	-64	142 <sup>2</sup>	februar 2009
	donos obveznice	3.60	1.85	-1.75	3.65	-
Rusija	Cena CDS	648	190	-458	676	februar 2009
	donos obveznice	12.82	6.78	-6.04	14.53 <sup>1</sup>	-

1 Najvišji donos dosežen v istem mesecu kot najvišja raven cen CDS.

2 Donos ni dosegel najvišje ravni v istem mesecu kot cene CDS: v Nemčiji – junija 2009, v Veliki Britaniji pa februarja 2010.

Tabela 2

Grangerjeva kavzalnost med dinamiko donosa obveznic in ceno CDS za štiri države

Povezava za	Slovenija	Nemčija	Velika Britanija	Rusija
12 mesecev februar 2009 – december 2012	Verjetnost			
Dinamika donosa obveznice ni pred dinamiko cen CDS	35%	51%	77%	1%
Dinamika cen CDS ni pred dinamiko donosa obveznic	36%	33%	94%	57%

39

Tabela 3

Grangerjeva kavzalnost med dinamiko različnih makroekonomskih spremenljivk in dinamiko cen CDS za štiri države

Povezava za	Slovenija	Nemčija	Velika Britanija	Rusija
12 mesecev februar 2009 – december 2012	Verjetnost, da dinamika dane spremenljivke ni pred dinamiko makroekonomske cene CDS spremenljivke			
Stopnja brezposelnosti	9%	48%	3%	18%
Tekoči račun plačilne bilance (% v BDP)	70%	70%	51%	62%
Obrestna mera centralne banke	5%	58%	- <sup>1</sup>	96%
S&P rating države	76%	75%	14%	41%
Borzni indeks	37%	97%	93%	11%
Indeks cen na drobno	66%	91%	85%	14%
Javnofinančni primanjkljaj (% v BDP)	39%	69%	59%	97%
Javnofinančni dolg (% v BDP)	98%	62%	34%	67%

1 Za Veliko Britanijo testa Grangerjeve kavzalnosti med dinamiko obrestne mere centralne banke in dinamiko cen CDS ni mogoče oceniti. Obrestna mera centralne banke se v obdobju januar 2009 – december 2012 skoraj ni spremenila.

V Tabeli 3 najprej opazimo, da nobena od relevantnih makroekonomskih spremenljivk nima dinamike, po kateri bi lahko odkrili Grangerjevo kavzalnost s stopnjami rasti cen CDS na nemške obveznice. Te cene so verjetno v celoti pod vplivom sistemskega tveganja območja evra. Od tod tudi povečanje cen CDS na nemške državne obveznice od januarja 2009 do decembra 2012.

V Sloveniji dinamiko cen CDS državnih obveznic prehitava dinamika (rast ali upadanje) stopnje brezposelnosti in obrestne mere ECB. Sodeč po rezultatih med 30% in 40% je manj značilno, a opazno prehitevanje dinamike slovenskega borznega indeksa ter javnofinančnega primanjkljaja pred dinamiko cen CDS naših državnih obveznic. Med dinamiko salda tekočega računa plačilne bilance, kreditnega ratinga, inflacije ter javnega dolga na eni strani in dinamiko cen CDS na naše državne obveznice na drugi strani Grangerjeve kavzalnosti nismo odkrili.

V Veliki Britaniji je pred dinamiko cen CDS na državne obveznice opazno prehitavanje dinamike stopnje brezposelnosti, kreditnega ratinga in javnofinančnega dolga. Pri Rusiji pa je pred dinamiko cen CDS na državne obveznice v rezultatih Tabele 3 opaziti prehitavanje dinamike stopnje nezaposlenosti, borznega indeksa ter inflacije. Gledano v celoti je Grangerjeva kavzalnost opazna med dinamiko brezposelnosti in stopnjami rasti cen CDS na državne obveznice tako v Sloveniji, kot Veliki Britaniji in Rusiji.

#### 4. Sklep

40

V devetdesetih letih se je na finančnem trgu razvil poseben instrument zavarovanja kupcev obveznic, t.i. Credit Default Swap (CDS). Cena CDS je neke vrste zavarovalna premija (prodajalec CDS-a jo plačuje kupcu CDS-a). Gre zgolj za zavarovalnemu podobno razmerje. Razlika je v tem, da se CDS zavarovanja lahko proda na sekundarnem trgu. Kot kupci CDS (tisti, ki so zavarovani s tem razmerjem) lahko nastopajo tudi subjekti, ki nimajo v lasti obveznic, zavarovanih s tem CDS-om. Uvedba in široka uporaba CDS je povečala likvidnost trga obveznic ter zmanjšala tveganje kupcev obveznic. Posledično tudi potreben kapital za zavarovanje tega tveganja. Trg CDS je v svetu vedno bolj reguliran. Obvezni so obrazci pogodb, s katerimi se sklepajo CDS posli, obvezna je registracija pri klirinško depotnih družbah, EU je nekatere oblike CDS-ov celo prepovedala.

Kratka ocena trga CDS za štiri države in obdobje 2009 – 2012 kaže, da je bila po začetku svetovne finančne krize cena CDS manjša od zahtevanega donosa obveznic zavarovanih s temi CDS. Cene CDS za državne obveznice so se spreminjale v dveh različnih režimih. Izven območja evra (Velika Britanija in Rusija) je cena CDS dosegla vrh februarja 2009 (v času najgloblje recesije povezane s finančno krizo po septembru 2008) in nato hitro upadla. V državah skupine evra (Slovenija in Nemčija), so se cene CDS v obdobju finančne krize od januarja 2009 do decembra 2012 povečale. Prodajalci CDS so očitno zaznali sistemsko naravo finančne krize v evro območju.

Decembra 2012 je bila razlika (spread) med donosom obveznic slovenske in nemške države 4 odstotne točke (400 bazičnih točk), cena CDS na slovenske državne obveznice pa 281 bazičnih točk (2.81 odstotne točke). Negativna osnova – baza (večji spread pri donosu slovenske obveznice od cene CDS za to obveznico) kaže, da je trg ocenjeval plasmaje v slovensko državno obveznico kot varne.

Prva in približna ekonometrična ocena povezave dinamike donosa državnih obveznic in cen CDS pri zavarovanju teh obveznic (test Grangerjeve kavzalnosti) kaže, da v Veliki Britaniji povezave ni, v Rusiji je, nasprotno od teoretičnih pričakovanj, dinamika donosa na državne obveznice pred dinamiko cen CDS, v Nemčiji in Sloveniji, državah izpostavljenih sistemskemu tveganju neučinkovitosti delovanja območja evra, pa je povezava med dinamiko donosa obveznic in cen CDS uravnotežena. Očitno gre za nihanje, kjer nekaj časa dinamika cen CDS prehiteva dinamiko donosa obveznic, potem pa obratno.



Test Grangerjeve kavzalnosti kaže, da v Sloveniji dinamiko cen CDS državnih obveznic prehiteva dinamika stopnje brezposelnosti in obrestne mere ECB, statistično nekoliko manj signifikantno pa še dinamika slovenskega borznega indeksa ter javnofinančnega primanjkljaja (% v BDP).

