

# GOSPODARSKA AKTIVNOST IMA VSE MANJ SKUPNEGA Z BANČNIM NE-NAPAJANJEM GOSPODARSTVA

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

6

*Skupno domače trošenje se je februarja sezonsko zmanjšalo, bolj dolgoročna dinamika pa se je močno okrepila. Poraslo je trošenje države ter investicije v osnovna sredstva. Trošenje prebivalstva se je februarja sicer zmanjšalo, a je bilo zmanjšanje predvsem sezonske narave, saj se je bolj dolgoročna rast opazno popravila. Tuje povpraševanje še naprej raste. Pričakovano trošenje se je maja izboljšalo malo bolj kot v predhodnih mesecih, še zlasti pričakovano trošenje za blago in izvozno trošenje. Po daljšem času je maja opazno pospešilo tudi pričakovano trošenje storitev, ki pa še naprej zaostaja za dolgoletnim povprečjem.*

*Slovenija v začetku 2014 dosega nadpovprečne zunanjetrgovinske rezultate. V marcu in prvem četrtletju skupaj je bil zaradi rasti izvoza in umirjanja uvoza dosežen pozitiven saldo blagovne menjave.*

*Gospodarska klima se je v aprilu še nekoliko otoplila. Zaupanje v predelovalnih dejavnostih v aprilu je bila enako kot mesec prej, a precej močnejše kot pred letom in nekoliko nad dolgoletnim povprečjem. Tudi klima v storitvenih dejavnostih se je otoplila, a ostaja pod lanskoletno in dolgoletnim povprečjem. Zaupanje v gradbeništvu se je nekoliko skrhalo, a je nad lanskoletnim in dolgoletnim povprečjem; glavni omejitveni faktor je velika konkurenca. Zaupanje v trgovini na drobno ostaja na enaki ravni, glede na april 2013 pa se je izboljšalo; še naprej je največja omejitev nizko povpraševanje. Tudi gospodarska klima v celotni EU se je aprila v primerjavi z aprilom lani večinoma izboljšala.*

*Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi zelo popravila; dejavnost rudarstva se je marca v primerjavi z marcem lani močno zmanjšala, produkcija predelovalnih dejavnosti pa povečala. Industrijska produkcija v EU28 je nekoliko upadla, v evro območju še nekoliko bolj, v letu dni pa je v evro območju upadla, izven evro območja pa se je povečala.*

*Vrednost gradbenih del se letos hitro povečuje, čeprav število opravljenih gradbenih ur stagnira. V turizmu je slabše. Skupno število turističnih prenočitev se je zmanjšalo, k temu so tokrat prispevali tudi tuji turisti. Dobro gre transportnim dejavnostim, posebej letalskemu in letališkemu prometu ter pretovorom v koprskem pristanišču.*

*Na trgu dela se je stanje spet popravilo. Število brezposelnih se je aprila zmanjšalo, odliv iz brezposelnosti je presegel priliv; pri prilivu je največ takšnih, ki so izgubili delo za določen čas, pri odlivu pa takšnih, ki so dobili novo zaposlitev. Rast stopnje brezposelnosti v EU se je zaustavila; kar štiri petine brezposelnih je v članicah z evrom, daleč najvišja pa je brezposelnost v članicah, ki jim je »pomagala« trojka.*

*Inflacija se še naprej umirja; tempo umirjanja diktirajo cene energentov. Aprila so življenjski stroški sicer porasli, a bolj dolgoročna dinamika se je ponovno zmanjšala, tekoča rast pa je postala še bolj negativna. Proizvajalčeve cene so aprila padle, bolj dolgoročna dinamika se znižuje še precej hitreje kot pri življenjskih stroških. Cenovna pričakovanja se rahlo krepijo, a ne kažejo na večje spremembe; pri industrijskih proizvajalcih so cenovna pričakovanja na nizkem dolgoletnem povprečju. Cene surovin so se v zadnjem mesecu povečale, a ostajajo nizke.*

7

*Plače v javnem sektorju povečujejo zaostanek za gospodarstvom in evro območjem. Povprečne plače so marca porasle, bolj dolgoročna dinamika se je opazno umirila. V javnem sektorju so povprečne plače marca porasle malenkost več kot v celotnem gospodarstvu; bolj dolgoročno pa najhitreje naraščajo povprečne plače v predelovalni dejavnosti, najbolj pa zaostajajo plače v šolstvu. Medtem ko enotni stroški plač v predelovalni dejavnosti rastejo tako kot v evro območju, pa enotni stroški dela v storitvenih sektorjih vse bolj zaostajajo. V javnem sektorju se le enotni stroški dela v zdravstvu po začetku krize niso sistematično zmanjševali.*

*Javnofinančni prihodki so aprila porasli kar za petino. Večina povečanja je bila posledica močne aprilske sezone, a tudi bolj dolgoročna dinamika se je opazno okrepila. Zlasti močno so se okrepili neposredni davki in ostali prihodki. Glavnina povečanja je posledica lanskoletnega nizke osnove. Tudi domači davki na blago in storitve so se aprila povečali, vendar je bila trenda dinamika vseeno negativna. Glavnina padca je posledica precej nižjega donosa od trošarin; te so bile v letošnjem aprilu za tretjino nižje kot lani. Aprilsko povečanje davka na dodano vrednost ni moglo nadomestiti padca trošarin.*

*Zaradi velikih sezonskih nihanj, premikov v timingu vplačil in potez ekonomske politike je dejanske trendne dosežke pri javnofinančnem donosu po začetku krize nemogoče razkriti iz osnovnih podatkov. Največje poslabšanje javnofinančnih prihodkov po začetku krize je bilo doseženo v prvem četrtletju 2010, ko so bili skupni javnofinančni prihodki za približno 15% nižji kakor pred izbruhom krize. Padec je bil torej precej večji od krčenja gospodarske aktivnosti. Javnofinančni prihodki so se nato precej popravili, začetek ponovnega drastičnega krčenja prihodkov pa je sovpadal z uveljavitvijo ZUJF-a; takrat so javnofinančni prihodki padli celo bolj kot v jeku krize. Faze izboljševanja oziroma poslabševanja donosov so enake pri obeh skupinah davčnih oblik, le da se je davčni donos od neposrednih davkov in ostalih prihodkov trendno zniževal, davčni donos od domačih davkov na blago in storitve pa povečeval.*

*Skupni krediti podjetjem in prebivalstvu so se marca ponovno zmanjšali. Po prenosu na slabo banko, ko so se krediti bank močno zmanjšali, se v njihovi dinamiki praktično nič ne spreminja. Spremembe v gospodarski aktivnosti imajo vse manj skupnega z bančnim napajanjem gospodarstva. V času pospeševanja gospodarske aktivnosti in po prenosu na slabo banko, so se medletne stopnje rasti kreditov stabilizirale na negativnih vrednostih. Skupni depoziti podjetij in prebivalstva so se marca povečali. Obrestne mere ECB se niso spremenile, medbančne so se marca in aprila malenkost povečale, pri posojilnih obrestnih merah ni bilo sprememb. Po dokapitalizaciji bank so depozitne obrestne mere padle že pod raven obrestnih mer v EU, kar ne preseneča, saj so ključne banke po decembru 2013 polne likvidnosti in zastoj virov (kapitala).*

