

STROŠKI DELA GOTOVO NE ZMANJŠUJEJO KONKURENČNOSTI SLOVENIJE

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

6

Vse sestavine domačega končnega povpraševanja so se v drugem četrtletju okrepile, okrepila se je tudi njihova dolgoročna dinamika, izvozno povpraševanje pa se je umirilo. Kljub doslej solidnemu izvozu ter krepitvi domačega trošenja ostaja prenizka raven skupnega trošenja glavna ovira za hitrejšo rast. Nezadostnost povpraševanja ima tudi strukturne učinke; izvozno povpraševanje je nezadostnost povpraševanja v predelovalni dejavnosti skrčilo na normalno raven, negativni učinki nezadostnega povpraševanja v storitvenih dejavnostih pa so se okrepili. Velika razlika v povpraševanju po storitvah (nezadostnost domačega trošenja) je ključni razlog za razlike v učinkih povpraševanja na gospodarsko aktivnost med Slovenijo in evro območjem. Ob tem pa imajo podjetja iz storitvenih dejavnosti še manj sredstev, ki bi jih mogla zastaviti za dostop do financiranja. Pričakovanja kažejo, da se bo končno trošenje še naprej povečevalo.

V maju je prišlo do večjih sprememb v blagovni menjavi z nečlanicami EU, izvoz se je zmanjšal, uvoz pa povečal. Ob upočasnitvi odpreme blaga v EU se zato, kljub celo še večji upočasnitvi prejema blaga iz EU, presežek skupne blagovne menjave zmanjšuje.

Gospodarska klima se je junija nekoliko ohladila predvsem zaradi ohladitve v storitvenih dejavnostih, saj se je zaupanje v predelovalnih dejavnostih okrepilo. Zaupanje v gradbeništvu se je ponovno pokvarilo, zaupanje v trgovini prav tako. V EU28 se je gospodarska klima junija v primerjavi z junijem lani popravila; naročila v gradbeništvu so se povečala, pričakovanja v trgovini na drobno in v predelovalnih dejavnostih pa so se izboljšala.

Industrijska produkcija se je maja v medletni primerjavi popravila. Tako v EU28 kakor tudi na območju evra je maju zrasla v primerjavi z aprilom letos in z majem lani;; med članicami je najbolj padla na Portugalskem in na Švedskem, največji porast pa je imela Romunija.

Vrednost gradbenih del niha na ravni, ki je za dve petini višja kot pred letom. Skupno število turističnih prenočitev se je povečalo; po kratkem predahu so vodstvo spet prevzeli tuji turisti. Zračni promet in javni linijski promet se krepi, blagovni promet v Koprno prav tako.

Trg dela se popravlja; število aktivnih prebivalcev se je povečalo v primerjavi z aprilom letos in z majem lani; povečalo se je tudi število zaposlenih v družbah, število zaposlenih pri posameznikih pa se je zmanjšalo. Registriranih iskalcev dela je bilo junija manj; med novimi prevladujejo zaposleni, ki jim je poteklo delovno razmerje za določen čas, med tistimi, ki so odšli z zavodov, pa jih je največ našlo novo zaposlitev ali samozaposlitev. Stopnja brezposelnosti v EU28 je ostala nespremenjena, v primerjavi z lanskim majem pa se je znižala. Skrajnosti ostajajo; na eni strani Avstrija in Nemčija z nizko brezposelnostjo, na drugi strani Grčija in Španija s katastrofalno.

Junija je prišlo do skromnega povečanja inflacije, storitve so se podražile, blago pa se je pocenilo. K podražitvam so največ prispevale podražitve počitniških paketov, nekoliko pa še podražitve tobačnih izdelkov, goriv, energije ter telefonskih in internetnih storitev. Junijsko povečanje cen v evro območju je bilo enako kot v Sloveniji, dolgoročna rast pa nižja. Tudi v evro območju cene storitev naraščajo precej hitreje od cen blaga. Osnovna inflacija dolgoročno narašča počasi tako v EU kot v Sloveniji; opaznejši obrat v cenah bi lahko povzročilo le dogajanje izven evro območja. ECB le z »zaskrbljenim« opazovanjem nizke inflacije ne bo zmanjšala nevarnosti dolžniškega vrtinca deflacije, medtem ko ostale ključne centralne banke intenzivno povečujejo ponudbo denarja.

Cenovna pričakovanja ne kažejo večjih sprememb, še naprej se pričakuje nekaj višja rast cen kot doslej, medtem ko so se pričakovane proizvajalčeve cene precej okrepile. V zadnjem mesecu (do sredine julija) so se surovine pocenile, najbolj surovine hrane in nafta, podražile pa so se kovine.

Maja so povprečne plače ostale nespremenjene; zaustavljanje plač se torej nadaljuje. Bolj dolgoročno so maja daleč najhitreje naraščale plače v rudarstvu, sledile so jim plače v finančnih in zavarovalniških ter v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih. V vseh segmentih države so se maja povprečne plače dolgoročno zmanjšale.

Zmanjševanje plač in stroškov dela je precej intenzivnejše od krčenja BDP. Delež prejemkov zaposlenih v BDP se je namreč zmanjšal z okoli 54% v obdobju 2009-2010 na 50.5% v zadnjih dveh četrletjih. Delež prejemkov zaposlenih je ob izbruhu krize sicer hitro porasel zaradi padca BDP, saj so nominalne plače »lepljive«, polega tega pa je bil ravno takrat uveljavljen plačni zakon za javni sektor, kar je možnost splošnega krčenja plač še zmanjšalo. Še večje zmanjšanje povprečnih plač je preprečil padec zaposlenosti; hitro krčenje zaposlenosti je namreč najbolj prizadelo zaposlene za določen čas z manjšimi prejemki. Padanje deleža prejemkov zaposlenih v BDP zelo jasno kaže, kako »utemeljeni« so argumenti, da stroški dela zmanjšujejo konkurenčnost slovenskega gospodarstva.

Prihodki javnofinančnega sektorja so se junija zmanjšali, kar pa je posledica enkratnih visokih prihodkov od premoženja (koncesnin) v maju. Tudi domači davki na blago in storitve so se junija zmanjšali, bolj dolgoročna dinamika se je izrazito okrepila. V prvi

polovici leta so bili celotni javnofinančni prihodki visoki, lanskoletne so presegle za okoli 550 milijonov evrov; zmanjšal se je le prihodek od davka na dodano vrednost od uvoza, kar je posledica hitrega padanja uvoznih cen in vstopa Hrvaške v EU.

8

Nezadostna finančna podpora je še naprej ključna ovira za večjo gospodarsko aktivnost tudi za podjetja, ki imajo dovolj povpraševanja, kaj šele za storitvene, ki se še naprej soočajo z nezadostnim povpraševanjem. Krediti privatnemu sektorju se krčijo; bolj dolgoročna dinamika je celo nižja kot je bila po decembrskem prenosu terjatev na DUTB. Tekoča in dolgoročna dinamika kreditov potrjujeta nadaljevanje zgodbic o »izboljšanju« kreditne podpore gospodarstva; prezadolženost strank, velik delež slabih kreditov in majhen obseg zavarovanj so ključni izgovori regulatorja in bank. Toda zmanjšujejo se tudi krediti prebivalstvu, kjer ni veliko prezadolženih komitentov, komitentov z velikimi deleži slabih kreditov ali komitentov, ki nimajo dovolj zavarovanj. V krčenju kreditne podpore Slovenija ni osamljena; tudi v evro območju krediti podjetjem padajo, a se stopnja padanja umirja, tekoča dinamika pa stagnira. Relativno kreditno napajanje gospodarstva v Sloveniji se je po prenosu slabih terjatev na DUTB še poslabšalo. Dinamika depozitov se po jesenskem nihaju nezaupanja normalizira; povečali so se depoziti podjetij, po več kot poldrugem letu je bolj dolgoročna dinamika depozitov prebivalstva postala pozitivna. Depozitne obrestne mere se znižujejo, padajo tako kratkoročne kot bolj dolgoročne; v evro območju se je zmanjševanje pri kratkoročnih ustavilo, pri dolgoročnih je pol počasnejše kot v Sloveniji. Pri posojilnih obrestnih merah je sprememb precej manj.