## 5. Metodologija

S testom Grangerjeve kavzalnosti smo ocenjevali ali dinamika cen (torej stopnje rasti teh cen) CDS prehiteva oziroma zaostaja za dinamiko (stopnjami rasti) donosa državnih obveznic štirih držav za katere smo pridobili tudi podatke o cenah CDS od januarja 2009 do decembra 2012 (Slovenija, Velika Britanija, Nemčija in Rusija). Na podoben način smo ocenjevali tudi Grangerjevo kavzalnost oziroma prehitevanje dinamike (stopenj rasti) posameznih makroekonomskih spremenljivk (stopnja brezposelnosti, delež salda tekočega računa plačilne bilance v BDP, ...) pred dinamiko cen CDS po omenjenih državah. Test smo izvedli za obdobje februar 2009 – december 2012 ter za razporeditev časovnega prehitevanja po dvanajstih mesecih. Za serije, uporabljene v analizi, smo opravili Unit Root Test in z njim zavrnilo hipotezo, da ima serija enotni koren.

Grangerjeva kavzalnost ne kaže vsebinske povezave pač pa zgolj prehitevanje ene spremenljivke pred drugo. Je prva informacija pred natančnejšo ekonometrično analizo. Grangerjevo kavzalnost (Granger, 1969) med dinamiko cen CDS ter stopnjami rasti donosa obveznic štirih držav smo ocenili z naslednjima enačbama (prikazano le za primer Slovenije):

$$\begin{aligned} [b\_slo / b\_slo(-1)-1] &= f\{con + [b\_slo(-1) / b\_slo(-2)-1] + \dots \\ &+ [b\_slo(-12) / b\_slo(-13)-1] + [cds\_slo(-1) / cds\_slo(-2)-1] + \dots \\ &+ [cds\_slo(-12) / cds\_slo(-13)-1] + u\} \end{aligned}$$

in

$$\begin{aligned} [cds\_slo / cds\_slo(-1)-1] &= f\{con + [cds\_slo(-1) / cds\_slo(-2)-1] + \dots \\ &+ [cds\_slo(-12) / cds\_slo(-13)-1] + [b\_slo(-1) / b\_slo(-2)-1] + \dots \\ &+ [b\_slo(-12) / b\_slo(-13)-1] + u\} \end{aligned}$$

kjer je:

*b\_slo* – donos (v odstotkih) na obveznice slovenske države, *b\_slo(-1)* je donos slovenskih obveznic v prejšnjem mesecu, ..., *b\_slo(-13)* pa je donos na slovenske obveznice pred 13. meseci;

*cds\_slo* – cena CDS (v točkah), s katerimi so zavarovane obveznice slovenske države, *cds\_slo(-1)* je cena CDS na slovenske obveznice v prejšnjem mesecu, ..., *cds\_slo(-13)* pa je cena CDS na slovenske obveznice pred 13. meseci;

*u* – nepojasneni ostanek variance odvisne spremenljivke.

Hipoteza v prvi enačbi je, da ni Grangerjeve kavzalnosti med stopnjami rasti cen CDS in stopnjami rasti donosa obveznic slovenske države (pomeni, da dinamika cen CDS v dvanajstmesečnem časovnem razponu ne prehiteva dinamike donosa slovenskih obveznic). Višji odstotek (preračunan iz statistične signifikantnosti, merjene s T vrednostjo) v rezultatu pomeni, da je hipoteza potrjena, da torej s tem testom nismo zaznali časovnega prehitevanja neodvisne (stopnja rasti cen CDS) pred odvisno (stopnja rasti donosa državnih obveznic) spremenljivko.

42

Hipoteza v drugi enačbi je, da ni Grangerjeve kavzalnosti med stopnjami rasti donosa obveznic slovenske države in stopnjami rasti cen CDS (pomeni, da spreminjanje dinamike donosa slovenskih obveznic v dvanajstmesečnem časovnem razponu ne prehiteva dinamike cen CDS). Presoja rezultatov je smiselno enaka kot pri prvi enačbi (hipoteza je, da dinamika donosa državnih obveznic ne prehiteva dinamike cen CDS...).

## 6. 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.

Fontana A., Scheicher M., 2010: *An Analysis of Euro Area Sovereign CDS and Their Relation With Government Bonds*, Working paper, str. 1- 44.

Granger, C.W. J., 1969: *Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods*, *Econometrica*37 (3), str. 424-438.

Li N., Huang A. Y., 2011: *Price Discovery Between Sovereign Credit Default Swaps and Bond Yield Spreads of Emerging Markets*, *Journal of Emerging Market Finance*, Vol. 10, No. 2, str. 197- 225.

Murdock C. W., 2013: *Credit Default Swaps: Dubious Instruments*, *Harvard Business Law Review Online*, Vol. 3, str. 133-141.

Stulz R. M., 2010: *Credit Default Swaps and the Credit Crisis*, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 24, No. 1, str. 73-92.

## 7. Viri podatkov

*V analizo trga CDS in donosa državnih obveznic smo zajeli podatke za Nemčijo, Rusijo, Slovenijo in Veliko Britanijo. Po omenjenih državah smo podatke zbrali v:*

- a. *Trading Economics, New York City (<http://www.tradingeconomics.com/>) za 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 in odstotek javnega dolga v BDP;*
- 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.*
- c. *Bazi podatkov Bloomberg (<http://www.bloomberg.com/professional/>) za cene CDS.*

43

*V naši analizi uporabljeni podatki so objavljeni na dnevni ravni pri donosu državnih obveznic, cenah CDS, obrestnih merah centralne banke, borznem indeksu in kreditnem ratingu. Glede na potrebe analize smo jih preračunali v mesečna 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 je objavljen podatek za indeks cen življenjskih potrebščin, na letni ravni pa so objavljeni podatki o odstotku salda tekočih transakcij plačilne bilance v BDP, odstotku javnofinančnega primanjkljaja v BDP in odstotku javnega dolga v BDP. Te podatke smo v analizi razporedili na mesečno raven.*