8

*V marcu je bil znova dosežen velik presežek tekoče plačilne bilance. Ta je četrtletni presežek približal zelo visokemu lanskemu. Februarska dodatna zadolžitev države v tujini povečuje dolg, a odpravlja likvidnostne težave za letos. Presežek v celotnem prvem četrtletju je tako seštevek blagovnega in storitvenega presežka, primanjkljaja faktorskih dohodkov in neto odliva tekočih transferov. Finančni račun odraža razdolževanje privatnega sektorja in zadolževanje javnega. Bruto in neto zunanji dolg Slovenije sta v februarju po novi zunanji zadolžitvi narasla. Ker se je, da bi se zaščitila pred zunanjimi finančnimi pretresi, dodatno zadolžila država, je njen delež v celotnem zunanjem dolgu Slovenije narasel na več kot polovico.*

# ECONOMIC ACTIVITY LESS AND LESS LINKED TO ABSENCE OF CREDIT ASSISTANCE BY BANKS

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

9

*Total domestic demand in February decreased seasonally while longer term dynamics increased substantially due to increased government spending and fixed capital formation. Households spending in February diminished as well, but the reduction was primarily seasonal and long-term growth improved markedly. Foreign demand continues to grow. Expected spending in May improved a bit more than in previous months, especially the expected spending on goods and export demand. After a long time, there was a noticeable speed up in the expected consumption of services which however lags behind the average.*

*In early 2014, Slovenia continued to make above-average external trade performance. In March and in the first quarter, trade balance was positive due to growth in exports and a slowdown in imports.*

*In April, economic climate became slightly warmer. Confidence in the manufacturing sector was the same as before but much stronger than a year ago and slightly above the long-term average. Climate in the service sector was also warmer, but below last year and long-term average. In the construction sector confidence slipped slightly, but remained higher than last year and above the long-term average. Confidence in the retail sector remained unaltered but improved compared to April 2013; low demand remained the major obstacle for recovery. The economic climate in the whole EU in April compared with April 2013 improved.*

*Industrial production compared to a last year recovered; mining activity fell sharply, manufacturing production increased considerably. Industrial production in the EU28 declined somewhat. On yearly comparison, production decreased within the euro area and increased outside the euro area.*

*The value of construction works was increasing rapidly, although the number of construction hours stagnated. Tourism performed worse. The total number of overnight stays decreased significantly, and also foreign tourists contributed to the fall. The performance of transport activity is satisfactory, particularly in air and airport traffic and loading activity in the Port of Koper.*

*In the labor market, the situation recovered again. The number of job seekers decreased; outflows from unemployment exceeded inflows; most of those who entered the employment offices lost their jobs for a certain time period, among those leaving, most got new jobs. The growth in unemployment in EU stopped; four fifths of the unemployed are in the countries with euro, by far the highest unemployment rates are in the countries which were “helped” by troika.*

10

*Inflation continues to slow down towards deflation; the pace of the slowdown is dictated by energy prices. In April, the cost of living rose, but a long-term dynamics decreased and current growth became even more negative. Producer prices fell in April, longer term dynamics is declining much faster than the dynamics of the cost of living index. Price expectations strengthened, but do not indicate any major changes; the industrial producer price expectations are on the low long-term average. Raw material prices increased in the last month, but remained low.*

*Wage dynamics in the public sector lags behind the economy and the euro zone. Average wages rose in March, long-term dynamics slowed markedly. In the public sector, the average salary in March rose slightly more than in the entire economy; in the longer term, however, the fastest growth of average wages was in manufacturing sector, while the biggest decrease was in education. While a unit wage costs in manufacturing are growing as in the euro area, a unit wage costs in the services sector is increasingly lagging behind.*

*General government revenues in April surged by over 20%. Most of this increase was due to a strong season, but a longer term dynamics increased considerably, as well. In particular, direct taxes and other revenues increased strongly; partly as the result of last year’s low base. Also domestic taxes on goods and services increased in April, but retained negative trend dynamics. The majority of the fall is due to much lower yields from excise taxes; these were in April for a third lower than last year, and April’s increase in value added tax could not compensate for the fall in excise taxes.*

*Due to the large seasonal fluctuations, shifts in the timing of payments, and economic policy interventions, actual trend achievements in government revenues since the beginning of the crisis are hard to disclose by the underlying data. The largest deterioration in fiscal revenues at the beginning of the crisis was reached in the first quarter of 2010, when total government revenues were about 15% lower than before the crisis. The fall was therefore much greater than the contraction of economic activity. Government revenues then recovered, and drastic shrinkage of the tax return coincided with the introduction of a ZUJF ; then, government revenues fell even more than in the middle of the crisis. Phases of improvement or deterioration in yields are equal in both groups of taxes, except that the tax yield from direct taxes and other revenues has a declining trend, the revenues of domestic taxes on goods and services have an increasing trend.*

*Total lending to companies and households continued to decline in March. After the transfer of bad assets to the bad bank, when the bank loans were noticeably reduced, their dynamics has not altered. Changes in economic activity have less and less in common with the banking activity. During acceleration in economic activity after the transfer of bad loans to the bad bank, the annual growth rate of loans stabilized at negative values. Total deposits of enterprises and households increased in March. ECB interest rates have not changed. Interbank interest rates in March and April increased slightly and there was no change in the retail interest rates in the last months. After the recapitalization of banks, deposit interest rates fell below the level of interest rates in the EU, which is not surprising, as the banks are after December 2013, full of liquidity and free resources (capital).*

11

*A large surplus in the current account in March brought quarterly surplus close to a very high surplus last year. The surplus throughout the first quarter is the sum of surpluses in goods and services, a deficit in net factor incomes, and outflows of current transfers. The financial account reflects the deleveraging of the private sector and public borrowing. Due to February's additional borrowing by the state foreign debt increased but eliminated the liquidity problems for this year. Because of the additional borrowing in order to protect against external financial shocks, the share of public sector in total external debt rose to more than half.*

## AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

### 1. Pričakovano trošenje je pospešilo

Skupno domače trošenje se je februarja zmanjšalo za 120 milijonov evrov (-5.6%). Zmanjšanje je bilo sezonsko, saj se je bolj dolgoročna dinamika okrepila, medletna stopnja je bila 2.8%, tekoča rast impulznega trenda pa skoraj 6% letno.

12

Od komponent domačega trošenja je poraslo trošenje za blago in storitve države ter investicije v osnovna sredstva. Po opaznem padcu v januarju je februarska rast trošenja države dvignila iz negativnih številki tudi trendno rast. Ker so nihanja v trošenju države že sicer velika, je seveda vprašanje kako stabilna bo ta sprememba trenda v pozitivno rast.

Investicije so opazno porasle (za 9.5%) glede na februar, vendar je bolj dolgoročna rast še naprej negativna, že tretji mesec zapovrstjo. Za posamezne komponente investicij so podatki dostopni že za marec. Ti kažejo, da je bil medletni zastoj investicij, kot ga kažejo gornji podatki, verjetno le začasen. Tako so, na primer, gradbena dela (desezonirano) februarja prav tako padla, vendar so marca še neprimerno bolj pospešila, tekoča rast (desezonirano) je bila skoraj 9%, bolj dolgoročna – medletna pa celo 45% (v prvem četrtletju 38%), kar je bilo daleč najhitreje v EU!

Trošenje prebivalstva se je februarja sicer zmanjšalo (za 8%), vendar je bilo zmanjšanje predvsem sezonske narave, saj se je bolj dolgoročna rast opazno popravila (medletna rast se je povečala na 3.8%, rast trenda pa je presegla 4% na letni ravni).