Plačilno-bilančni presežek se povečuje, a zaostaja za lanskim; v petih mesecih se je presežek na tekočem računu približal 800 milijonom evrov, kar je manj kot lani. Sestavljajo ga večji presežek na računu blaga kot lani, manjši presežek na računu storitev in večji primanjkljaj na računu dohodov. Struktura na finančnem računu odraža način razdolževanja; zadolžitve vlade so povečale obveznosti iz naložb v vrednostne papirje, zmanjšale pa so se obveznosti iz ostalih naložb. Bruto zunanji dolg Slovenije konec aprila je bil 43.4 milijarde evrov, neto zunanji dolg pa 12.4 milijarde, kar je 331 milijonov € manj kot mesec prej.

COMPETITIVENESS OF SLOVENIA IS NOT LESSENED BY LABOR COSTS

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

All components of domestic final demand increased, their long-term dynamics strengthened while export demand slowed. Despite firm exports and strengthened domestic consumption low level of final demand remains the major obstacle to faster economic growth. Insufficiency of demand has major structural effects, as well; high export demand brought insufficient demand in the manufacturing sector to normal level while negative effects of insufficient demand strengthened in the service sectors. Large difference in the demand for services (the insufficiency of domestic consumption) is a key reason for the differences in the effects of demand on economic activity between Slovenia and the euro area. Furthermore, companies in the services sector have fewer resources which would enable getting access to financing. Expectations indicate that final demand will continue to rise.

9

In May, there were major changes in foreign trade; exports to non-EU countries decreased, imports from non-EU countries increased. Total trade surplus therefore declined despite slowdown of exports to the EU countries being smaller than slowdown of imports from the EU countries.

Economic climate cooled down slightly in June mainly due to cooling in the services sector while confidence in the manufacturing sector strengthened. Confidence in the construction and retail trade decreased. In EU28, economic climate in June compared with June last year recovered; orders in construction increased, expectations in retail trade and manufacturing improved.

In May, industrial production recovered. In EU28 and in the euro area, industrial production increased both, compared to April or compared to May last year. The largest declines were in Portugal and Sweden, the largest growth was in Romania.

Value of construction work fluctuates, but at the level two-fifths higher than a year ago. The number of overnights by tourists increased; after a short pause foreign tourists took the lead again. Air transport and public road transport strengthened, commodity transportation in Koper as well.

Labor market is recovering; the number of active population increased compared to April and also to May 2013; number of employees in companies increased, while number of

employees with individual employers decreased. Number of registered job-seekers declined; among new jobseekers majority are those with expired employment contracts, among those leaving employment offices majority found new jobs or self-employment. The unemployment rate in the EU28 remained unaltered. Extremes remain, Austria and Germany with low unemployment rates on one hand, Greece and Spain with catastrophic unemployment rates on the other hand.

10

June was marked by a modest increase of inflation; prices of services increased, prices of goods went down. Higher prices of holidays, tobacco, fuel, energy, telephone and internet services contributed to inflation. June's inflation in the euro area was the same as in Slovenia, but lower in the longer run. Also in the euro zone, prices of services are rising faster than prices of goods. Core inflation is rising slowly, both in the EU and in Slovenia; a possibility of higher prices could only come because of developments outside the euro area. The ECB, "anxiously" observing low inflation, will not reduce the risk of debt deflation path, while other key central banks intensively increase their money supply. Price expectations do not indicate major changes; prices are expected to continue to rise slightly faster than before, while the expected producer prices increased significantly. In the last month (until mid-July), prices of raw materials decreased, particularly prices of foodstuff and oil, while metals became more expensive.

In May, average salary remained unaltered; general decrease of wages continued. By far the fastest was rising of wages in the mining industry, followed by wages in the financial, insurance and other business activities. Salaries were decreasing in all sections of the public sector.

Since the onset of the crisis, wages and labor costs contracted more than GDP; the share of labor in GDP decreased from 54 percent in 2009-2010 to 50.5 percent in the last two quarters. Its share increased only at the beginning of the decline of GDP, as nominal wages are "sticky" and because of then introduced new regulation of salaries in the public sector. An even larger decrease of labor costs was prevented by rapid contraction in employment which particularly affected employees with precarious jobs and lower wages. There is no doubt that a "reasonable" argument according to which labor costs block export competitiveness of the Slovenian economy is a nonsense.

Revenues of the general government declined in June, but the drop was mainly due to large concession fees in May. Domestic taxes on goods and services in June decreased, but longer-term dynamics increased markedly. Revenues of domestic taxes on goods increased in the whole second quarter. In the first half of the year, total tax revenue exceeded last year's revenue by about 550 million €; the only noticeable decrease was in the revenue of value-added tax on imports, due to the decline in import prices and the entry of Croatia into the EU.

Lacking financial support remains a key obstacle to economic activity; even for companies that have sufficient demand, let alone the companies in services which continue to face insufficient demand. Credits to the private sector continue to shrink; more long-term dynamics is even lower than in December, i.e. immediately after the transfer of bad loans to “bad bank”. Both, current and longer term dynamics of credits confirm the continuation of the “improvements” in credit activity. Over-indebtedness of clients, a large proportion of bad loans and small scale insurance potential are key arguments of the regulator and banks for not expanding lending to businesses. However, credits to households decrease as well though households are not over-indebted clients, nor are they clients with high proportion of bad loans, or clients who do not have sufficient collateral.

11

Slovenia is not alone in the contraction of credit support. Also in the euro area credits to companies continue to fall, but the fall-out rate is slowing and current dynamics is practically stagnant. The situation in Slovenia actually worsened relative to the euro area in the period after the transfer of bad debts to “bad bank”. The dynamics of deposits normalized; long-term dynamics of deposits by households became positive after more than one and a half year. Deposit interest rates continue to fall, both for the short and longer term deposits; in the euro area, the decline of short-term deposit interest rate stopped, for the longer term deposits the rate is half slower than in Slovenia. There are much less changes in the borrowing rates.

Balance of payments surplus is increasing. After five months, current account surplus is close to 800 million euro, which is less than it was a year ago. The surplus consists of larger current account surplus of goods than last year, a smaller surplus on the services account and higher deficit on the incomes account. The structure of the financial account reflects the mode of deleveraging. Borrowing by government increased liabilities in investments in securities account, while decreasing the obligations within other investment account. Gross foreign debt of Slovenia at the end of April was 43.4 billion €, net external debt 12.4 billion, which is € 331 million less than the previous month.