## 8. Programska oprema

*EViews 7.1*

Leto	Domače končno trošenje za blago in tržne storitve														
	Prebivalstvo				Investicije v osn. sredstva				Širša država				Skupno		
	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast	mio. €	letni porast	mesečna rast
2007	17205	7,8	0,73	9631	2,10	0,99	2212	6,7	1,16	29048	11,8	0,87	29048	11,8	0,87
2008	19243	8,8	0,00	10405	9,78	0,87	2626	14,18	1,35	32174	9,50	0,87	32174	9,50	0,87
2009	18852	-2,30	-2,78	8369	-22,11	-23,57	2512	-0,57	2,56	29732	-8,70	-9,29	29732	-8,70	-9,29
2010	19578	0,74	3,64	7651	-9,69	-5,79	2512	-0,10	-1,79	29741	-2,24	-1,78	29741	-2,24	-1,78
2011	20675	2,80	1,19	6694	-6,62	-0,96	2443	-2,77	-5,99	29812	0,07	-0,11	29812	0,07	-0,11
2012	20452	-1,08	-0,43	6157	-8,03	-6,99	2363	-3,27	-4,63	28972	-2,82	-2,26	28972	-2,82	-2,26
2013	19524	-1,76	2,62	6304	0,47	-0,76	2237	-5,32	-6,49	28066	-1,56	-2,54	28066	-1,56	-2,54
2012/III	5345	-2,23		1564	-7,18		549	-9,14		7458	-3,84		7458	-3,84	
10	1805	-2,54	-0,38	527	-10,01	-1,49	215	9,65	2,19	2547	-3,29	-0,46	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	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	2406	-7,21	-1,68
IV	5104	-4,31		1585	-9,78		630	-1,11		7320	-5,29		7320	-5,29	
2013/1	1501	-0,90	1,09	419	-4,42	0,46	197	-4,12	1,44	2117	-1,92	0,61	2117	-1,92	0,61
2	1371	-5,49	-0,07	461	2,65	1,09	155	-18,61	-1,69	1987	-4,94	0,07	1987	-4,94	0,07
3	1574	-6,15	-0,91	567	-2,97	0,95	207	8,29	2,41	2348	-4,27	-0,18	2348	-4,27	-0,18
I	4445	-4,23		1447	-1,68		559	-4,80		6452	-3,72		6452	-3,72	
4	1615	-1,37	0,08	527	0,70	1,35	198	-8,09	1,00	2340	-1,52	0,51	2340	-1,52	0,51
5	1622	-3,67	-0,28	527	-3,23	-0,76	194	1,40	0,95	2344	-3,17	-0,24	2344	-3,17	-0,24
6	1711	-1,55	0,09	539	-1,74	-0,19	174	-8,43	-1,40	2425	-2,12	-0,02	2425	-2,12	-0,02
II	4948	-2,20	-0,16	1594	-1,45		566	-5,16		7108	-2,27		7108	-2,27	
7	1665	-2,85	-0,37	531	-0,80	-0,58	198	0,14	1,03	2394	-2,16	-0,11	2394	-2,16	-0,11
8	1664	-1,87	0,37	496	-2,15	-0,64	161	-17,19	-3,63	2320	-3,17	-0,14	2320	-3,17	-0,14
9	1674	0,09	-0,55	563	0,14	0,66	167	7,14	-0,06	2405	0,56	-0,2	2405	0,56	-0,2
III	5003	-1,55		1590	-0,90		527	-4,00		7119	-1,59		7119	-1,59	
10	1779	-0,19	0,57	605	15,71	2,05	173	-19,65	-1,63	2557	1,45	0,72	2557	1,45	0,72
11	1615	-0,15	0,34	596	10,22	1,73	183	-12,59	-1,06	2394	1,12	0,55	2394	1,12	0,55
12	1734	2,56	0,44	472	-8,70	-2,62	230	11,65	-1,23	2435	0,93	-0,40	2435	0,93	-0,40
IV	5128	0,74		1673	5,85		586	-7,10		7386	1,17		7386	1,17	
1	1545	2,97	1,64	441	5,20	0,84	176	-10,84	-1,03	2162	2,13	1,22	2162	2,13	1,22

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	indeks	medletna stopnja	indeks
2008	19724	1,74	-0,68	7407	9,90	1308960	5,4	1090939	109,3	3,4	108,0	3,4	108,0	2,9		
2009	16006	-18,85	-21,86	5773	-22,07	1090939	-16,6	107,3	107,3	-1,82	107,0	-1,82	107,0	-0,84		
2010	18251	14,02	16,09	6359	10,16	1338504	22,63	110,3	110,3	2,75	112,7	2,75	112,7	5,27		
2011	20458	12,10	13,22	7255	13,87	1530880	13,47	117,6	117,6	6,57	117,7	6,57	117,7	4,45		
2012	20884	2,08	1,60	7827	7,89	1685277	10,09	124,2	124,2	2,90	124,7	2,90	124,7	4,80		
2013/III	21620	2,65	1,85	6447	3,02	1733123	2,97	107,2	107,2	-0,27	108,7	-0,27	108,7	-0,88		
2012/III	5108	0,94		2010	7,12	426270	11,23	124,8	124,8	2,63	125,7	2,63	125,7	5,54		
10	1911	8,90	0,67	705	13,02	151402	15,03	123,6	123,6	1,90	124,9	1,90	124,9	3,57		
11	1857	0,91	0,22	685	5,46	146593	6,98	121,4	121,4	-1,70	125,4	-1,70	125,4	4,67		
12	1475	-4,97	-1,04	620	0,58	132697	-2,17	123,2	123,2	0,24	125,0	0,24	125,0	2,88		
IV	5243	1,86		2010	6,37	430692	6,53	122,7	122,7	0,14	125,1	0,14	125,1	3,70		
2013/1	1671	4,36	0,57	466	19,17	131748	6,08	105,6	105,6	-1,58	109,3	-1,58	109,3	0,92		
2	1701	1,09	0,57	507	16,65	134463	1,02	105,3	105,3	-1,68	109,0	-1,68	109,0	-0,27		
3	1895	-2,44	-0,43	581	5,99	152656	3,36	107,8	107,8	-2,18	109,1	-2,18	109,1	0,28		
I	5266	0,78		1553	13,11	418867	3,42	106,2	106,2	-1,82	109,1	-1,82	109,1	0,31		
4	1921	9,68	2,05	597	15,76	150647	14,51	107,9	107,9	0,37	109,4	0,37	109,4	0,64		
5	1804	-0,38	-0,35	538	-0,98	154612	6,88	108,8	108,8	2,26	108,8	2,26	108,8	-0,55		
6	1795	-2,51	-0,75	514	-11,75	144862	-0,77	104,8	104,8	-1,60	109,1	-1,60	109,1	-0,46		
II	5520	2,15		1648	0,46	450120	6,61	107,2	107,2	0,34	109,1	0,34	109,1	-0,12		
7	1917	7,81	1,28	586	3,19	155302	4,33	107,4	107,4	-2,01	107,7	-2,01	107,7	-2,09		
8	1518	-2,54	0,21	462	-8,61	133537	-4,42	110,0	110,0	0,92	108,3	0,92	108,3	-2,70		
9	1892	5,06	-0,32	537	1,38	141106	3,07	105,7	105,7	0,38	108,4	0,38	108,4	-1,99		
III	5327	3,71		1585	-1,13	429946	1,05	107,7	107,7	-0,25	108,1	-0,25	108,1	-2,26		
10	1994	3,92	1,44	565	-1,67	153699	1,67	106,9	106,9	-0,28	108,4	-0,28	108,4	-1,36		
11	1870	-0,60	-0,27	544	-3,34	142288	-2,87	108,1	108,1	2,37	108,4	2,37	108,4	-1,45		
12	1642	9,89	0,35	553	9,44	138204	4,12	107,7	107,7	-0,09	108,5	-0,09	108,5	-1,45		
IV	5506	4,00		1662	1,18	434191	0,88	107,6	107,6	0,66	108,4	0,66	108,4	-1,42		
2014/1	1816	8,71	2,07	488	4,70	130433	-1,00	106,8	106,8	1,14	107,3	1,14	107,3	-1,83		
2	1781	4,74	0,71	532	5,05	135627	0,87	108,5	108,5	3,04	107,2	3,04	107,2	-1,65		