Tuje povpraševanje še naprej raste. Marca je bil izvoz blaga za 5%, v prvem četrtletju pa za 5.9% večji kot pred letom dni. Rast izvoza v območje izven EU je približno enako hitra kot v države EU, istočasno je rast izvoza Slovenije v območje izven EU in še naprej hitrejša od izvoza EU v isto območje, ki je v poprečju prvih dveh mesecev v najboljši meri ostal enak kot lani.

Tudi pogoji menjave se pri izvoznikih iz Slovenije v zadnjih nekaj mesecih izboljšujejo pri izvoznikih iz EU pa poslabšujejo.

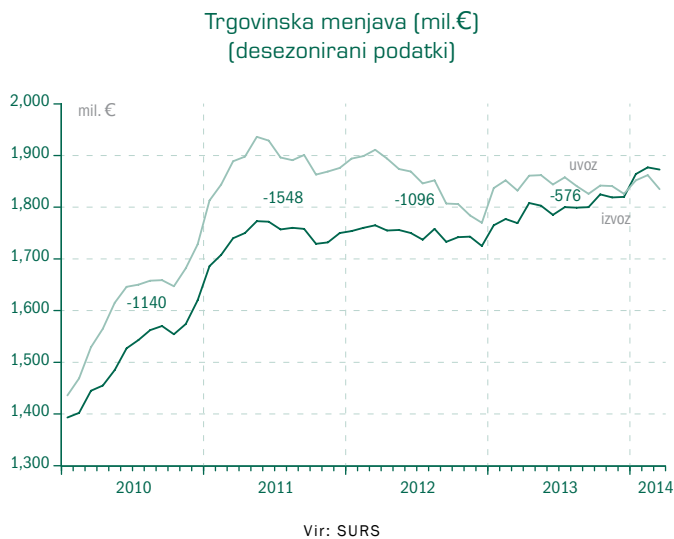
Pričakovano trošenje se je maja izboljšalo malo bolj kot v prehodnih mesecih, še zlasti pričakovano trošenje za blago in izvozno trošenje. Eno in drugo je maja preseglo dolgoletno povprečje. To kaže tako gibanje pričakovanj v predelovalni dejavnosti kot v trgovini na drobno. Po daljšem času je maja opazno pospešilo navzgor tudi pričakovano trošenje storitev, po ravni je dohitelo celo ustrezna pričakovanja v EU, čeprav pričakovano trošenje storitev še vedno zaostaja za dolgoletnim povprečjem (presežek anketiranih, ki pričakuje zmanjšano povpraševanje še vedno presega delež anketiranih, ki pričakujejo povečano trošenje za približno 5% vseh anketiranih).

## 2. Tudi marca pozitivna blagovna bilanca zaradi rasti izvoza

V marcu in prvem četrtnetju skupaj je bi dosežen pozitiven saldo blagovne menjave po zaslugi rasti izvoza in umirjanja uvoza. Slovenija v začetku 2014 še naprej dosega nadpovprečne zunanjetrgovinske rezultate med 28 članicami EU.

Marca je bil skupni izvoz 1994 milijonov € (5.2% več kot marca 2013), skupni uvoz 1877 milijonov € (0.2% manj kot pred letom), kar pomeni presežek 117 milijonov € oziroma 106.2% pokritost uvoza z izvozom. Odprema blaga v EU je znašala 1509 milijonov € (7.4% več), prejem blaga iz EU 1505 milijonov € (0.8% več), kar da presežek 4 milijone € oziroma 100.3% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi z nečlanicami je bil izvoz 485 milijonov € (1.1% manj kot marca 2013), uvoz 372 milijonov €), kar pomeni presežek 113 milijonov € in 130.3% pokritje uvoza z izvozom.

13



V prvem četrtnetju 2014 skupaj je bil celotni izvoz 5588 milijonov € (6.1% več kot v enakem obdobju 2013), celotni uvoz 5447 milijonov € (1,3% manj), kar da presežek 141 milijonov € oziroma 102.6% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi s članicami EU je bila odprema blaga 4278 milijonov € (8.5% več kot lani), prejem blaga 4296 milijonov € (1.4% manj), tako da je bil primanjkljaj samo 18 milijonov €, pokritje uvoza z izvozom pa 99.6%. V trgovini z nečlanicami je bil četrtnetni izvoz 1310 milijonov € (1% manj kot pred letom), uvoz 1151 milijonov € (0.6% manj), kar da presežek 159 milijonov € ali 113.8% pokritje uvoza z izvozom.



Po podatkih EUROSTAT-a za prva dva meseca letošnjega leta je bila po medletni rasti izvoza Slovenija s 7 odstotki peta med 28 članicami EU, v dinamiki uvoza pa dvanajsta. Slovenija je bila med 11 od 28 članic EU s pozitivno blagovno bilanco v tem obdobju.

### 3. Aprilska otoplitev gospodarske klime

14

Gospodarska klima se je v aprilu nekoliko otoplila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi se je njen kazalnik v aprilu 2014 povečal za odstotno točko glede na mesec prej, od aprila 2013 je višji za 9 odstotnih točk, hkrati pa je bila njegova vrednost le še za 2 odstotni točki nižja od dolgoletnega povprečja.

Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih v aprilu je bila enaka kot predhodni mesec, glede na april 2013 je bila njegova vrednost višja za 10, glede na dolgoletno povprečje pa prav tako višja in sicer za 4 odstotne točke. V primerjavi z marcem so se v aprilu vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece večinoma zvišale, le vrednost kazalnika pričakovane cene je ostala nespremenjena.

Klima v storitvenih dejavnostih se je otoplila, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v aprilu 2014 za 6 odstotnih točk višja glede na predhodni mesec in hkrati za 8 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi z aprilom lani je bila njegova vrednost višja za 14 odstotnih točk.

Zaupanje v gradbeništvu se je nekoliko skrhalo, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v aprilu v primerjavi s predhodnim mesecem nižja za 7 odstotnih točk, v primerjavi z aprilom 2013 je bila višja za 10 odstotnih točk, hkrati pa je bila za 2 odstotni točki višja od dolgoletnega povprečja. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece so se v primerjavi z marcem večinoma znižale, zvišala se je le vrednost kazalnika pričakovane cene. Marca je bil glavni omejitveni dejavnik v gradbeništvu velika konkurenca v dejavnosti, s čimer se je spopadalo 41% gradbenih podjetij.

Ankete SURS-a kažejo, da je vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno v aprilu glede na predhodni mesec ostala na enaki ravni, glede na april 2013 pa je bil kazalnik višji za 8 odstotnih točk. Vrednosti kazalnikov pričakovanj so se aprila v primerjavi z marcem v glavnem znižale, zvišali sta se le vrednosti kazalnikov pričakovana skupna nabava in pričakovane prodajne cene. V aprilu je bil delež podjetij v sektorju, ki pravijo, da je povpraševanje nizko, 57%, dobra polovica podjetij pa je kot omejitveni dejavnik navedlo visoke stroške dela.

