

BANKE OVIRAJO OKREVANJE GOSPODARSTVA IN LASTNO REHABILITACIJO

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

10

Domače trošenje se je julija zmanjšalo, a padec je bil enkratni, saj je bolj dolgoročna dinamika ostala krepka. Zmanjšalo se je tako investicijsko trošenje kot trošenje države. Tudi izvozno trošenje je po juniju začelo pešati. Krčenje izvoza je omejeno predvsem na izvoz v ostale članice EU, medtem ko izvoz izven EU ne peša. Tudi izvoz celotne EU ostaja živahen. Navkljub pešanju domačega in izvoznega trošenja, podjetja sredi tretjega četrtletja, predvidene gospodarske aktivnosti do konca leta ne ocenjujejo slabo. Predelovalna dejavnost julija še ni bila izpostavljena omejitvam povpraševanja, medtem ko je povpraševanje po storitvah ostalo šibko in še naprej omejuje okrevanje podjetij. Pričakovanja za naslednjih nekaj mesecev ne kažejo na krčenje povpraševanja. Lastno ocenjevanje ekonomskega položaja prebivalstva se še naprej izboljšuje, vendar ga negotovost, regulatorsko stiskanje bank ter sistematična kriminalizacija normalnega kreditnega poslovanja bank odvrtačajo od večjih nakupov trajnih potrošnih dobrin.

Umirjanje rasti blagovne menjave se je poleti nadaljevalo, prejšnji presežek pa je zamenjal primanjkljaj; morebitne negativne posledice škandala VW se bodo pokazale v jesenskih mesecih.

Gospodarska klima se je v septembru nekoliko ohladila; na to so najbolj vplivala zmanjšanje zaupanja v predelovalnih dejavnostih in v gradbeništvu, medtem ko se je zaupanje v storitvenih dejavnostih nekoliko popravilo. Pričakovanja za naslednje tri mesece so se v predelovalnih dejavnostih poslabšala, v gradbeništvu pa izboljšala. Tudi zaupanje v trgovini na drobno se je okrepilo, pričakovanja pa so se poslabšala. Gospodarska klima v EU28 se je septembra v primerjavi s septembrom lani popravila.

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi popravila, vendar je trendno stagnirala. V avgustu je industrijska produkcija v EU28 rahlo upadla, na območju evra še nekoliko bolj; v obeh pa je medletno zrasla; najbolj na Švedskem in v Grčiji, najbolj pa je upadla na Češkem in na Hrvaškem.

Vrednost gradbenih del je bila avgusta nižja kot julija, a trend opravljenih gradbenih ur kaže, da gradbeništvo raste. Turizem je bil v poletju uspešen, število nočitev se je v letu dni

povečalo za desetino; k temu so prispevali tako tuji kot domači turisti. Še bolj se je povečalo število potnikov v zračnem prometu, cestni transport je stagniral, pretovor v Luki Koper pa je bil kar za četrtno večji kot lani.

Stanje na trgu dela se popravlja. Število aktivnih prebivalcev se zmanjšuje, število delovno aktivnih pa povečuje. Povečuje se tudi število zaposlenih pri pravnih in fizičnih osebah ter samozaposlenih. To zmanjšuje število iskalcev dela; na zavodih za zaposlovanje je manj na novo prijavljenih in več odlivov. Zavodi so sicer vse bolj učinkoviti pri zaposlovanju oseb, ki so izgubile zaposlitev, povečuje pa se prekarizacija zaposlovanja; ljudje, ki izgubijo delo, ker jim je pretekla zaposlitev za določen čas, spet dobijo zaposlitev za določen čas ali pa postanejo samozaposleni »podjetniki«. Stopnja brezposelnosti na območju evra je avgusta ostala enaka kot julija, a je bila za 0,5 odstotne točke manjša kot avgusta lani. Med članicami EU so najnižjo stopnjo brezposelnosti imeli na Češkem in v Nemčiji, najvišjo pa v Španiji in v Grčiji.

11

Deflacija ne popušča; septembra so se cene spet znižale, tudi bolj dolgoročna dinamika je ostala negativna. Medtem ko so jih do septembra stiskale predvsem nižje cene goriv, so se septembra močno znižale cene storitev. Od skupin proizvodov so se septembra najbolj podražile obleke in obutev, pocenile pa prevoz ter rekreacija in kulture. Endogena deflacije je v Slovenji precej močnejša kot v evro območju.