\* podatki SURS, \*\* podatki Eurosta

Leto	Uvoz															
	Uvoz Slovenije*					Uvoz Slovenije izven EU27**					Uvoz EU27**		Uvozne cene Slovenija**		Uvozne cene EU27**	
	mil. €	letni porast	mesečna rast	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	mil. €	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks
2008	22648	6,65	-0,05	7240,0	19,7	1550276	8,12	1550276	8,12	128,0	6,8	121,8	8,7			
2009	16773	-25,94	-28,77	5527	-23,65	1983313	-22,70	1983313	-22,70	178	-7,96	108,9	-10,53			
2010	19504	16,29	17,44	7292	31,94	1482947	23,70	1482947	23,70	128,0	8,65	123,8	13,65			
2011	21954	12,56	14,40	8250	13,06	1681150	11,40	1681150	11,40	138,7	8,33	137,2	10,80			
2012	22051	0,44	-0,51	8166	-1,02	1782930	6,05	1782930	6,05	141,1	4,58	146,5	6,26			
2014	22180	0,46	-0,64	7525	7,89	1683261	-6,39	1683261	-6,39	108,3	-3,50	114,4	-3,65			
2012/III	5322	-1,99		1947	-4,30	449742	6,90	449742	6,90	144,2	6,37	148,3	7,70			
10	2003	6,89	0,07	717	1,01	161359	12,46	161359	12,46	139,4	1,53	146,4	4,42			
11	1875	-5,08	-1,17	725	-4,72	148655	2,52	148655	2,52	142,6	3,56	145,4	4,01			
12	1682	-5,61	-0,88	596	-5,12	133784	-0,38	133784	-0,38	141,6	4,73	146,0	2,38			
IV	5560	-1,26		2039	-2,90	443799	4,97	443799	4,97	141,2	3,27	145,9	3,60			
2013/1	1864	3,97	2,50	616	-2,41	149796	-0,09	149796	-0,09	110,2	0,36	116,2	-0,94			
2	1771	-0,87	0,57	531	-5,57	133781	-9,05	133781	-9,05	109,9	-1,52	116,3	-2,43			
3	1880	-8,47	-1,01	606	-3,12	138527	-11,69	138527	-11,69	111,0	0,54	116,6	-2,18			
I	5514	-2,10		1753	-3,63	422103	-7,00	422103	-7,00	110,4	-0,21	116,4	-1,86			
4	1908	5,32	1,50	671	19,59	142673	-2,12	142673	-2,12	110,7	0,91	116,0	-2,19			
5	1949	3,38	0,06	622	5,53	140241	-7,07	140241	-7,07	109,1	-1,00	114,0	-3,06			
6	1756	-5,82	-0,77	549	-13,97	136792	-7,33	136792	-7,33	109,6	-3,61	114,0	-2,90			
II	5613	0,93		1843	2,99	419705	-5,53	419705	-5,53	109,8	-1,26	114,7	-2,71			
7	1889	3,06	1,00	647	18,86	144807	-2,09	144807	-2,09	106,7	-5,24	113,0	-3,99			
8	1581	-7,31	-0,62	604	7,99	136149	-11,86	136149	-11,86	106,9	-7,20	114,3	-5,93			
9	1866	4,20	-1,08	652	17,98	141655	-6,54	141655	-6,54	106,8	-7,77	115,2	-5,11			
III	5336	0,12		1903	14,90	422610	-6,90	422610	-6,90	106,8	-6,75	114,2	-5,02			
10	2013	1,02	0,96	793	34,58	149584	-7,31	149584	-7,31	107,2	-3,34	113,2	-4,71			
11	1965	4,70	-0,01	653	7,26	139221	-6,86	139221	-6,86	105,5	-7,37	111,4	-5,35			
12	1739	3,19	-0,31	581	13,28	130038	-3,77	130038	-3,77	106,5	-6,08	112,2	-4,92			
IV	5717	2,93		2027	18,48	418843	-6,09	418843	-6,09	106,4	-5,62	112,3	-4,99			
2014/1	1795	-3,71	0,87	623	1,04	143751	-4,04	143751	-4,04	106,5	-3,36	112,1	-3,53			
2	1791	1,16	0,58	605	13,99	131255	-1,89	131255	-1,89	106,7	-2,91	113,2	-2,67			

\* podatki SURS, \*\* podatki Eurostat

Leto	Gospodarska aktivnost in brezposelnost v EU													
	Industrijska produkcija EU27			Predelovalna dejavnost EU27			Gračbena aktivnost EU27			Trgovina na drobno EU27			Anketna stopnja brezposelnosti	
	Indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	indeks	medletna stopnja	EU 27	EU 15	Slovenija	
2007	111,61	3,3	113,04	3,9	111,27	3,7	107,73	3,5	107,73	3,5	7,1	7,4	4,9	
2008	109,13	-2,2	108,05	-4,4	103,33	-7,1	111,06	3,1	111,06	3,1	7,0	7,2	4,4	
2009	91,18	-16,2	91,31	-15,2	93,35	-9,6	107,76	-3,0	107,76	-3,0	8,9	9,0	6,0	
2010	97,38	6,5	97,93	7,3	88,85	-4,4	110,34	2,1	110,34	2,1	9,6	9,5	7,2	
2011	101,15	3,40	103,14	4,80	89,89	0,07	111,85	1,30	111,85	1,30	9,6	9,7	8,1	
2012	98,73	-2,1	100,59	-2,2	87,09	-5,9	113,96	1,1	113,96	1,1	10,5	10,6	8,9	
2013	100,32	3,6	101,69	1,1	92,27	5,9	102,89	-9,8	102,89	-9,8	10,9	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	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	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	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	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	9,6	
2013/1	95,44	-2,7	93,27	-3,1	73,28	-10,0	95,59	-0,1	95,59	-0,1	11,4	11,6	10,9	
2	97,19	-2,6	96,22	-2,1	79,77	-0,4	89,11	-0,3	89,11	-0,3	11,5	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	11,3	
I	100,16	-2,1	99,23	-2,6	80,61	-6,3	94,94	-0,4	94,94	-0,4	11,4	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	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	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	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	10,4	
7	100,15	-1,7	102,98	-1,6	96,02	-0,4	105	1,3	105	1,3	10,5	11,5	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	11,5	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	11,7	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	11,6	9,4	
10	105,88	0,8	108,75	1,1	104,4	-0,8	105,13	0,7	105,13	0,7	10,6	11,9	9,6	
11	106,83	2,8	108,39	3,2	101,48	-1,3	106,14	2,6	106,14	2,6	10,7	12,0	9,6	
12	97,32	1,2	96,17	1,7	97,46	0,7	127,7	0,8	127,7	0,8	10,6	11,8	9,9	
IV	103,34	1,6	104,44	2,0	101,11	-0,5	112,99	1,4	112,99	1,4	10,6	11,9	9,7	
2014/1	97,24	1,9	96,18	3,1	78,66	7,3	97,46	2,0	97,46	2,0	11,2	12,5	10,4	
2	99,25	2,1	100,04	4,0			90,86	2,0	90,86	2,0	11,1	12,5	10,4	