Gospodarska klima se je aprila v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2013 v celotni EU28 večinoma izboljšala. V gradbeništvu so se po podatkih Eurostata v aprilu 2014 naročila glede na mesec poprej zvišala za 2,9 odstotne točke, glede na april lani pa so višja za 6,9 odstotne točke. Glede na marec so se v aprilu za skoraj 9 odstotnih točk zvišala pričakovanja

v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju izboljšala za slabi dve odstotni točki. Splošni poslovni optimizem se je v aprilu v celotni evropski osemindvajseterici zvišal in sicer za 0,8 odstotne točke, v primerjavi z aprilom lani pa je bil višji za dobrih devet odstotnih točk.

## GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

### 4. Industrijska produkcija precej porasla

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi zelo popravila. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila v marcu za 5,4% višja kot v marcu 2013. Impulzni trend kaže, da se je v marcu industrijska produkcija zviševala po stopnji 0,13% mesečno. Zaloge industrijskih produktov pri proizvajalcih so bile v marcu za slaba 2 odstotka nižje kot v mesecu prej, v primerjavi z marcem lani pa za dobrih šest odstotkov nižje.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v letošnjem marcu v primerjavi z marcem 2013 zmanjšala za tri desetine, medtem ko impulzni trend kaže, da se je v marcu dejavnost rudarstva zniževala po stopnji -4.49%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v marcu v primerjavi z marcem 2013 povečala za 5,9%, mesečno pa se je zviševala po stopnji 0,03%.

Podatki Eurostata kažejo, da je v mesecu marcu 2014 glede na februar industrijska produkcija v EU28 upadla za 0,2%, na območju evra (EA18) pa za 0,3%. Glede na marec lani pa je v letošnjem marcu industrijska produkcija v EU28 porasla za 0,5%, na območju evra pa upadla za 0,1%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v marcu največ padla na Portugalskem (-4,8%), največjo rast industrijske produkcije pa so v omenjenem obdobju zabeležili na Irskem (5,6%) in na Danskem (3,1%).

### 5. Turistično povpraševanje navzdol, gradbeništvo navzgor

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del marca letos za skoraj 9 odstotkov višja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v februarju. Vrednost opravljenih gradbenih del se je v marcu v primerjavi z marcem 2013 zvišala za skoraj 45%, hkrati pa je v enakem obdobju število opravljenih gradbenih ur ostalo praktično nespremenjeno, njihov impulzni trend pa znaša -0,63%.

Skupno število turističnih prenočitev se je precej zmanjšalo. Februarja jih je bilo za 3,4% manj kot v enakem mesecu leta 2013, skupno število prenočitev pa se je v drugem mesecu letos

zniževalo po mesečni stopnji -1,75%. Pri tem je prišlo do rahlega upada tujega turističnega povpraševanja, saj je v februarju število turističnih prenočitev tujih gostov upadlo za 0,2% glede na februar 2013. Impulzni trend prenočitev tujih gostov v letošnjem februarju kaže krčenje po stopnji -1,72%. Prav tako pa se je v februarju letos število prenočitev domačih gostov precej zmanjšalo in sicer za 5,7% glede na enak mesec v letu 2013, impulzni trend prenočitev domačih gostov v februarju pa kaže krčenje po stopnji 0,3%.

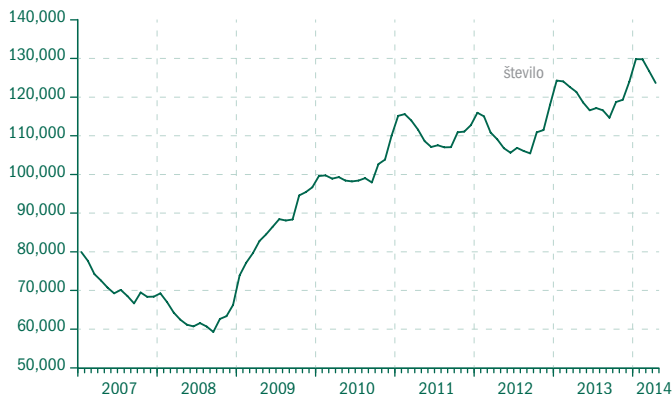
16

Podatki SURS-a o transportu za marec 2014 kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 6% več potnikov kot marca lani, število opravljenih potniških kilometrov je bilo v zračnem prevozu za 5% večje. Potniški promet na brniškem letališču se je v marcu glede na marec lani povečal za 6%. V koprskem pristanišču je bilo v marcu pretovorjeno za 11% več blaga kot marca lani.

## 6. Nadaljevanje zmanjševanja brezposelnosti

Na trgu dela se je stanje spet nekoliko popravilo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu marcu 2014 povečalo na 914384 oziroma za 1344 oseb glede na mesec prej, glede na marec 2013 pa se je število povečalo za dobrih 1400 oseb oziroma 0,2 odstotka. V marcu je bilo v Sloveniji 787654 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na februar se je število delovno aktivnih zmanjšalo za 4378 oseb oziroma 0,6%, glede na marec 2013 pa se je to število zmanjšalo za 0,3 odstotka. Število zaposlenih pri pravnih osebah se je od marca lani povečalo za 0,2 odstotka, število zaposlenih pri fizičnih osebah pa se je glede na marec 2013 zmanjšalo za 2,7%. Med samozaposlenimi pa je bilo 63% samostojnih podjetnikov posameznikov, njihovo število se je v marcu povečalo za 309, od marca 2013 pa se je to število povečalo za 5,8%.

Iskalci dela



Vir: ZRSZ

Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec aprila 2014 registriranih 123636, kar je za 3094 oseb oziroma 2,4% manj kot ob koncu marca, v primerjavi z aprilom 2013 pa je bilo brezposelnih oseb več za 2304 oziroma 1,9%. V letošnjem aprilu se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 7159 brezposelnih oseb, kar je 2,9% manj kot v marcu in za osmino manj kot aprila 2013. Med novo prijavljenimi je bilo 1015 iskalcev prve zaposlitve, 1470 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 3565 brezposelnih zaradi izteka zaposlitve za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je aprila letos znašal 10253 brezposelnih oseb, med njimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 7624, kar je desetino manj kot marca, v primerjavi z aprilom 2013 pa je bilo zaposlitev več za petino več.

Po podatkih Eurostata je bila marca 2014 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA18) 11,4%, kar je enako kot mesec prej ter za 0,6 odstotne točke manj kot v marcu lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v marcu 10,5% in se je glede na enak mesec v 2013 zmanjšala za 0,4 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo marca v EU28 25,7 milijona brezposelnih oseb, od teh 18,9 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v marcu najnižjo stopnjo brezposelnosti zabeležili v Avstriji (4,9%) in v Nemčiji (5,1%), najvišjo pa v Španiji (25,3%) in v Grčiji, za katero januarski podatek znaša 26,7%.

17

## CENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

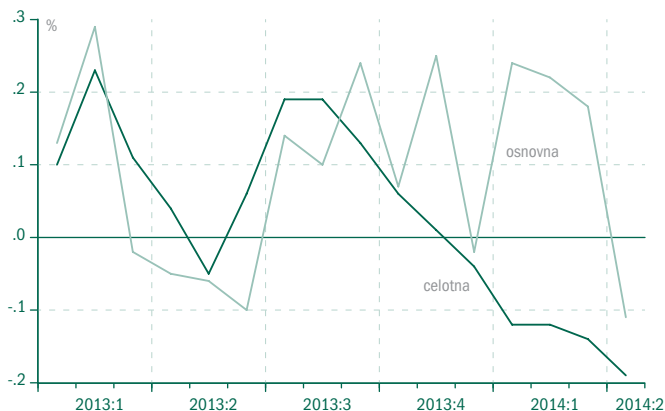
### 7. Inflacija še naprej navzdol; cene energentov diktirajo tempo umirjanja

Aprila so življenjski stroški porasli 0.5%, bolj dolgoročna dinamika cen pa se je ponovno zmanjšala, medletna rast je padla na samo 0.4%, trendna tekoča rast pa je postala še bolj negativna.