AGREGATNO POVPRŠEVANJE IN PRIČAKOVANJA

1. Pričakovano povpraševanje še naprej navzgor

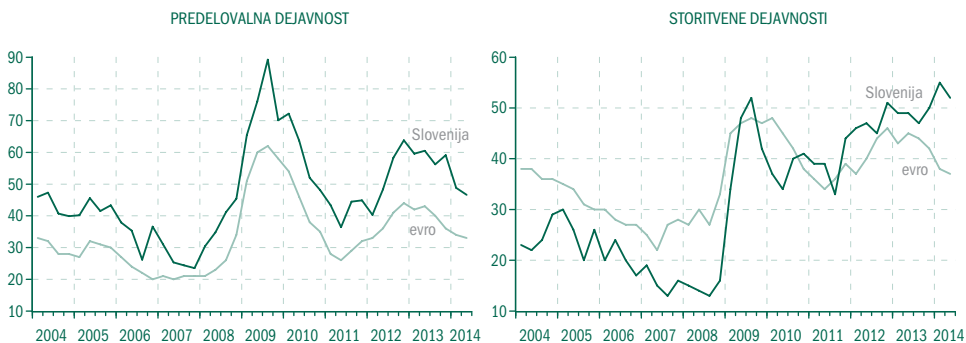
Končno domače trošenje se je maja povečalo za 3.7%. Bolj dolgoročna dinamika se je opazno okrepila, medletna stopnja rasti se je povečala na skoraj 5%, rast impulznega trenda pa kaže še večjo dolgoročno pospešitev rasti.

12

Aprila se je povečalo tako trošenje prebivalstva kot države in investicije v osnovna sredstva. Pri vseh treh komponentah trošenja se je izboljšala tudi bolj dolgoročna dinamika. Najbolj so se povečale investicije v osnovna sredstva (za 7%), medtem ko se je trošenje prebivalstva povečalo približno toliko kot trošenje države (za okoli 3.5%).

Trendno se je dinamika končnega domače trošenja aprila opazno pospešila tudi glede na povpreček prvega četrletja. Bolj dolgoročna dinamika trošenja prebivalstva in investicij se je aprila povečala za preko trikrat glede na ustrezne povprečne vrednosti v prvem četrletju. Istočasno je bila bolj dolgoročna dinamika trošenja države aprila malo nižja kot v povprečju prvega četrletja (ustrezni medletni stopnji sta bili -7.4% oziroma -5.2%).

Nezadostnost povpraševanja



Vir: EC; lastni izračuni

Opomba: Odstotek podjetij, ki jih omejuje nezadostno povpraševanje

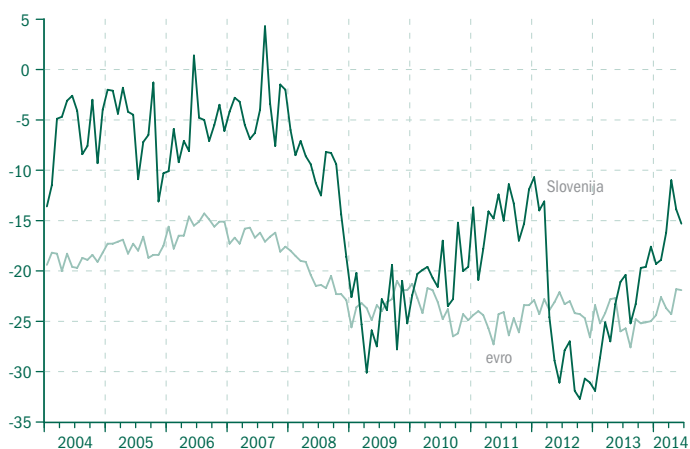
Izvozno trošenje, ki je po novembru 2013 zelo hitro naraščalo, se umirja. Maja je skupen izvoz padel opazno pod vrednost v aprilu, tudi bolj dolgoročna dinamika je postala negativna, tako pri celotnem izvozu kot pri izvozu izven EU. Maja je izvoz Slovenije prešel v krčenje približno s petmesečnim zaostankom za EU, saj tam izvoz hitro pada že štiri mesece (krči se po povprečni medletni stopnji okoli -6.4%).

Navkljub doslej solidnemu izvozu ter opazni krepitvi domačega trošenja, je raven

skupnega trošenja še naprej velika ovira za hitrejšo rast domačega produkta. Nezadostnost povpraševanja ima tudi velike strukturne učinke. Medtem ko je visoko izvozno povpraševanje po koncu 2012 nezadostnost povpraševanja pri predelovalni dejavnosti skrčilo skoraj na normalno raven (doseženo, na primer, v 2004), se je nezadostnost povpraševanja pri storitvenih dejavnostih celo povečala. Prav velika razlika v nezadostnem povpraševanju po storitvah (torej predvsem nezadostnost domačega trošenja) je ključni razlog za razlike v učinkih povpraševanja na gospodarsko aktivnost med Slovenijo in evro območjem. Takšni sektorsko pristranski učinki šibkega povpraševanja so še toliko bolj pomembni, ker imajo podjetja iz storitvenih dejavnosti neprimerno manj potencialnih sredstev za zastavo, potrebnih za dostop do financiranja, kot podjetja iz predelovalne dejavnosti. Zato je potrebno ekonomsko-politične ukrepe, ki imajo potencialne postranske učinke na obseg (domačega) trošenja, skrbno kalibrirati.

13

Pričakovani veliki nakupi prebivalstva



Vir: EC; lastni izračuni

Opomba: Pričakovani veliki nakupi gospodinjstev v naslednjem letu; saldo pričakovanj v odstotkih vseh anketiranih

V ilustracijo zanemarjanja postranskih učinkov ekonomsko-političnih ukrepov na domače trošenje, je na sliki prikazan učinek že samo najavljanja krčenja plač in pokojnin na začetku 2012. Pričakovani veliki nakupi gospodinjstev so se vse od začetka krize, ko so dosegli najnižjo točko, postopno povečevali tri leta, do prvega četrtletja 2012. Ob najavi krčenja plač in pokojnin (v 2012/I), ki je bilo ostrejšje od dejanske implementacije ZUJF-a, so pričakovanja prebivalstva za velike nakupe strmoglavila in so na dnu (2012/II) bila celo nižja kot v času izbruha krize (2009/I). Takšnemu padcu pričakovanj je nato sledilo tudi dejansko zelo veliko krčenje trošenja prebivalstva (v 2012 je trošenje prebivalstva padlo bistveno bolj kot v kriznem letu 2009; v sredi 2012 je bil medletni padec večji od 6%). Po

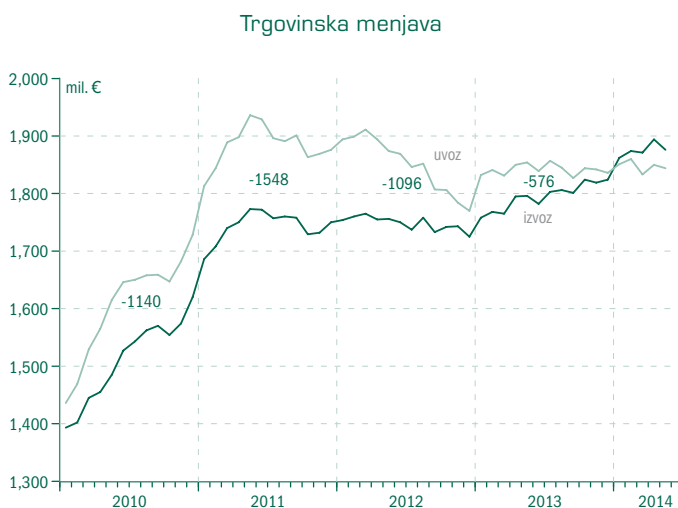
koncu 2012 so se pričakovanja gospodinjstev ponovno okrepila, postopoma se povečujejo že leto in pol, tako da so junija 2014 že preseгла vrednosti konec 2011. Upajmo, da izkušnje iz 2012 dovolj nazorna kažejo, kako se ne smejo oblikovati narodnogospodarsko smiselne ekonomsko-politične poteze.