Leto	Poslovna klima EU28			Naročila, predelovalna dejavnost EU28			Naročila, gradbeništvo EU28			Trgovina na drobno pričakovanja EU28			Poslovni optimizem EU28	
	ocena stanja	medletna sprememba	indeks	ocena stanja	medletna sprememba	indeks naročil	ocena stanja	medletna sprememba	indeks naročil	ocena stanja	medletna sprememba	EU 27	Slovenija	
2008	-0,38	-1,67	-18,47	-15,51	-18,47	-17,24	-3,58	-9,17	-17,69	-3,58	-17,69	-10,09	-4,28	
2009	-2,55	-2,17	-37,49	-53,00	-37,49	-45,33	-13,12	-28,09	-13,12	-13,12	-9,54	-26,53	-16,44	
2010	0,45	2,92	28,65	-24,36	28,65	-43,25	6,02	2,08	19,12	6,02	19,12	-5,13	21,40	
2011	0,60	0,16	12,70	-11,68	12,70	-40,31	-0,64	4,12	-6,85	-0,64	-6,85	-2,33	2,62	
2012	-0,70	-1,30	-12,39	-24,07	-12,39	-41,17	-5,45	-0,86	-4,81	-5,45	-4,81	-10,70	-8,37	
2013	-0,44	-0,20	-22,78	-22,78	-22,78	-39,82	-0,70	1,35	4,76	-0,70	4,76	-7,63	3,08	
2012/10	-1,2	-1,0	-15,2	-32,7	-15,2	-45,1	-5,7	-6,4	-2,0	-5,7	-2,0	-16,5	-6,8	
11	0,9	1,3	-31,0	-31,0	-10,9	-44,9	-1,2	-7,0	6,2	-1,2	6,2	-17,1	-4,6	
12	0,8	1,1	-30,1	-30,1	-7,9	-45,9	-9,2	-2,9	2,8	-9,2	2,8	-16,1	-2,6	
IV	0,2	0,5	-31,3	-31,3	-11,3	-45,3	-5,4	-5,4	2,3	-5,4	2,3	-16,6	-4,7	
2013/1	-1,0	-1,1	-30,2	-30,2	-9,1	-43,0	-13,5	0,1	4,8	-13,5	4,8	-12,3	-3,9	
2	-0,7	-0,9	-26,4	-26,4	-8,1	-44,2	-3,4	-2,4	4,9	-3,4	4,9	-8,2	-2,6	
3	-0,8	-0,8	-27,8	-27,8	-8,7	-41,0	-4,2	-2,7	-2,5	-4,2	-2,5	-8,0	-3,0	
I	-0,8	-0,9	-28,1	-28,1	-8,6	-42,7	-7,0	-1,7	2,4	-7,0	2,4	-9,5	-3,2	
4	-1,0	-0,8	-30,0	-30,0	-11,4	-43,2	-5,4	-5,8	-9,5	-5,4	-9,5	-9,1	-3,9	
5	-0,7	-0,3	-27,5	-27,5	-4,6	-40,9	-1,1	-0,1	1,0	-1,1	1,0	-9,1	-0,4	
6	-0,7	-0,1	-23,7	-23,7	-1,0	-39,3	-1,9	0,9	-3,1	-1,9	-3,1	-9,1	1,0	
II	-0,8	-0,4	-27,1	-27,1	-5,7	-41,1	-2,8	-1,7	-3,9	-2,8	-3,9	-9,1	-1,1	
7	-0,5	0,3	-22,2	-22,2	0,0	-38,6	-1,1	-1,6	7,2	-1,1	7,2	-9,4	2,6	
8	-0,3	0,5	-16,7	-16,7	8,0	-37,5	5,4	1,6	13,2	5,4	13,2	-4,7	7,1	
9	-0,2	0,7	-17,5	-17,5	8,0	-33,1	7,8	7,3	16,0	7,8	16,0	-3,1	8,9	
III	-0,3	0,5	-18,8	-18,8	5,3	-36,4	4,0	2,4	12,1	4,0	12,1	-5,7	6,2	
10	0,0	1,2	-19,3	-19,3	13,4	-39	5,8	6,1	11,5	5,8	11,5	-6,2	10,3	
11	0,3	-0,6	-16	-16	15,0	-38	0,9	6,9	2,1	0,9	2,1	-6	11,1	
12	0,3	-0,5	-15,6	-15,6	14,5	-37,8	3,3	8,1	12,5	3,3	12,5	-6,2	9,9	
IV	0,2	0,0	-17,0	-17,0	14,3	-38,3	3,3	7,0	8,7	3,3	8,7	-6,1	10,4	
2014/1	0,2	1,2	-17,3	-17,3	12,9	-41	4,3	2,0	17,8	4,3	17,8	-3,3	9,0	
2	0,4	1,1	-15,1	-15,1	11,3	-39,5	9,6	4,7	13,0	9,6	13,0	-0,7	7,5	
3	0,4	1,2	-14,2	-14,2	13,6	-39,3	8,7	1,7	12,9	8,7	12,9	-0,5	7,5	
I	0,3	1,2	-15,5	-15,5	12,6	-39,9	7,5	2,8	14,6	7,5	14,6	-1,5	8,0	



Leto	Naročila, pričakovanja in poslovni optimizem v Sloveniji																			
	Gospodarska klima				Naročila, predelovalna dejavnost				Naročila, gradbeništvo				Trgovina na drobno preprodajalstva				Poslovni optimizem			
	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	indeks naročil	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba	ocena stanja	medletna sprememba		
2007	13,4	31	8,3	3,8	13,0	19,4	40,9	4,8	11,6	1,8										
2008	2,2	-11,2	-19,3	-27,6	-6,5	-19,5	30,5	-10,4	-4,3	-15,9										
2009	-22,3	-25,5	-61,7	-42,4	-61,7	-55,2	0,0	-30,5	-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										
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										
3	-6	7,0	-15,4	18,0	-30,1	25,6	36,7	-0,2	4,4	8,3										
I	-7,7	7,0	-19,7	16,5	-31,7	21,7	31,4	10,7	1,9	8,1										

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
2007	131,3	6,2	0,56	119,2	3,6	0,69	132,4	7,5	0,65	115,2	-11,1	-0,96
2008	129,1	-1,7	-0,06	117,3	-1,6	-0,32	130,2	-1,7	-0,03	116,2	0,9	0,00
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	21,6	0,26
2012/10	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	96,5	0,5	1,02	66,6	-11,3	-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	-	76,8	7,9	-	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	97,9	-8,0	1,30	106,4	-1,5	0,85	124,9	5,1	1,21
11	104	0,5	-0,42	101	6,0	0,26	102,2	0,6	-0,38	120,8	-1,3	-1,37
12	93	8,0	0,02	111,6	74,1	9,94	88,3	7,9	-0,18	134,8	4,2	-0,71
IV	101,7	2,2		103,5	16,8		99,0	1,9		126,8	2,7	
2014/1	97,9	1,7	0,86	87,3	31,1	6,77	94,8	1,8	1,02	130,3	-2,5	-0,88
2	97,6	0,3	0,70	73,7	-0,8	2,39	94,8	0,2	0,88	129,2	1,7	-0,93