Aprila so sezonsko porasle cene obleke in obutve (za 3.4%) pa tudi sadja (11.9%). Prvo povečanje je k rasti skupnih cen prispevalo 0.3 odstotne točke, drugo pa 0.2 točke. Nekaj več so se podražila še pogonska goriva (0.8%) ter počitnice v paketu (2.3%).

Skupni indeks življenjskih stroškov so navzdol najbolj potisnile nižje cene zelenjave ter komunalnih in drugih storitev (prve so se znižale za 3.4%, druge pa za 1.6%).

## Tekoča rast cen



Vir. SURS; lastni izračuni

Opomba: Desezonirane vrednosti rasti celotne inflacije in osnovne inflacije; tekoča mesečna rast

18

Tekoča rast cen se sistematično znižuje že od konca drugega četrtertja lani. Negativna pa je že šest mesecev. Kot kaže tekoča rast osnovne inflacije, ki ne vsebuje rasti cen energentov, je trendno zniževanje cen od junija lani posledica predvsem umirjanja cen goriv, vsaj do marca je bilo tako, aprila je namreč tudi trendna rast osnovne inflacije postala negativna.

Harmoniziran indeks cen kaže med državami EU primerljivo rast cen. Harmoniziran indeks cen se je aprila povečal precej več kot indeks življenjskih stroškov (za 0.8%), medletna dinamika pa se je zmanjšala tudi pri njemu (na 0.5%). Aprilsko povečanje harmoniziranega indeksa v evro območju je bilo manjše kot v Sloveniji (le 0.1%), bolj dolgoročna (medletna) rast pa višja (0.7%).

Proizvajalčeve cene so aprila padle za 0.3%. Bolj dolgoročna dinamika se znižuje precej bolj intenzivno kot pri življenjskih stroških. Medletna rast proizvajalčevih cen je tako aprila padla že na -1.4%.

Cenovna pričakovanja se rahlo krepijo, vendar ne kažejo na večje spremembe. Pričakovana dinamika cen blaga (kot jo kažejo pričakovanja v trgovini na drobno) je še naprej nekaj nad dolgoletnim povprečjem in se zadnja dva mesece komaj opazno krepí. Ključna za šibka cenovna pričakovanja so zelo opešana pričakovanja pri cenah storitev, ta so namreč še naprej opazno pod dolgoletnim povprečjem, približno tam, kjer so bila leta 2009 (presežek anketiranih, ki pričakujejo zmanjšanje cen, nad tistimi, ki pričakujejo povečanje cen, je nekaj več kot 5% vseh anketiranih), vendar se tudi pri njih kaže zadnja dva meseca rahlo povečanje. To je v skladu z izboljšanimi pričakovanji pri povpraševanju po storitvah. Pri industrijskih proizvajalcih so cenovna pričakovanja praktično na (nizkem) dolgoletnem povprečju!

Cene surovin so se v zadnjem mesecu (do sredine maja) v evrih povečale za 1.3%. Najbolj so porasle cene kovin (za 3.5% v evrih), medtem ko so se najbolj znižale cene zlata in nafte (za 1.5% oziroma 0.9% v evrih). Bolj dolgoročno se cene surovin še naprej nizke, saj so v evrih za skoraj 7% nižje kot pred letom dni. Maja so bile le cene nafte višje kot lani (za 3.1% v evrih). Cene vseh ostalih surovin pa so nižje kot pred letom dni (v evrih). Najbolj so se v letu dni znižale cene neprehrambenih kmetijskih proizvodov (za skoraj 14% v evrih).

## 8. Plače v javnofinančnem sektorju povečujejo zaostanek za gospodarstvom in evro območjem

19

Povprečne plače so marca porasle za 0.4%. Bolj dolgoročna dinamika se je po povečevanju po lanskem oktobru, marca opazno umirila, saj so bile povprečne plače le za 0.4% višje kot pred letom dni (januarja so bile za 0.7%, februarja pa za 1.6% višje kot v istem mesecu 2013).

Marca so povprečne plače v nekaterih dejavnostih porasle opazno bolj od povprečja. Najbolj so štrlele plače v dejavnostih A (kmetijstvo, lov, gozdarstvo in ribištvo) in M (strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti), saj so v mesecu dni plače porasle za preko 6%. Nekaj več od večine dejavnosti so porasle še plače v trgovini in poslovanju z nepremičninami (preko 3%). V nekaterih dejavnostih so plače marca padle, daleč najbolj v rudarstvu (za preko 15%).

V javnofinančnem sektorju so povprečne plače marca porasle malenkost več kot v povprečju celotnega gospodarstva. V izobraževanju so porasle za 0.7%, v zdravstvu za 0.9%, medtem ko so v ožji državi padle za 0.1%:

Razlike v bolj dolgoročni dinamiki so precej manjše kot pri mesečni rasti. Bolj dolgoročno najhitreje naraščajo povprečne plače v predelovalni dejavnosti, oskrbi z električno energijo, plinom in paro, trgovini, strokovnih in znanstveno tehničnih in raznovrstnih dejavnostih. V nobeni od navedenih dejavnosti niso povprečne plače v letu dni porasle za manj kot 2.2%. Najbolj so porasle v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih (za 2.8%). V letu dni so povprečne plače najbolj zaostale v informacijski in komunikacijski dejavnosti (za skoraj 7%).

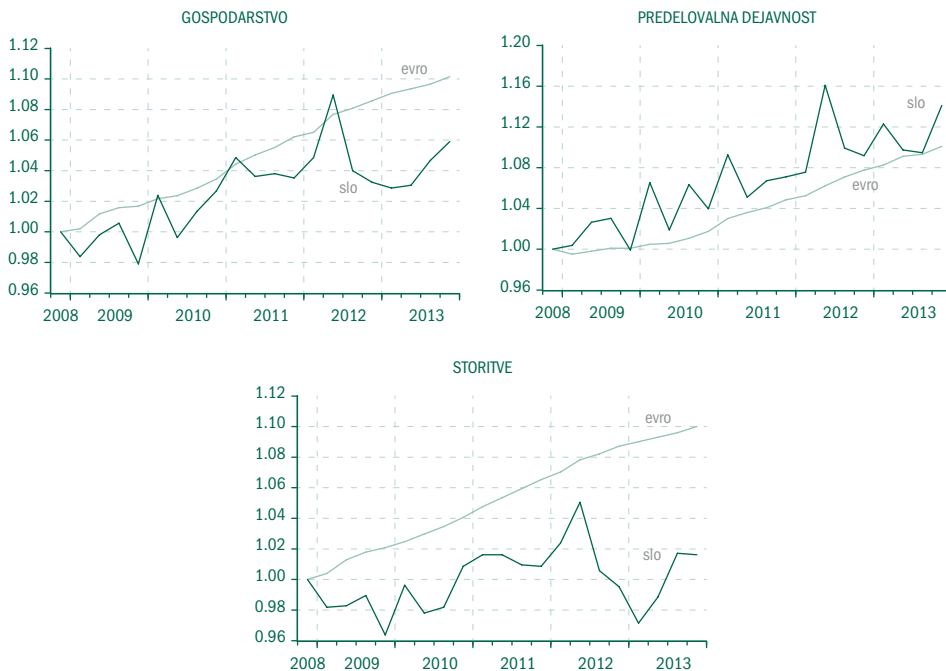
V zadnjem letu do marca so se povprečne plače v javnofinančnih dejavnostih zmanjšale najbolj v šolstvu (za 1.2%), najmanj pa v ožji državi (za 0.3%).