14

Pričakovanja kažejo, da se bo končno trošenje še naprej povečevalo. V predelovalni dejavnosti se je pričakovano povpraševanje (skupno in izvozno) v zadnjih mesecih še okrepilo, tako da je preseglo dolgoletno povprečno raven. Pričakovano trošenje blaga v trgovini na drobno je še naprej na, ali malo nad dolgoletno povprečno ravniyo, medtem ko se pričakovano trošenje storitev še naprej hitro povečuje – le še malo zaostaja za dolgoletnimi povprečnimi vrednostmi; junija je delež anketiranih podjetij, ki pričakujejo povečanje trošenja za storitve, presegal delež anketiranih storitvenih podjetij, ki pričakujejo zmanjšanje trošenja za 10% vseh anketiranih, medtem ko je dolgoletno povprečno preseganje 15%!

2. V maju padec izvoza in skok uvoza v menjavi z nečlanici EU

V maju 2014 je v primerjavi z letom prej prišlo do večjih sprememb v blagovni menjavi z nečlanici EU, saj je izvoz manjši za 10%, uvoz pa večji za 20%. Ob upočasnitvi odpreme blaga v EU se kljub večjemu padcu prejema blaga iz EU presežek skupne blagovne menjave zmanjšuje. Po menjavi blaga in storitev v BDP v 2013 spada Slovenija med nadpovprečno odprte članice EU, kar glede na velikost države ne preseneča, je pa med nadpovprečno zaprtimi članicami EU po deležu neposrednih tujih investicij v BDP.



Vir: SURS, impulzni trend

Majski skupni izvoz je znašal 1830 milijonov € (1.6% več kot maja 2013), skupni uvoz je bil 1895 milijonov € (2.6% manj kot maja lani), kar pomeni primanjkljaj -65 milijonov € oziroma 96.6% pokritost uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v EU 1420 milijonov € (5.5% več kot lani), prejem blaga iz EU 1431 milijonov € (8.3% manj), kar da primanjkljaj le 11 milijonov €, oziroma 99.2% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi z nečlanicami EU je bil izvoz 410 milijonov € (9.8% manj kot maja 2013), uvoz 464 milijonov € (20.6% več kot pred letom), kar da primanjkljaj -54 milijonov € oziroma 88.2% pokritje uvoza z izvozom.

V obdobju prvih petih mesecev je bil celotni izvoz 9385 milijonov € (4.7% več kot v enakem obdobju 2013), celotni uvoz 9268 milijonov € (0.8% manj), kar da presežek 117 milijonov € oziroma 101.3% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi s članicami EU je bila v tem obdobju odprema blaga 7178 milijonov € (7.3% več kot lani), prejem blaga 7242 milijonov € (2.1% manj), tako da je bil primanjkljaj le 64 milijone €, pokritje uvoza z izvozom pa 99.1%. V blagovni menjavi z nečlanicami EU je bil v petih mesecih izvoz 2207 milijonov € (2.9% manj kot pred letom), uvoz 2027 milijonov € (4.0% več), kar da presežek 180 milijonov € ali 108.9% pokritje uvoza z izvozom.

Eurostat je prikazal indikatorje globalizacije svojih članic (Newsrelease, 15.7.2014) s podatki za celotno 2013. Slovenija, ki je po velikosti gospodarstva med četrtno najmanjših članic, ima delež izvoza blaga in storitev v BDP 78% (kar je 12. najvišji odstotek, povprečje EU28 znaša 45%) in delež uvoza v BDP 72% (kar je 10. najvišji odstotek, povprečje EU28 je 42%). Celotni obsegu (stock) tujih neposrednih investicij v 2012 v BDP, kot jih ima ostanek sveta v EU, ima Slovenija 33% (kar je 24. najvišji odstotek, a povprečje EU28 je 31%), medtem ko pri navzven usmerjenih investicijah EU Slovenija dosega 16% BDP (19. najvišji odstotek, pri EU povprečju 40%). V trgovini s storitvami z nečlanicami EU je v 2013 Slovenija dosegla presežek 399 milijonov €, kar je bolje le od Irske, Češke republike in Malte.

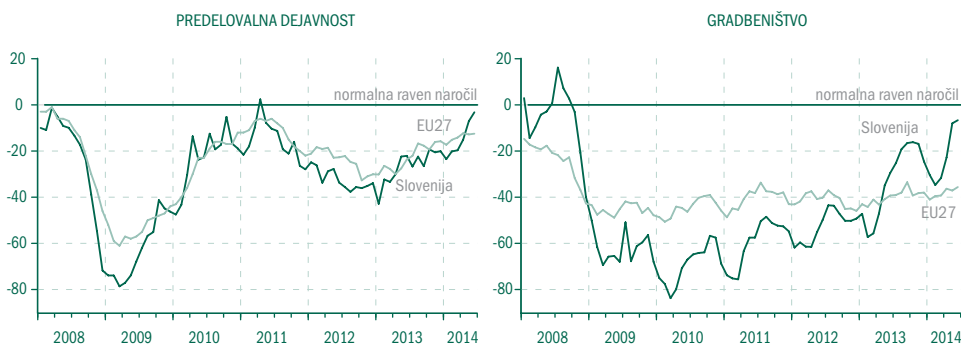
3. Gospodarska klima v juniju nekoliko hladnejša

Gospodarska klima se je v juniju nekoliko ohladila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je njen kazalnik v juniju 2014 glede na mesec poprej za odstotno točko nižji, od junija 2013 pa za 13 odstotnih točk višji; hkrati je njegova vrednost za 2 odstotni točki višja od dolgoletnega povprečja.

Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih v juniju 2014 je bila za tri odstotne točke višja kot predhodni mesec, glede na junij 2013 je bila njegova vrednost višja za 9 odstotnih točk; toliko višja je bila tudi glede na dolgoletno povprečje. V primerjavi s predhodnim mesecem sta se v predelovalnih dejavnostih zvišali vrednosti kazalnikov pričakovane cene in pričakovano zaposlovanje, vrednosti kazalnikov pričakovan izvoz in pričakovano skupno povpraševanje pa sta se znižali.

V storitvenih dejavnostih se je klima shladila, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v juniju 2014 glede na predhodni mesec nižja za 3 odstotne točke in hkrati za 5 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z junijem lani pa je bila njegova vrednost višja za 21 odstotnih točk.

Naročila



Vir: Eurostat

Zaupanje v gradbeništvu se je ponovno pokvarilo, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v juniju za 4 odstotne točke nižja kot maja 2014 in za 14 odstotnih točk višja kot junija 2013, hkrati pa za 11 odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece so se večinoma znižale, zvišala se je le vrednost kazalnika pričakovana skupna naročila.

Vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno je bila v juniju glede na predhodni mesec nižja za 15, glede na junij 2013 pa je bil kazalnik nižji za 14 odstotnih točk. Vrednosti kazalnikov stanj in pričakovanj za naslednje tri mesece so se junija v primerjavi s prejšnjim mesecem večinoma znižale, zvišali sta se le vrednosti kazalnikov pričakovana skupna nabava in prodajne cene.

Gospodarska klima se je junija v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2013 v celotni EU28 popravila. V gradbeništvu so se po podatkih Eurostata v juniju 2014 naročila glede na mesec poprej zvišala za poldrugo odstotno točko, glede na junij lani pa so višja za 3,5 odstotne točke. Glede na lanski junij so se v juniju 2014 za dobre 4 odstotne točke zvišala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju popravila za 11 odstotnih točk.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

4. Industrijska produkcija večja

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi popravila. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila industrijska produkcija v maju 2014 za 2,3% višja kot v enakem mesecu leta 2013. Impulzni trend kaže, da se je v maju industrijska produkcija zniževala po stopnji -0,05%.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v letošnjem maju v primerjavi z majem 2013 zvečala za slabih 19%. Impulzni trend pa kaže, da se je v maju dejavnost rudarstva zviševala po stopnji 0.75%.

17

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v maju v primerjavi z majem 2013 povečala za 0,2%, impulzni trend pa kaže, da se je v maju dejavnost predelovalne industrije zniževala po stopnji -0,42%.

Desezonirani podatki Eurostata kažejo, da je v maju glede na april industrijska produkcija tako v EU28 kakor tudi na območju evra (EA18) upadla za 1,1%. Glede na maj lani pa je v letošnjem maju industrijska produkcija v EU28 zrasla za 1,1%, na območju evra pa za 0,5%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v maju glede na mesec najbolj upadla na Portugalskem (-3,6%) in na Švedskem (-3,2%), največji porast pa je v maju industrijska produkcija zabeležila v Romuniji in sicer 2,6%.

5. Spet močan porast tujega turističnega povpraševanja

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del maja letos za slabe 4 odstotke nižja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v aprilu, vrednost opravljenih gradbenih del v maju v primerjavi z majem 2013 pa se je povečala za dobri dve petini, hkrati pa se je v enakem obdobju za 0,6% zmanjšalo število opravljenih gradbenih ur, njihov impulzni trend pa znaša -0,22%.

Skupno število turističnih prenočitev se je povečalo. Aprila jih je bilo za 7,8% več kot v enakem mesecu leta 2013, vendar pa impulzni trend, kaže nasprotno, to je, da se je skupno število prenočitev v četrtem mesecu letos zniževalo po mesečni stopnji 1,18%. Pri tem je prišlo do porasta tujega turističnega povpraševanja, saj je v aprilu število turističnih prenočitev tujih gostov poraslo za dobrih 15% glede na april 2013. Toda tudi tu impulzni trend prenočitev tujih gostov v letošnjem aprilu kaže krčenje po stopnji 0,77%. V aprilu letos se je število prenočitev domačih gostov zmanjšalo in sicer za 3,6% glede na enak mesec v letu 2013, impulzni trend prenočitev domačih gostov v aprilu kaže krčenje po stopnji 1,62%.

Podatki SURS-a o transportu za maj 2014 kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 4% več potnikov kot maja lani, število opravljenih potniških kilometrov pa je bilo v zračnem prevozu večje za 6%. V javnem linijskem prevozu je bilo maja prepeljanih za 3% več potnikov kot v istem mesecu 2013. V luki Koper je bil blagovni promet v maju za 4% večji kot maja lani.

6. Zniževanje brezposelnosti se še nadaljuje

18

Na trgu dela se je stanje nekoliko popravilo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu maju 2013 na 919754 oziroma za 483 oseb glede na mesec prej, glede na maj 2013 pa se je število povečalo za slabih 6 tisoč oseb oziroma 0,6 odstotka. V maju je bilo v Sloveniji 800084 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na april se je število delovno aktivnih povečalo za 3483 oseb, glede na maj 2013 pa se je to število povečalo za 4682 oseb oziroma 0,6%. Med zaposlenimi jih je bilo v maju slabih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od maja lani povečalo za slab odstotek. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na maj 2013 zmanjšalo za 2,2%. Med samozaposlenimi pa je bilo 60% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v samem maju povečalo za 221, od maja 2013 pa za 5,9%.

Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec junija 2014 registriranih 117352 brezposelnih oseb, kar je za 2318 oseb oziroma 1,9% manj kot ob koncu maja, v primerjavi z junijem 2013 pa je bilo brezposelnih oseb več 0,6%. V letošnjem juniju se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 6713 brezposelnih oseb, kar je dobrih 9,7% več kot v maju in za 11,5% več kot junija 2013. Med novo prijavljenimi je bilo 893 iskalcev prve zaposlitve, 1844 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 3018 brezposelnih zaradi izteka zaposlitve za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je junija letos znašal 9031 oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 6258, kar je 17,3% manj kot maja, v primerjavi z junijem 2013 pa je bilo zaposlitev več za dobrih 19%.

Po podatkih Eurostata je bila maja 2014 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA18) 11,6%, kar je enako kot mesec poprej ter za 0,4 odstotne točke manj kot maja lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v maju 10,3% in se je glede na enak mesec v 2013 zmanjšala za 0,6 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo maja v EU28 25,2 milijona brezposelnih oseb, od teh 18,6 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v maju najnižjo stopnjo brezposelnosti spet imeli v Avstriji (4,7%) in v Nemčiji (5,1%), najvišjo pa v Španiji (25,1%) in v Grčiji, za katero marčevski podatek znaša 26,8%.

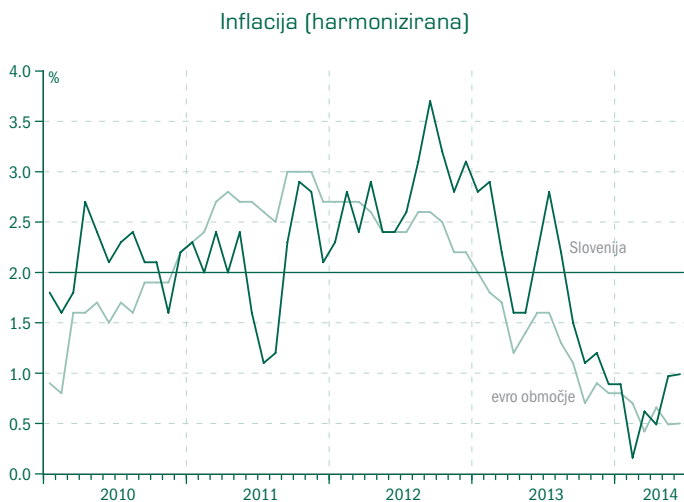
CENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

7. Skromno povečanje inflacije

Življenjski stroški so junija porasli za 0.1%. Bolj dolgoročna dinamika se je malo okrepila, rast impulznega trenda je tako porasla na preko 1% letno.

Cene so se povečale pri storitvah, medtem ko so pri blagu padle. Tudi bolj dolgoročna dinamika je še naprej precej višja pri storitvah; cene pri blagu medletno praktično stojijo, medtem ko so pri storitvah junija porasle na 2.2%. Pri skupinah proizvodov so se najbolj povečale cene produktov iz skupine rekreacije in kulture; do skoka je prišlo predvsem zaradi sezonskega povečanja cen počitnic v paketu. Skok cen počitnic v paketu je tudi najbolj povečal skupni indeks življenjskih stroškov (za 0.3 odstotne točke). Precej manjši, a še vedno opazen prispevek k skupnemu indeksu cen je imelo še povečanje cen tobanih izdelkov, cen goriv in energije ter telefonskih in internetnih storitev. V vseh treh primerih je bil prispevek k skupnemu indeksu 0.1 cen odstotne točke.