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	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	8261	8,4	0,74	
2008	43591	10,7	0,86	3543	4,4	0,39	4809	-1,2	-0,08	8352	1,1	0,11	8352	-1,2	-0,08	
2009	41929	-3,0	-0,92	3777	4,8	0,12	4526	-7,0	-0,42	8303	-2,0	-0,20	8303	-7,0	-0,42	
2010	36901	-12,0	-1,01	3848	-4,2	-0,35	4923	0,7	0,03	8772	-1,5	-0,13	8772	0,7	0,03	
2011	31765	-13,9	-0,91	3867	0,5	0,21	5373	9,1	0,67	9240	5,3	0,47	9240	9,1	0,67	
2012	28965	-8,8	-1,07	3679	-4,9	-0,58	5678	5,7	0,70	9355	1,2	0,16	9355	5,7	0,70	
2013	27521	-5,0	0,04	3554	-3,4	-0,06	5833	2,7	0,02	9387	0,3	0,01	9387	2,7	0,02	
2012/10	2455	-6,4	-0,21	240	-6,6	-1,34	370	-1,3	-0,83	610	-3,5	-1,02	610	-1,3	-0,83	
11	2553	-10,9	-0,92	214	-8,1	1,02	276	28,2	3,88	491	9,3	2,21	491	28,2	3,88	
12	2103	-14,3	-2,16	232	-0,7	1,13	252	4,9	-0,96	484	2,2	-0,41	484	4,9	-0,96	
IV	7111	-10,5	-	686	-5,2	-	899	8,1	-	1585	1,9	-	1585	8,1	-	
2013/1	1705	-7,1	0,20	216	-10,0	-0,38	301	-10,8	-4,20	517	-10,5	-2,80	517	-10,8	-4,20	
2	1841	-11,3	-0,66	321	-1,3	0,70	222	2,5	-1,77	542	0,2	-1,31	542	2,5	-1,77	
3	2190	-9,9	-1,38	254	-8,2	0,65	302	9,3	0,29	556	0,6	0,08	556	9,3	0,29	
I	5736	-9,5	-	791	-6,1	-	825	-0,6	-	1616	-3,4	-	1616	-0,6	-	
4	2249	-6,8	0,03	225	-6,0	-1,86	335	-15,0	-2,62	560	-11,6	-2,32	560	-15,0	-2,62	
5	2439	-8,8	0,81	254	2,0	1,18	493	13,3	3,35	747	9,2	2,77	747	13,3	3,35	
6	2356	-8,7	-0,94	319	-10,0	-0,96	552	2,6	0,14	872	-2,4	-0,06	872	2,6	0,14	
II	7043	-8,1	-	798	-5,3	-	1380	0,9	-	2178	-1,5	-	2178	0,9	-	
7	2676	-1,3	1,9	486	0,7	-0,95	968	4,8	2,35	1454	3,4	1,40	1454	4,8	2,35	
8	2524	-6,0	0,29	528	-4,6	-0,52	1140	5,8	2,19	1668	2,2	1,57	1668	5,8	2,19	
9	2520	2,8	-0,14	261	-3,5	-0,88	616	6,4	1,65	877	3,2	1,18	877	6,4	1,65	
III	7720	-1,6	-	1276	-2,4	-	2724	5,6	-	4000	2,9	-	4000	5,6	-	
10	2426	-1,2	1,29	250	4,3	0,88	384	3,8	-0,49	634	4,0	0,10	634	3,8	-0,49	
11	2434	-4,7	-0,66	209	-2,3	0,18	265	4,0	2,18	475	-3,2	0,99	475	4,0	2,18	
12	2162	2,8	-0,23	230	-0,9	1,29	255	1,1	-0,48	485	0,1	-0,06	485	1,1	-0,48	
IV	7022	-1,3	-	690	0,5	-	905	0,7	-	1594	0,6	-	1594	0,7	-	
2014/1				201	-6,9	-1,74	313	4,3	-3,35	515	-0,4	-2,80	515	4,3	-3,35	

Leto	Letalski						Promet						Luški		
	PKM mio	letni porast	mesečna rast	tkm	letni porast	mesečna rast	tkm mio	letni porast	mesečna rast	tkm	letni porast	mesečna rast	tkm T	letni porast	mesečna rast
2008	1349	13,8	1,49	16262	18,4	1,50	54715	17,4	1,32	54715	17,4	1,32	16554	4,5	0,45
2009	1194	-11,5	-1,16	14762	-9,2	-0,78	51707	-5,5	-0,50	51707	-5,5	-0,50	13356	-19,3	-1,70
2010	1224	2,5	0,19	-	-	-	57320	10,9	1,01	57320	10,9	1,01	14591	9,2	0,66
2011	1219	0,2	-0,9	-	-	-	57986	2,8	0,0	57986	2,8	0,0	16201	14,0	1,2
2012	1055	-13,5	-0,48	-	-	-	55967	-3,5	-1,46	55967	-3,5	-1,46	16907	4,4	0,11
2013	1061	0,56	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17185	1,6	-
2012/II	284	-10,7	-	4151	-5,3	-	14078	-1,1	-	14078	-1,1	-	4506	9,3	-
7	141	-19,2	-1,41	1297	-5,8	-1,62	5123	-2,5	-0,19	5123	-2,5	-0,19	1499	16,8	1,37
8	136	-15,5	-1,93	1051	-5,9	-1,39	4535	-16,1	-0,69	4535	-16,1	-0,69	1168	-29,2	0,41
9	112	-17,7	-0,75	1300	-5,9	-1,05	4851	4,2	0,92	4851	4,2	0,92	1510	28,7	3,57
III	389	-17,5	-	3647	-5,9	-	14509	-5,3	-	14509	-5,3	-	4177	1,7	-
10	82	-18,7	-1,46	1375	-7,9	-0,79	4612	-6,5	-0,13	4612	-6,5	-0,13	1249	-22,4	-6,44
11	71	11,4	3,76	1355	-7,8	-0,40	4241	-17,3	-1,75	4241	-17,3	-1,75	1405	23,2	-5,17
12	53	-1,2	-0,70	1144	-7,8	-0,02	4251	-18,7	2,71	4251	-18,7	2,71	1503	3,2	3,76
IV	206	-5,6	-	3873	-7,9	-	13104	-14,3	-	13104	-14,3	-	4158	-1,2	-
2013/I	55	0,1	-0,57	1269	-2,7	0,99	-	-	-	-	-	-	1383	-4,0	-3,31
2	52	-5,5	-0,81	1358	-2,7	1,29	-	-	-	-	-	-	1453	21,4	3,16
3	63	-5,1	0,30	1477	-2,7	1,51	-	-	-	-	-	-	1357	-5,1	0,37
I	171	-3,6	-	4104	-2,7	-	-	-	-	-	-	-	4192	3,1	-
4	77	-6,9	2,12	1362	-1,8	-0,17	-	-	-	-	-	-	1334	-4,0	-1,62
5	91	-0,4	1,09	1345	-1,8	-0,33	-	-	-	-	-	-	1483	-5,8	-0,67
6	114	4,0	1,33	1370	-1,8	-0,49	-	-	-	-	-	-	1508	-2,2	3,06
II	282	-0,6	-	4078	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	4325	-4,0	-
7	144	1,7	-0,83	1348	3,9	0,65	-	-	-	-	-	-	1511	0,8	2,97
8	147	8,6	0,49	1092	3,9	0,67	-	-	-	-	-	-	1277	9,3	-1,58
9	106	-5,4	-2,46	1351	3,9	0,69	-	-	-	-	-	-	1466	-2,9	3,87
III	397	2,0	-	3791	3,9	-	-	-	-	-	-	-	4255	1,9	-
10	84	2,5	-1,72	1399	1,8	0,16	-	-	-	-	-	-	1623	29,9	0,27
11	65	-8,5	1,23	1379	1,8	-0,02	-	-	-	-	-	-	1444	2,8	-0,15
12	63	18,0	4,07	1164	1,8	-0,23	-	-	-	-	-	-	1346	-10,5	-1,67
IV	211	2,7	-	3942	1,8	-	-	-	-	-	-	-	4412	6,1	-
2014/I	60	7,8	2,13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1541	11,4	-0,14
	56	7,7	0,84	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1548	6,5	3,92