Dostopni so tudi celotni podatki o stroških dela za države EU do konca 2013. Ker smo v prejšnji številki Gospodarskih Gibanj pokazali, da se je v zadnjem četrtletju 2013 dinamika stroškov dela v Sloveniji (glede na evro območje) začela ponovno umirjati, je zaradi bolj živahne rasti plač od tretjega četrtletja lani dalje, zanimiva relativna primerjava največje komponente enotnih stroškov dela –enotnih stroškov plač.

V drugi polovici lanskega leta so se enotni stroški plač gospodarstva v Sloveniji hitreje povečevali kot v evro območju. Zadnji podoben nihaj enotnih stroškov plač, glede na evro območje, je bil na začetku leta 2012. Navkljub pospešitvi rasti (glede na evro območje) so konec 2013 bili enotni stroški plač v celotnem gospodarstvu (relativno glede na evro območje) še vedno za dobrih 5% nižji kot pred začetkom krize. Medtem ko enotni stroški plač v predelovalni dejavnosti rastejo tako kot v evro območju, pa enotni stroški dela v storitvenih sektorjih vse bolj zaostajajo. S pospešitvijo konec 2013 so se le vrnili na raven, ki so jo imeli tik pred začetkom krize (v 2010/8/IV) in so bili (glede povečanja po začetku krize) za 10% nižji kot v evro območju.

20

## Enotni stroški plač v gospodarstvu

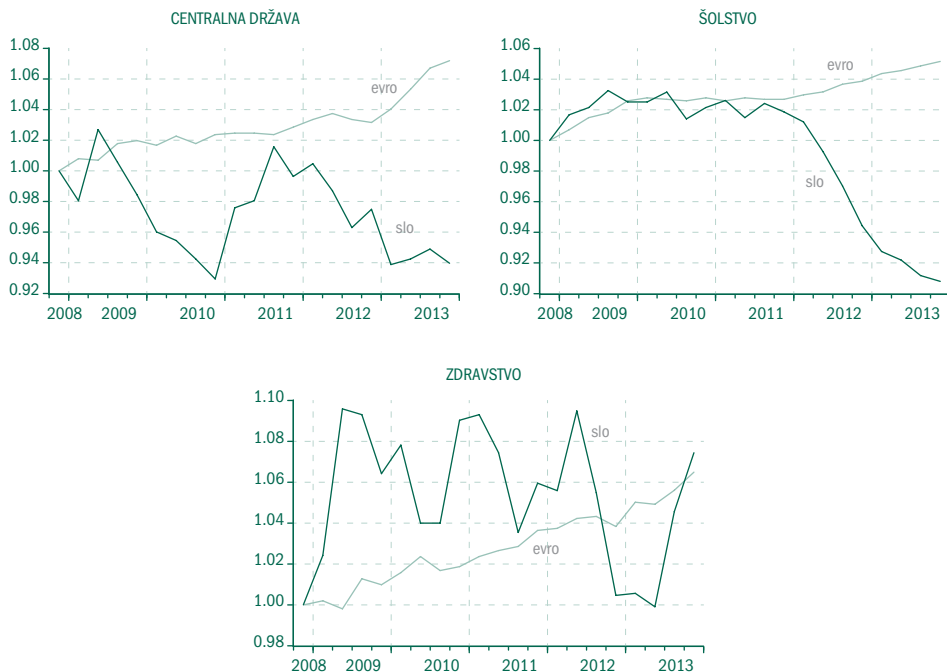


Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Povprečne plače; desezonirane vrednosti; normirano na 2008/IV=1

V ožji državi in v šolstvu so enotni stroški plač po začetku krize v Sloveniji močno zaostali za ustreznimi stroški v evro območju. V obeh so začeli izraziteje zaostajati po 2011/III. Ne eni, ne drugi stroški ne kažejo nobene pospešitve v zadnjem četrtletju lanskega leta, zaostajanje za evro območje se je v obeh povečevalo vse do konca 2013.

## Enotni stroški plač v državi



21

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Desezonirane vrednosti enotnih stroškov plač; država; normirano na 2008/IV=1

V javnofinančnem sektorju se le enotni stroški dela v zdravstvu po začetku krize niso sistematično zmanjševali. Na začetku 2009 so se močno povečali (za okoli 10%), potem pa so nihali okoli ravni, ki je bila 5% višja, kot pred začetkom krize. Konec 2013 so bili približno tako visoko nad ravniyo pred krizo kot v povprečju evro območja.

## FINANČNA GIBANJA

### 9. Javnofinančni prihodki še naprej navzgor

Javnofinančni prihodki so aprila porasli za preko 20%. Večina povečanja je bila posledica močne aprilske sezone, čeprav se je bolj dolgoročna dinamika tudi opazno okrepila (tekoča rast impulznega trenda je bila preko 10% na letni ravni).

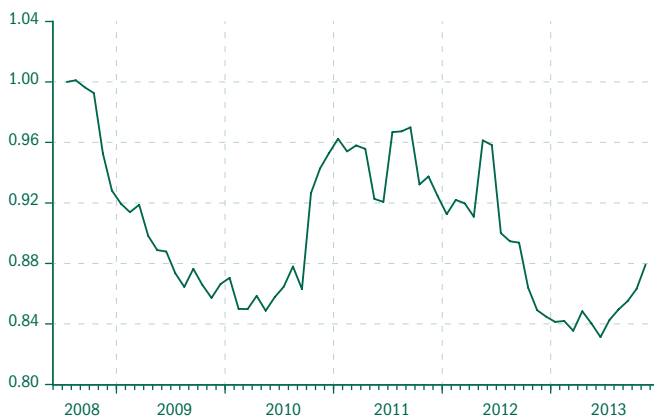
Zlasti močno so se okrepili neposredni davki in ostali prihodki, saj so se povečali (v primerjavi z marcem) za preko 130 milijonov. Glavnina povečanja je posledica lanskoletnega nizke



osnove v 2013. Lani je namreč prišlo v marcu in še zlasti aprilu do velikega odtoka(!) iz javnofinančne blagajne zaradi refundacij preveč plačanega davka na dobiček v 2012. To je bilo posledica zmanjšanja davčne stopnje v 2012, saj se je navkljub zmanjšanju davčne stopnje, celo 2012. leto obračunaval avans po nespremenjeni stopnji. Tako so imela podjetja ob zaključnih računih (marca in aprila 2013) iz preveč plačanega davka zelo velike refundacije, tako velike, da je aprila lani namesto javnofinančnega prihodka od davka na dobiček okoli 100 milijonov prišlo do odtoka iz javnofinančne blagajne za okoli 100 milijonov (v 2012 so davčni pritoki povečani z davki iz 2013)!