19



Vir: Eurostat

Primerljivo rast cen med državami EU kaže harmoniziran indeks cen. Tudi ta se je junija povečal za 0.1%, medletno pa 1%. Junijsko povečanje cen v EU je bilo enako kot v Sloveniji (0.1%), vendar je bolj dolgoročna rast precej nižja (0.5% v EU in 1% v Sloveniji). Tudi v EU cene storitev naraščajo precej hitreje od cen blaga.

Osnovna inflacija kaže koliko ekonomija sama (endogeno) poganja rast cen, zato ne vsebuje cen produktov, ki so pod večjim vplivom eksternih faktorjev (energentov in zelene

tržnice - hrane). Osnovna inflacija dolgoročno narašča počasi tako v EU kot v Sloveniji, čeprav pri nas malo hitreje (1.4% oziroma 0.9% letno). Torej bi opaznejši obrat v cenah lahko povzročilo le dogajanje v okolju evro območja (torej pri tečaju ali cenah surovin). ECB, potemtakem, le z »zaskrbljenim« opazovanjem nizke inflacije ne bo nič zmanjšala nevarnosti dolžniškega vrtinca deflacije, ko ostale ključne centralne banke še naprej intenzivno povečujejo ponudbo denarja.

20

Cenovna pričakovanja ne kažejo večjih sprememb, še naprej se pričakuje nekaj višja rast cen kot doslej. Najhitreje se povečujejo cenovna pričakovanja v storitvah, čeprav še vedno zaostajajo za dolgoročnim povprečjem. Presežek anketiranih podjetij, ki ne pričakujejo povečanja cen, nad anketiranimi, ki pričakujejo povečanje cen, se je zmanjšal na približno 4% vseh anketiranih. Tudi cenovna pričakovanja v trgovini na drobno še vedno presegajo dolgoletno povprečje, čeprav se je razlika zadnji mesec močno zmanjšala. Obratno dinamiko cen blaga v naslednjih nekaj mesecih pa kažejo pričakovane proizvajalčeve cene, saj so se zadnji mesec precej okrepile in tako opazno presegle bolj dolgoročno povprečje.

V zadnjem mesecu (do sredine julija) so se surovine pocenile za 2.7% v evrih. Najbolj so se pocenile surovine hrane in nafta (za 6.3% v evrih), medtem ko so se najbolj povečale cene kovin, (za 5% v evrih). V zadnjem letu so se cene surovin (v evrih) zmanjšale za 5.9%. Najbolj so se pocenile kmetijske surovine (prehrambene in neprehrambene), za preko 10% v evrih. Tudi na daljši rok so najbolj porasle cene kovin, za skoraj 7% v evrih.

8. Povprečne plače se komaj še premikajo

Maja so povprečne plače ostale nespremenjene. V letu dni so se tako plače povečale le za 0.5%. Ponovno zaustavljanje plač, na katero smo opozorili pred tremi meseci, se potemtakem nadaljuje.

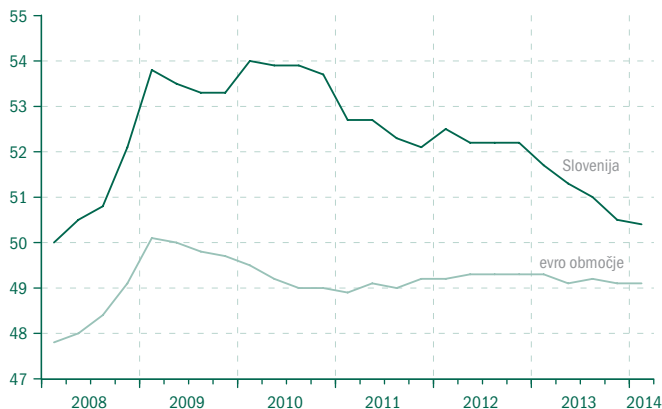
Razlike v dinamiki plač med dejavnostmi so se maja ponovno povečale. Po rasti plač sta maja močno izstopala rudarstvo in finančne ter zavarovalniške dejavnosti. V rudarstvu so plače porasle za preko 5%, v finančnih dejavnostih pa za 3.6%. Najbolj (do 2%) so plače zaostale v kmetijstvu in gozdarstvu, oskrbi z električno energijo, v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih ter strokovnih in znanstvenih dejavnostih. V ožji državi so povprečne plače porasle malo bolj kot v povprečju celotnega gospodarstva (v ožji državi in zdravstvu za 1%, v izobraževanju pa za 0.5%).

Bolj dolgoročno so maja daleč najhitreje naraščale plače v rudarstvu (po preko 10% letno), z opaznim (okoli 6 odstotnim) zaostankom, vendar še vedno precej nadpovprečno, so plače rasle tudi v finančnih in zavarovalniških dejavnostih ter v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih (rasle so po 4.3% oziroma 3.2% letno). V vseh segmentih države so se maja povprečne plače bolj dolgoročno zmanjšale!

Po začetku krize je zmanjševanje plač in stroškov dela precej bolj intenzivno od krčenja BDP. Razlika je še zlasti nazorna v primerjavi z evro območjem. Delež prejemkov zaposlenih v BDP se je namreč zmanjšal z okoli 54% v obdobju 2009-2010 na 50.5% v zadnjih dveh četrletjih (2013/IV-2014/I). Delež prejemkov zaposlenih je ob izbruhu krize porasel zaradi padca BDP, saj so bile nominalne plače »lepljive«, poleg tega pa je ravno takrat uveljavljen plačni zakon za javni sektor, ki je sprejet tik ob izbruhu krize (septembra 2008), kar je možnost krčenja plač še zmanjšalo. Še večje povečanje je preprečil predvsem padec zaposlenosti gospodarstva; hitro krčenje zaposlenosti za okoli 40000 (5.5% zaposlenih) v dveh letih so omogočili predvsem zaposleni za določen čas, zato je bil učinek na skupne prejemke zaposlenih sorazmerno manjši, saj so zaposleni za določen čas praviloma iz nižjih razredov plačne porazdelitve, poleg tega imajo praviloma tudi manjše prejemke od ustreznih (enako kvalificiranih) redno zaposlenih.

21

Prejemki zaposlenih



Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Odstotki BDP; desezonirane vrednosti

Ko so ob nespremenjeni dinamiki krčenja zaposlenih (po okoli -2% letno) začeli enotni stroški dela v gospodarstvu (in državi) nominalno stagnirati (v 2011/I) se je delež prejemkov zaposlenih v BDP zmanjšal na raven okoli 52.5%, kjer je vztrajal do konca 2012. Od takrat dalje pa (zaradi pospeševanja rasti gospodarstva in stagniranja enotnih stroškov dela v gospodarstvu ter padanja v javnem sektorju) delež prejemkov zaposlenih v BDP sistematično pada že pet četrletij. Ni dvoma, da slika prejemkov zaposlenih v BDP (poleg, seveda, velikega viška v tekočih transakcijah) zelo nazorno kaže, kako »utemeljeni« so argumenti, da stroški dela blokirajo izvozno konkurenčnost slovenskega gospodarstva.