Leto	Zaposlenost													
	Zaposlene osebe				Samozaposlene osebe				Iskalci zaposlitve				Skupaj	
	v podjetjih in organizacijah	letni porast	pri samoz. osebah	letni porast	podjetniki in poklici	letni porast	število	letni porast	aktivno prebivalstvo	letni porast	število	letni porast	aktivno prebivalstvo	letni porast
2007	696116	3,1	69933	5,1	53303	3,5	71336	-16,9	925334	1,6		925334	1,6	
2008	717564	3,1	72300	3,4	55442	4,0	63216	-11,4	942473	1,9		942473	1,9	
2009	699435	-2,5	67937	-6,0	58507	5,5	86353	37,1	944524	0,2		944524	0,2	
2010	685733	-2,0	61461	-9,5	59824	2,2	100504	16,4	935543	-1,0		935543	-1,0	
2011	671812	-2,0	57238	-7,0	61258	2,0	110692	10,0	934658	0,0		934658	0,0	
2012	662552	-1,4	54491	-4,8	60823	-0,7	110183	-0,5	920184	-1,5		920184	-1,5	
2013	647584	-2,2	51139	-6,1	61395	0,9	119827	8,8	913423	-0,7		913423	-0,7	
2012/4	667700	-0,8	55305	-4,0	61151	-0,6	109084	-2,2	926003	-1,3		926003	-1,3	
5	667702	-1,0	55422	-4,8	60953	-1,3	106796	-1,7	923735	-1,5		923735	-1,5	
6	666722	-1,1	55332	-4,9	60701	-1,7	105630	-1,4	921328	-1,6		921328	-1,6	
7	662760	-1,2	54971	-5,0	60406	-1,6	106896	-0,6	917442	-1,5		917442	-1,5	
8	660877	-1,4	54695	-4,9	60244	-1,6	106071	-0,9	914491	-1,7		914491	-1,7	
9	660484	-1,7	54702	-4,8	60395	-1,1	105441	-1,5	913758	-1,9		913758	-1,9	
10	659188	-2,0	54516	-5,0	60730	-0,7	110886	0,0	918027	-1,8		918027	-1,8	
11	657728	-2,1	53881	-5,5	60755	-0,8	111471	0,4	916473	-1,9		916473	-1,9	
12	648263	-2,9	51635	-6,9	60272	-1,4	118061	4,7	911009	-2,0		911009	-2,0	
2013/1	645270	-3,0	50260	-7,7	60302	-1,9	124258	7,2	912969	-1,6		912969	-1,6	
2	645833	-3,0	50001	-7,7	60381	-1,7	124066	7,8	912929	-1,5		912929	-1,5	
3	646399	-3,2	50455	-7,9	60552	-1,3	122630	10,6	912702	-1,4		912702	-1,4	
4	647029	-3,1	51137	-7,5	60799	-0,6	121332	11,2	914337	-1,3		914337	-1,3	
5	648744	-2,8	51547	-7,0	60885	-0,1	118576	11,0	913978	-1,1		913978	-1,1	
6	649724	-2,5	51756	-6,5	60713	0,0	116603	10,4	913064	-0,9		913064	-0,9	
7	648013	-2,2	51779	-5,8	61259	1,4	117143	9,6	911502	-0,6		911502	-0,6	
8	647018	-2,1	51586	-5,7	61329	1,8	116600	9,9	909844	-0,5		909844	-0,5	
9	648646	-1,8	51864	-5,2	61701	2,2	114669	8,8	910192	-0,4		910192	-0,4	
10	649675	-1,4	52030	-4,6	62525	3,0	118721	7,1	916685	-0,1		916685	-0,1	
11	649860	-1,2	51689	-4,1	63026	3,7	119313	7,0	917545	0,1		917545	0,1	
12	644805	-0,5	49565	-4,0	63269	5,0	124015	5,0	915338	0,5		915338	0,5	
2014/1	643055	-0,3	48456	-3,6	63191	4,8	129843	4,5	911404	-0,2		911404	-0,2	
2	644829	-0,2	48161	-3,7	63376	5,0	129764	4,6	913040	0,0		913040	0,0	
3							126730	3,3						

Leto	Cene življenjskih potrebščin																	
	Življenjske potrebe				Osnovna inflacija				Blago				Storitve				Goniva	
	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	mesečna rast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast	indeks	letni porast		
2007	106,39	3,6	0,43	105,07	3,5	0,37	105,29	3,2	108,45	4,8	112,10	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	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	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	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	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	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	161,06	1,86					
2013/1	120,37	2,4	0,10	115,24	1,8	0,13	120,48	2,6	119,96	2,0	158,08	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	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	164,20	3,8					
I	121,15	2,3	-	115,68	1,8	-	121,59	2,5	120,05	-	162,34	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	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	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	160,13	2,7					
II	122,81	1,5	-	117,27	1,3	-	123,50	1,1	121,18	-	160,88	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	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	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	163,53	-0,9					
III	122,96	2,1	-	117,46	1,9	-	122,17	1,6	124,45	-	163,09	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	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	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	161,44	2,7					
IV	122,89	1,1	-	118,16	1,2	-	123,47	0,8	-	-	160,95	160,95	-					
2014/1	121,36	0,8	-0,12	116,50	1,1	0,24	120,97	0,4	122,09	1,8	159,89	159,89	1,1					
2	121,48	0,1	-0,12	116,73	1,0	0,22	121,11	-0,6	122,17	1,7	159,12	159,12	-3,4					
3	122,44	0,6	-0,14	117,84	1,4	0,18	122,39	-0,1	122,42	2,0	159,34	159,34	-3,0					
I	121,76	0,5	-	117,02	1,2	-	121,49	-0,1	-	-	159,45	159,45	-					

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					
2013	123,68	1,92	123,47	1,74	123,93	2,24	117,14	1,54	161,05	1,81					
1012/3	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	116,59	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					
/3	123,81	0,62	123,12	-0,18	124,93	2,08	117,84	1,42	158,62	-3,10					

Leto	Hammonizirani indeksi cen v evro območju														
	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	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					
2013	117.2	1.4	117.8	1.4	116.5	1.5	114.0	1.3	145.9	0.7					
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	116.92	0.70	116.70	0.23	117.19	1.28	113.77	1.11	144.92	-2.49					
/3	118.02	0.42	118.45	-0.01	117.42	1.15	115.10	0.85	144.42	-2.21					



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	indeks	letni porast	mesečna rast	
2007	108,00	5,5	0,53	101,09	3,6	0,01	111,55	7,6	0,65	104,78	3,2	0,39	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	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	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	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	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	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	116,80	0,94	0,01	
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	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	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	116,42	1,6	-0,17	
I	121,88	1,1	-	103,92	0,0	-	127,67	1,2	-	116,33	1,3	-	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	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	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	116,87	0,9	-0,10	
II	122,02	0,3	-	104,12	-0,3	-	127,56	-0,1	-	116,89	1,3	-	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	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	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	117,12	0,9	-0,01	
III	121,91	0,1	-	104,08	-0,2	-	127,27	-0,3	-	117,01	1,0	-	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	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	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	116,79	0,1	0,04	
IV	121,61	-0,3	-	103,74	-0,2	-	126,80	-0,6	-	116,95	0,2	-	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	116,81	0,7	0,01	
2	120,42	-1,1	-0,27	103,34	-0,3	-0,21	124,63	-2,1	-0,25	116,63	0,1	0,01	116,63	0,1	0,01	