22

Celotni javnofinančni prihodki

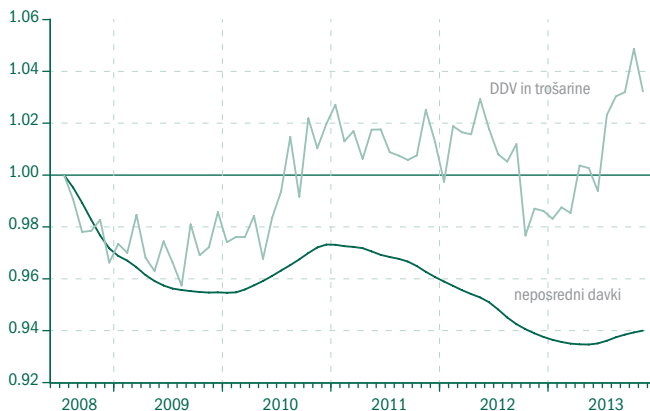


Vir: Urad UJP; lastni izračuni

Opomba: Trendna raven javnofinančnih prihodkov (merjeno po denarnem toku); izločena sezona in slučajna komponenta (metoda tramo-seats); drseče dvanajstmesečne sredine; normirano na  $\Phi 2008=1$

Tudi domači davki na blago in storitve so se aprila opazno povečali, vendar je bila trendna dinamika vseeno negativna. Glavnina padca je posledica precej (za okoli 50 milijonov) nižjega donosa od trošarin; te so bile v letošnjem aprilu za tretjino nižje od lani. Aprilsko povečanje davka na dodano vrednost (glede na lanski april) za okoli 30 milijonov (7.4%) ni moglo nadomestiti padca trošarin. Zaradi velikih premikov v timingu mesečnih vplačil pa je, tako pri trošarinah kot pri davku na dodano vrednost za dokončno oceno trendne dinamike na prehodu v drugo četrtletje potrebno počakati še kakšen mesec.

## Neposredni davki in domači davki na blago in storitve



Vir: Urad UJP; lastni izračuni

Opomba: Trendna raven neposrednih davkov in ostalih prihodkov (neposredni davki); trendna raven domačih davkov na blago in storitve (DDV in trošarine); merjeno po denarnem toku; očiščeno sezone in slučajne komponente (metoda tramo-seats); drseče dvanajstmesečne sredine; normirano na  $\Phi$  2008=1

23

Zaradi velikih sezonskih nihanj, premikov v timingu vplačil (pri domačih davkih na blago in storitve) in enkratnih potez ekonomske politike (na primer takšnih kot je omenjena za 2012), je dejanske trendne dosežke pri javnofinančnem donosu po začetku krize nemogoče razkriti iz osnovnih podatkov. Zato so na dveh slikah prikazane vrednosti skupnih javnofinančnih prihodkov, neposrednih davkov in ostalih prihodkov ter domačih davkov; davčni prihodki so očiščeni tako sezone kot slučajne komponente. Zaradi lažje ocene dosežene ravni so vrednosti normirane na povpreček 2008, torej na zadnje leto pred krizo.

Slika skupnih javnofinančnih prihodkov kaže, da je največje poslabšanje javnofinančnih prihodkov po začetku krize doseženo v prvem četrtletju 2010, ko so bili skupni javnofinančni prihodki za približno 15% nižji kakor v povprečju 2008, tik pred izbruhom krize. Padec je bil torej precej večji od krčenja gospodarske aktivnosti. Javnofinančni prihodki so se nato precej popravili in so bili v prvi polovici 2011 le še 2% nižji kot pred krizo. Začetek ponovnega drastičnega krčenja davčnega donosa je sovpadal z uveljavitvijo ZUJF-a; takrat so javnofinančni prihodki padli celo bolj kot jeku krize; najnižja raven po krizi je tako dosežena v drugem četrtletju lani, ko so bili skupni javnofinančni prihodki trendno za 17% nižji kot v povprečju 2008! Nato so se celotni javnofinančni prihodki trendno malo popravili, tako da so v zadnjem četrtletju 2013 zaostajali za povprečjem 2008 (zadnjim letom pred krizo) za 12%!

Kot kaže druga slika, kjer je ločeno prikazana trajektorija trendne ravni neposrednih davkov in ostalih prihodkov, kakor tudi trendne ravni domačih davkov na blago in storitve, so bile faze izboljševanja oziroma poslabševanja donosov enake pri obeh skupinah davčnih oblik,

le da se je davčni donos od neposrednih davkov in ostalih prihodkov (dohodnine, davka na dobiček, prispevkov, taks, itd) trendno zniževal, davčni donos od domačih davkov na blago in storitve (davka na dodano vrednost, trošarin, itd) pa povečeval. Konec 2013 je bil davčni donos od neposrednih davkov in ostalih prihodkov trendno za približno 6% nižji kot v povprečju 2008, davčni donos od domačih davkov na blago in storitve pa za nekaj preko 4% višji kot v povprečju 2008.

## 10. Po dokapitalizaciji bank depozitne obrestne mere vse bolj pod raven v EU

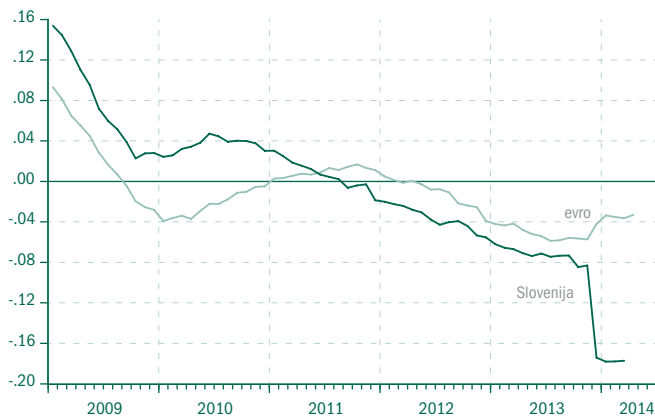
24

Skupni krediti podjetjem in prebivalstvu so se marca ponovno zmanjšali (za 0.3%). Zmanjšanje je bilo skoraj enako kot pred letom dni, ko je bila tekoča dinamika v istem mesecu -0.4%.

Zmanjšali so se krediti podjetjem, medtem ko so krediti prebivalstvu stagnerali. Po prenosu na slabo banko, ko so se krediti bank opazno zmanjšali, se tako v njihovi dinamiki praktično nič ne spreminja. Na dlani je, da imajo spremembe v gospodarski aktivnosti vse manj skupnega z bančnim napajanjem gospodarstva. Tako je bilo tekom pospeševanja gospodarske aktivnosti v 2013 in tako je, kaže tudi letos, po prenosu na slabo banko, saj so se medletne stopnje rasti kreditov stabilizirale (podobno kot v evro območju) na negativnih vrednostih okoli -8.5% (brez učinka prenosa na slabo banko), čeprav se pričakovanja v gospodarstvu krepijo.

Skupni depoziti podjetij in prebivalstva so se marca povečali že tretji mesec zapored (porasli so za 1.1%). Bolj dolgoročno so na začetku letošnjega leta še stagnerali (medletna stopnja se je gibala okoli 0), čeprav se od ciprskih dogodkov dinamika zdržema popravlja. Medletna rast je bila tako marca že višja kot v evro območju, kjer se po juniju, ko je EU Komisija predlagala spremembe reševanja bank (po katerih naj bi breme reševanja začeli nositi potencialno tudi nekateri drugi upniki bank, ne le navadni lastniki) dinamika depozitov vse bolj zmanjšuje in je letos že postala negativna.