FINANČNA GIBANJA

9. Še naprej solidni (vendar nihajoči) javnofinančni prihodki

Prihodki javnofinančnega sektorja so se junija zmanjšali za 100 milijonov. Navkljub temu je bila bolj dolgoročna dinamika naraščanja prihodkov še vedno okoli 4% letno. Saj je bilo tekoče zmanjšanje javnofinančnih prihodkov posledica enkratnega povečanja majskih prihodkov od premoženja (koncesije).

22

Zmanjšali so se tako neposredni davki in ostali prihodki, kot domači davki na blago in storitve, vendar je le pri neposrednih davkih in ostalih prihodkih medletna stopnja postala negativna. Saj je bilo, kot rečeno, tekoče zmanjšanje posledica predvsem enkratne visoke vrednosti prihodkov upravnih organov v maju (šlo je za majske prihodke od premoženja – za koncesnine okoli 150 milijonov).

Enkratno naravo junijskega padca prihodkov potrjuje tudi primerjava z ustreznimi vrednostmi v lanskem letu. Od davčnih oblik neposrednih davkov je bil namreč le pri dohodnini v letošnjem juniju donos manjši od lanskega junija. Tudi pri ostalih (nedavčnih) prihodkih je prišlo do zmanjšanja (v primerjavi z 2013) le pri eni postavki - pri prihodkih upravnih organov, kjer je bil v letošnjem juniju izplen manjši kot v lanskem letu. Pri obeh postavkah, ki odstopata (dohodnina in prihodki upravnih organov) pa je zmanjšanje posledica predvsem premikanja timinga izplačil. Skupno so vse neposredne dajatve in ostali prihodki v letošnjem juniju prinesli za okoli 35 (za 4%) milijonov manj kot lansko leto v istem mesecu in za preko 320 milijonov (preko 15%) več v celotnem drugem četrtletju letos v primerjavi z istim četrtletjem lani, kar potrjuje omenjene učinke premikanja timinga vplačil.

Domači davki na blago in storitve so se junija zmanjšali za 4.5%. Bolj dolgoročna dinamika se je izrazito povečala. Tudi skupno, v celotnem drugem četrtletju je bil donos domačih davkov na blago in storitve visok (za skoraj 10% višji kot lani v istem času). Razen pri carinah je bil pri vseh davčnih oblikah domačih davkov na blago in storitve v letošnjem juniju donos precej večji kakor lani. Razlika je bila največja pri trošarinah in davku na dodano vrednost; v letošnjem juniju je tako donos trošarin presegel ustrezno lansko vrednost za okoli 57 milijonov, donos davka na dodano vrednost pa za približno 26 milijonov. Seveda pa je velik presežek pri trošarinah (kot smo omenili že v predhodnih GG) verjetno v opazni meri posledica premika timinga vplačil. Vendar tudi podatki za četrtletja, ki so manj občutljiva na premike timinga vplačil, kažejo opazno povečevanje. Tako je bil letos v drugem četrtletju celoten donos od domačih davkov na blago in storitve za približno 65 milijonov (5.7%) večji od ustrezne vrednosti v lanskem letu.

Kumulativno je v prvih šestih mesecih davčni donos v letošnjem letu presegel lanskoletnega

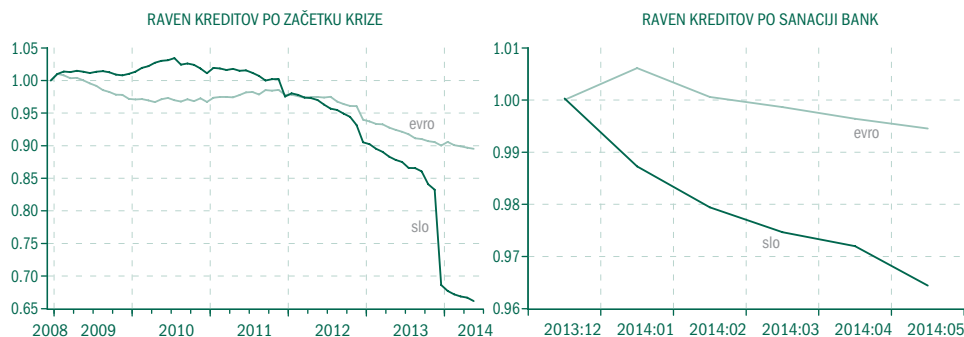
za okoli 550 milijonov. Omembe vredno zmanjšanje donosa je opazno le pri davku na dodano vrednost od uvoza, ki je v letošnjem letu prinesel za okoli 32 milijonov manj kakor lani. Razlika je posledica predvsem hitrega padanja uvoznih cen (nominalne stagnacije uvoza) in vstopa Hrvaške v EU.

10. Pri kreditiranju gospodarstva ni niti kozmetičnih sprememb

Krediti privatnemu sektorju se še naprej krčijo. Maja so skupni krediti podjetjem in gospodinjstvom padli za 0.5%. Bolj dolgoročna (medletna) dinamika je bila celo malenkost nižja kot decembra, torej takoj po prenosu terjatev na DUTB (-24.6% maja 2014 oziroma -24.2% decembra 2013). Tako tekoča kot bolj dolgoročna dinamika kreditov potemtakem potrjujeta nadaljevanje praktično neopaznih sprememb – »izboljšanj« - v kreditnem podpiranju gospodarstva.

23

Kreditni nefinančnim družbam



Vir: ECB; BS; lastni izračuni

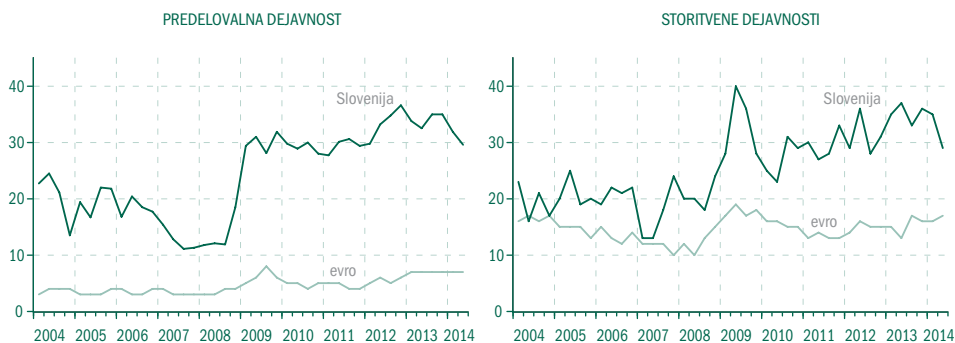
Opomba: Krediti nefinančnim podjetjem; krediti po začetku krize normirani na 2008/12=1; krediti po sanaciji bank normirani na 2013/12=1

Zmanjšali so se tako krediti podjetjem kot krediti gospodinjstvom, vendar krediti podjetjem (-0.8%) bolj od kreditov gospodinjstvom (-0.2%). Prezadolženost strank, velik delež slabih kreditov in majhen obseg zavarovanj (solventnost) je ključen ugovor regulatorja in bank proti povečevanju kreditiranja podjetij. Postavlja se vprašanje, zakaj se torej zmanjšujejo tudi krediti prebivalstvu?! Pri kreditih prebivalstvu banke namreč nimajo opravka niti s sistematično prezadolženimi komitenti (prebivalstvo v Sloveniji je med najmanj zadolženimi v evro območju), niti s komitenti pri katerih je velik delež slabih kreditov oziroma se ta delež povečuje, niti s komitenti, ki nimajo dovolj zavarovanj (že samo sklad lastniških stanovanj je v Sloveniji, relativno glede na velikost gospodarstva, eden največjih v evro območju).