Leto	Skupaj bruto				Povprečne plače				Skupaj neto				Število plačanih ur				BTO plača za plačano uro			
	€	letni porast	mesečna rast	letni porast	€	letni porast	mesečna rast	letni porast	€	letni porast	mesečna rast	letni porast	število	letni porast	mesečna rast	€	letni porast	mesečna rast		
2007	1294,20	5,9	0,53	7,9	834,17	7,9	0,64	0	755	0	-0,02	170	0	0,0	819	8,5	0,56			
2008	1391,14	8,3	0,67	8,9	899,65	7,8	0,63	0	819	0,0	0,0	170	0,0	0,0	819	8,5	0,56			
2009	1439,26	3,5	0,11	3,4	930,16	3,4	0,12	3,4	858	1,2	-1,2	168	-1,2	-1,2	858	4,9	0,59			
2010	1494,89	3,9	0,31	3,9	966,69	3,9	0,33	3,9	887	0,3	0,0	168	0,3	0,0	887	3,5	0,16			
2011	1524,56	2,0	0,09	2,2	987,34	2,2	0,10	2,2	908	-0,7	-0,7	167	-0,7	-0,7	908	2,3	0,02			
2012	1526,26	0,1	-0,09	0,4	991,47	0,4	-0,05	0,4	908	0,6	0,6	168	0,6	0,6	908	0,1	0,04			
2013	1523,14	-0,2	0,06	0,6	996,98	0,6	0,11	0,6	908	0,0	0,0	168	0,0	0,0	908	0,0	-0,04			
2012/10	1515,95	0,4	-0,05	0,7	986,81	0,7	-0,01	0,7	865	6,7	-	175	6,7	-	865	-5,9	-0,09			
11	1611,93	-2,4	-0,57	-1,8	1035,01	-1,8	-0,49	-1,8	952	-0,6	-	169	-0,6	-	952	-2,2	-0,31			
12	1534,54	-0,7	-0,26	0,1	1000,21	0,1	-0,12	0,1	939	1,9	-	164	1,9	-	939	3,0	-0,26			
IV	1554,14	-0,9	-	-0,3	1007,34	-0,3	-	-0,3	919	2,7	-	169	2,7	-	919	-1,7	-			
2013/1	1523,80	-0,3	0,24	0,5	998,18	0,5	0,33	0,5	872	3,6	-	175	3,6	-	872	-3,4	-0,03			
2	1497,55	-1,7	0,10	-0,6	982,68	-0,6	0,19	-0,6	952	-3,7	-	157	-3,7	-	952	2,1	1,92			
3	1520,08	-1,0	-0,06	-0,2	993,70	-0,2	0,02	-0,2	931	-3,6	-	163	-3,6	-	931	2,8	-0,16			
I	1513,81	-1,0	-	-0,1	991,52	-0,1	-	-0,1	918	-1,2	-	165	-1,2	-	918	0,5	-			
4	1516,82	-0,2	0,17	0,6	993,16	0,6	0,20	0,6	898	3,0	-	169	3,0	-	898	-3,3	-0,16			
5	1523,65	-0,8	0,23	0,1	997,13	0,1	0,25	0,1	870	-0,6	-	175	-0,6	-	870	-0,5	-0,33			
6	1495,45	-0,4	-0,19	0,4	982,72	0,4	-0,07	0,4	945	-3,7	-	158	-3,7	-	945	3,4	-0,28			
II	1511,97	-0,4	-	0,3	991,00	0,3	-	0,3	904	-0,4	-	167	-0,4	-	904	-0,1	-			
7	1510,02	0,8	0,23	1,4	990,88	1,4	0,25	1,4	861	2,9	-	175	2,9	-	861	-2,5	-0,27			
8	1506,88	-0,4	-0,03	0,4	989,52	0,4	0,03	0,4	886	-3,4	-	170	-3,4	-	886	2,9	-0,36			
9	1495,28	-0,2	-0,05	1,1	983,30	1,1	0,02	1,1	914	3,8	-	164	3,8	-	914	-2,9	-0,20			
III	1504,06	0,1	-	1,0	987,90	1,0	-	1,0	887	1,1	-	170	1,1	-	887	-0,8	-			
10	1526,11	0,7	0,32	1,3	999,99	1,3	0,31	1,3	870	0,0	-	175	0,0	-	870	0,6	-0,23			
11	1617,19	0,3	-0,30	1,0	1044,89	1,0	-0,27	1,0	987	-3,0	-	164	-3,0	-	987	3,7	-0,23			
12	1544,85	0,7	0,04	0,7	1007,65	0,7	0,00	0,7	913	3,0	-	169	3,0	-	913	-2,8	-0,20			
IV	1562,72	0,6	-	1,0	1017,51	1,0	-	1,0	923	0,0	-	169	0,0	-	923	0,5	-			
2014/1	1534,54	0,7	0,26	0,8	1005,75	0,8	0,18	0,8	878	0,0	-	175	0,0	-	878	0,7	-0,19			

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	-2,7	-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	-	22,86	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		
3	1031,96	6,4	-2,06	692,90	-2,0	-0,96	332,18	30,1	-4,25	6,87	-12,9	2,49		
I	3284,65	5,0	-	2184,31	1,7	-	1081,24	13,6	-	19,11	-0,9	-		

Leto	Prispevki za socialno varnost						Zaposlovanje					
	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	27,11	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	-0,7	-
5	466,01	-4,5	0,09	186,05	-4,7	0,31	277,74	-4,4	0,18	2,22	4,9	-
6	465,96	-4,1	0,23	186,24	-3,1	0,37	277,49	-5,0	0,31	2,23	40,6	-
II	1406,59	-3,2	-	560,55	-3,0	-	839,42	-3,4	-	6,63	14,9	-
7	461,85	-2,1	0,35	182,97	-0,8	0,34	276,60	-3,6	0,57	2,28	383,4	-
8	458,55	-5,2	0,41	185,12	-6,5	0,57	271,13	-7,6	0,33	2,30	-129,9	-
9	457,97	4,3	0,27	183,73	17,6	0,62	272,05	-3,4	0,21	2,19	125,9	-
III	1378,36	-1,0	-	551,82	3,4	-	819,78	-4,9	-	6,77	126,5	-
10	459,31	-8,3	8,84	183,88	-15,6	6,67	273,29	-2,7	10,70	2,14	-4,1	-
11	467,02	23,0	1,62	186,42	25,2	1,97	278,21	31,3	1,61	2,40	-87,3	-
12	508,08	-1,6	-5,42	200,85	0,1	-5,10	304,77	-1,9	-5,55	2,46	-52,9	-
IV	1434,41	4,4	-	571,14	3,3	-	856,27	8,9	-	7,00	-48,1	-
2014/1	470,42	1,0	-0,88	188,36	1,4	-0,58	279,74	0,8	-1,22	2,32	6,5	-
2	481,80	5,0	0,14	192,76	4,1	0,08	286,57	5,4	0,10	2,47	29,7	-
3	436,27	-5,4	-2,61	157,69	-14,1	-4,35	276,11	0,3	-1,56	2,46	6,1	-
I	1388,48	0,2	-	538,81	-2,8	-	842,43	2,2	-	7,25	14,1	-

Leto	Kreditni in depoziti									
	Kreditni podjetjem		Kreditni prebivalstvu		Depoziti podjetij		Depoziti prebivalstva		letni porast	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		
2012/4	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	-3,08		
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	14135	-24,18	8917	-3,78	4247	11,06	14613	-3,32		
1	13951	-24,93	8879	-3,39	4201	10,70	14761	-3,05		
2	13840	-24,94	8849	-3,40	4159	10,52	14926	-2,37		