## Kreditni podjetjem

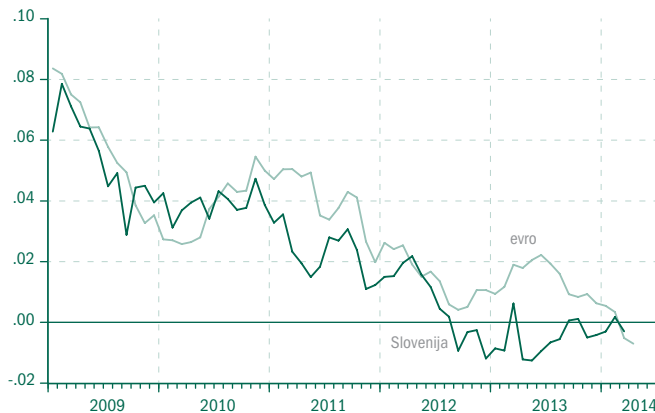


Vir: ECB; BS; lastni izračuni

Opomba: Krediti nefinančnim korporacijam; medletne stopnje rasti

25

## Depoziti podjetij in prebivalstva



Vir: ECB; BS; lastni izračuni

Opomba: Depoziti podjetij in prebivalstva; medletne stopnje rasti

Obrestne mere ECB se niso spremenile. Medbančne obrestne mere so se marca in aprila malenkost povečale, trimesečni euribor je z okoli 0.29% porasel na 0.33% (letni z 0.56% na 0.60%). Pri detajlističnih obrestnih merah v zadnjem mesecu praktično ni bilo sprememb, razen ponovnega (čeprav majhnega) zmanjšanja depozitnih obrestnih mer; obrestne mere na vloge (prebivalstva) do enega leta so se zmanjšale v povprečju za 0.1 odstotne točke, na vloge preko enega leta pa za 0.2 odstotne točke. V zadnjem letu so tako depozitne obrestne

mere za prebivalstvo za vezave preko leta dni padle z, v povprečju, 3.9% na 2.2%, za več kot trikrat toliko kot v EU (kjer so se znižale z 2.2% na 1.7%), medtem ko so se za vezave pod enim letom razpolovile, padle so z, v povprečju, okoli 2.1% na 1.1%. Tako so po dokapitalizaciji bank depozitne obrestne mere padle že opazno pod raven obrestnih mer v EU (te so se v letu dni zmanjšale z okoli 2.3% na 1.6%). To ne preseneča, saj so ključne banke po decembru 2013 polne likvidnosti in zastonj virov (kapitala).

## 11. V marcu se je povečala zunanja zadolžitev države, a tudi presežek tekoče bilance

26

Velik presežek tekoče bilance v marcu je četrletni presežek povsem približal lanskemu sicer zelo visokemu. V februarju je prišlo do dodatne zadolžitve države v tujini, kar povečuje dolg, a odpravlja likvidnostne težave za letos.

V marcu 2014 je bil znova dosežen velik presežek tekoče plačilne bilance 342.4 milijone € (marca lani 339.3 milijone €). Gre za presežek v blagovni menjavi 193.5 milijonov € (lani 123.5 milijonov €), presežek v storitveni menjavi 181.3 milijone € (211.7 milijonov €; zaostanek za lanskimi rezultati je pri transportu in ostalih poslovnih storitvah), primanjkljaj v bilanci faktorjev -73.9 milijonov € (-22.7 milijonov €) in neto priliv tekočih transferov 41.5 milijonov € (27.4 milijone €).

V celotnem prvem četrletju je tako presežek tekoče bilance zrasel na 469.6 milijonov € (v prvem četrletju lani je bil celo 3.1% večji), kot seštevek blagovnega presežka 330.2 milijonov € (lani 131.2 milijona €), storitvenega presežka 407.4 milijone € (503.3 milijone €; za lanskimi rezultati zaostajata prav tako transport in ostale poslovne storitve), primanjkljaja faktorskih dohodkov -180.9 milijonov € (-71.7 milijonov €; posledica povečanja neto odhodkov od kapitala za dobrin 100 milijonov €) in neto odliva iz tekočih transferov -87.1 milijonov € (-78.6 milijonov €).

Plaćilna bilanca  
(milijoni €)

	januar-marec		marec	
	2013	2014	2013	2014
I. Tekoči račun	484,2	469,6	339,9	342,4
1. Blago	131,2	330,2	123,5	193,5
1.1. Izvoz blaga	5.390,40	5.701,10	1.934,80	2.033,50
1.2. Uvoz blaga	-5.259,20	-5.370,90	-1.811,30	-1.840,00
2. Storitve	503,3	407,4	211,7	181,3
3. Dohodki	-71,7	-180,9	-22,7	-73,9
- od dela	113	98,5	37,6	32,8
- od kapitala	-184,8	-279,3	-60,4	-106,7
4. Tekoči transferi	-78,6	-87,1	27,4	41,6
- državni	-19,9	-33,6	47,3	61,2
II. Kapitalski in finančni račun	-879,3	-730,3	-393,1	-672,8
A. Kapitalski račun	-5,3	-0,3	0,1	-1,8
B. Finančni račun	-874	-730	-393,2	-671
1. Neposredne naložbe	-62,1	40	-138,3	-39,3
2. Naložbe v vrednostne papirje	131,1	2.962,40	270	-187,7
3. Finančni derivativi	23,4	-184,2	-7,7	-121,3
4. Ostale naložbe	-1.033,40	-3.390,80	-550,7	-343,1
5. Mednarodne denarne rezerve	66,9	-157,5	33,4	20,5
III. Napake in izpustitve	395,1	260,6	53,2	330,4

Vir: Banka Slovenije

Na kapitalskem in finančnem računu je prišlo v prvih treh mesecih skupaj do zmanjšanja obveznosti/povečanja terjatev za 730.3 milijone € (v enakem obdobju lani za 879.3 milijone €), vse na račun finančnega računa, saj je kapitalski račun približno izravnal. Namesto lanskih negativnih neto tujih neposrednih naložb 62.1 milijona € so v prvem četrtletju letos pozitivne 40.0 milijonov €. Pri tem je prišlo pri portfeljskih naložbah do znatnega povečanja obveznosti za 2964.4 milijone € (lani le za 131.1 milijona €), pri finančnih derivativih do povečanja terjatev za 184.2 milijonov € (nova tveganja ?), pri ostalih naložbah pa so terjatve porasle/obveznosti zmanjšale) za 3390 milijonov € (v prvem četrtletju lani le za tretjino tega). Mednarodne rezerve Banke Slovenije so se v prvem četrtletju zmanjšale za 157.5 milijonov € (v enakem obdobju lani so se povečale za 66.9 milijonov €), neto napak in izpustitev pa je za 260.6 milijonov € (lani 395.1 milijonov €).

Bruto in neto zunanji dolg Slovenije sta v letošnjem februarju po novi zunanji zadolžitvi narasla na 42133 milijonov € oziroma na 13426 milijonov €. Bruto dolg je tako največji doslej (največje so tudi terjatve do tujine), neto zunanji dolg pa je bil večji v 2012 in 2010. Ker se je dodatno zadolžila država, da bi zaščitila pred zunanjimi finančnimi pretresi, je njen delež v celotnem zunanjem dolgu Slovenije narasel na 55.4%. Mednarodne rezerve Banke Slovenije so znašale konec marca 2014 839.2 milijona €, kar je 23 milijonov € manj kot februarja 2014, a 184 milijonov € več kot marca 2013.