V krčenju kreditne podpore Slovenija še naprej ni osamljena. Tudi v evro območju krediti podjetjem še naprej padajo, vendar se tam, za razliko s Slovenijo, po koncu 2013 medletna stopnja padanja počasi umirja (z -5.7% v novembru 2013 je porasla na -3.1% v maju letošnjega leta), tekoča dinamika pa praktično stagnira (kreditni padajo po manj kot 0.1% na mesec), medtem ko se v Sloveniji tekoča in medletna stopnja padanja ne spreminjata. Kreditno napajanje gospodarstva v Sloveniji se je torej poslabšalo (za približno 3%) glede na evro območje že samo v obdobju po prenosu slabih terjatev na DUTB.

Nezadostna finančna podpora gospodarstva

24



Vir: EC; lasti izračuni

Opomba: odstotek podjetij, ki jih ovira nezadostna finančna podpora bank

Navkljub prestrukturiranju bank, je za podjetja nezadostna finančna podpora še naprej ključna ovira za večjo gospodarsko aktivnost. Težave s financiranjem imajo tudi podjetja iz predelovalne dejavnosti, čeprav imajo, kot smo pokazali, skoraj normalno veliko povpraševanje. Navkljub kapitalski injekciji v banke jih nezadostna finančna podpora ovira vsaj tako močno kot v prvih dveh letih krize. Podobno je tudi pri podjetjih storitvenih dejavnosti, le da so ta podjetja še naprej soočena tudi z nezadostnim povpraševanjem.

Dinamika depozitov se po jesenskem nihaju nezaupanja (zaradi likvidacije in testiranja bank) vse bolj normalizira. V maju so skupni depoziti porasli za 0.7%. Bolj dolgoročna dinamika (medletna stopnja rasti) se je prav tako okrepila (z 1.1% v aprilu na 1.9% v maju). Povečali so se tako depoziti podjetij kot depoziti prebivalstva. Še zlasti opazno se normalizira dinamika depozitov prebivalstva. Po več kot letu in pol je tudi bolj dolgoročna dinamika depozitov prebivalstva postala pozitivna!

Depozitne obrestne mere se še naprej znižujejo, padajo tako kratkoročne kot bolj dolgoročne obrestne mere. Kratkoročne so se v zadnjih petih mesecih zmanjševale v povprečju za 0.1 odstotne točke na mesec, dolgoročne pa za 0.2 odstotne točke na mesec. V evro območju pri kratkoročnih obrestnih merah depozitov zmanjševanje praktično ni opazno, medtem ko

je zmanjševanje pri bolj dolgoročnih vlogah enkrat počasnejše kot v Sloveniji. Kratkoročne depozitne obrestne mere za prebivalstvo v Sloveniji tako vse bolj zaostajajo za ustreznimi obrestnimi merami v evro območju.

Pri posojilnih obrestnih merah je sprememb precej manj, kot pri depozitnih. Spremenile (povečale) so se praktično le posojilne obrestne mere za večje (preko 1 milijon) kredite podjetjem, pa še tam je do skoka prišlo prav v aprilu (zadnjem mesecu za katerega so dostopni podatki).

11. Plačilno-bilančni presežek se hitro povečuje, a zaostaja za lanskim

25

Majski presežek tekoče plačilne bilance znaša kar 155.2 milijona € (v maju 2013 je bil 114.1 milijonov €), kar je rezultat presežka 15.1 milijonov € v blagovni menjavi (maja lani primanjkljaj -21.5 milijonov €), presežka 186.7 milijonov € (lani 181.3 milijonov €) v bilanci storitev (transport je prinesel neto 65 milijonov €, turizem 120 milijonov €), večjega primanjkljaja -73.0 milijonov € (-60.1 milijonov € lani) v bilanci dohodkov faktorjev, po zaslugi večjih odlivov neto obresti, in presežka v neto tekočih transferih 26.4 milijonov € (maja lani 14.3 milijonov €).

V petih mesecih letos je tako presežek tekoče plačilne bilance 788.1 milijonov €, v enakem obdobju 2013 je bil 883.9 milijonov €. Pri tem je potrebno upoštevati še vedno veliko statistično napako oziroma izpustitev (neopredeljeno), ki je letos 218.9 milijonov €, v enakem obdobju lani je bila 412.1 milijonov €.

Plačilna bilanca

		januar-maj		maj	
		2013	2014	2013	2014
I.	Tekoči račun	883,9	788,1	114,1	155,2
1.	Blago	238,9	465,9	-21,5	15,1
2.	Storitve	844	702,2	181,3	186,7
	- transportne	269,0	291,0	63,4	64,6
	- potovalne	490,5	477,3	112,2	120,0
3.	Dohodki	-166,7	-353,4	-60,1	-73,0
	- kapital	-312	-505,4	-83,3	-99,7
4.	Tekoči transferi	-32,3	-26,6	14,3	26,4
	- državni	46,1	12,7	24,4	14,7
A.	Kapitalski račun	28,7	-22,8	-14,3	-29,4
B.	Finančni račun	-1.324,8	-984,2	-118	-190,8
1.	Neposredne naložbe	-795,2	401,2	0,1	107,4
2.	Naložbe v vrednostne papirje	2.577,2	4.202,3	2.589,1	149,3
4.	Ostale naložbe	-3.199,5	-5.429,8	-2.718,8	-436,6
4.1.	Terjatve	-1.904,2	-3.512,8	-448,0	-362,1
4.2.	Obveznosti	-1.295,4	-1.917,0	-2.270,8	-74,5
5.	Mednarodne denarne rezerve	108,8	-161,2	25,3	-10,5
III.	Neto napake in izpustitve	412,1	218,9	18,2	64

Vir: Banka Slovenije

Ustrezno tekočemu presežku kaže kapitalski in finančni račun po petih mesecih letos povečanje terjatev oziroma zmanjšanje obveznosti za 1007 milijonov €, v enakem obdobju lani kar za 1296 milijonov €. Pri tem je letos priliv neto tujih naložb v Slovenijo 401.2 milijonov €, lani je bil odliv 795.2 milijonov €. Znatno so se zaradi dodatne zadolžitve vlade v tujini povečale obveznosti Slovenije iz portfeljskih naložb: lani so v petih mesecih znašale 2577.2 milijonov €, v enakem obdobju letos pa kar 4202.3 milijonov €. Temi ustrezno so se zmanjšale obveznosti Slovenije iz ostalih naložb za 5429.8 milijonov € (lani 3199.5 milijonov €). Mednarodne denarne rezerve Banke Slovenije so se zmanjšale za 161.2 milijonov €, v petih mesecih lani pa povečale za 108.8 milijonov €.

Konec aprila 2014 je bil bruto zunanji dolg Slovenije 43373 milijonov € (od tega že 56.4% javni in javno garantirani). Neto zunanji dolg je znašal 12434 milijonov €, kar je sicer 331 milijonov € manj kot mesec prej, več kot konec 2013, a manj kot v obdobju 2009-2012. Mednarodne rezerve pri Banki Slovenije so znašale konec maja 2014 849.6 milijonov €, pri čemer je bilo deviznih rezerv za 366.7 milijonov €.