Cene industrijskih proizvajalcev so se avgusta zmanjšale, tudi bolj dolgoročna dinamika ostaja negativna. Cenovna pričakovanja kažejo, da lahko tudi za naslednjih nekaj mesecev pričakujemo zelo šibko dinamiko cen. Cene surovin so v zadnjem mesecu v evrih rahlo porasle; najbolj cene nafte in hrane, medtem ko so se cene kovin znižale. V zadnjem letu so se cene surovin v evrih zmanjšale, najbolj cene nafte, najmanj pa cene hrane.

Avgusta so se plače v gospodarstvu ponovno zmanjšale, bolj dolgoročna dinamika je ostala praktično nespremenjena. V javnofinančnem sektorju so se plače malo povečale v vseh treh segmentih (v javni upravi, v izobraževanju in zdravstvenem in socialnem varstvu). V zadnjem letu so se plače najbolj povečale v predelovalni dejavnosti, finančnih in zavarovalniških storitvah ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih. V javnofinančnem sektorju pa so se plače povečale v javni upravi, nespremenjene so ostale v zdravstvu, zmanjšale pa so se v izobraževanju.

Stroški dela v gospodarstvu v Sloveniji v zadnjem letu in pol naraščajo v povprečju tako hitro kot v evro območju, a s precej večjimi nihanji; v javnofinančnem sektorju pa praktično stagnirajo in vse bolj zaostajajo za evro območjem.

Prihodki javnofinančnega sektorja so se septembra močno zmanjšali, zmanjšala se je tudi bolj dolgoročna dinamika. Glavnino padca je prinesla razpolovitev trošarin, kar je najverjetneje posledica premika timinga vplačil. To potrjuje še zlasti dinamika strukture

davka na dodano vrednost; zmanjšanje davka na dodano vrednost po obračunu in nespremenjen pritek davka na dodano vrednost od uvoza.

Neposredni davki in ostali fiskalni prihodki so septembra porasli, rasli so tudi bolj dolgoročno. Najhitreje so se povečevali prihodki od dohodnine, ostale bolj pomembne neposredne davčne oblike so se malo zmanjšale ali stagnirale. Navkljub tekočemu zmanjšanju so bolj dolgoročno vse davčne oblike neposrednih davkov naraščale.

12

Skupni krediti so se avgusta spet zmanjšali; kumulativno letos padajo celo hitreje kot pred sanacijo bank. Za dinamiko v evro območju zaostajajo oboji, še posebej krediti podjetjem. Pri tem pa skupni depoziti naraščajo, še posebej hitro depoziti podjetij. Za stiskanje kreditov ni razumljivih razlogov, saj je povpraševanje v velikem delu gospodarstva na normalni ravni, zadolženost podjetij v Sloveniji je že daleč pod povprečjem, zadolženost prebivalstva pa najmanjša v evro območju, potrošniki ocenjujejo ekonomsko stanje kot dobro, dinamika depozitov (torej likvidnost) pa je močnejša kot v evro območju. Pri tem se sistematično blokiranje kreditnega financiranja dogaja v času, ko centralna banka (ECB) vsak mesec od bank evro območja odkupi za prek 60 milijard evrov vrednostnih papirjev (ustrezno temu torej prek 200 milijonov od slovenskih bank), da bi povečala kreditno in gospodarsko aktivnost. Gre torej za namerno blokiranje kreditov, kar kaže primerjava med kreditnimi standardi za prebivalstvo v Sloveniji in v evro območju, kjer je prebivalstvo več kot enkrat bolj zadolženo od prebivalstva v Sloveniji. S takšnim zaviranjem potencialne rasti bančne aktivnosti banke ne ovirajo le okrevanja gospodarstva ampak tudi rehabilitacijo bančnih bilanc.

Rast plačilnobilančnega presežka se nadaljuje; po osmih mesecih dosega že 4.8% lanskega BDP, neto zunanji dolg pa znaša tretjino letnega BDP. Dve tretjini bruto zunanjega dolga odpadeta na državo.

Presežek tekoče bilance zdaj že praviloma ustvarjata presežka na računu blaga in storitev, ki presegata primanjkljaja na računih primarnih dohodkov in tekočih transferov.

Kapitalski in finančni račun po osmih mesecih izkazujeta povečanje obveznosti. Pri tem so se prek računa neposrednih naložb obveznosti zmanjšale, z nakupi vrednostnih papirjev in ostalimi naložbami pa so se povečale. Vsi tokovi so letos mnogo bolj umirjeni kot lani. Bruto zunanji dolg Slovenije se je povečal za slab odstotek; delež privatnega dolga se vztrajno zmanjšuje, delež javnega pa ustrezno povečuje. Neto zunanji dolg dosega dobro tretjino lanskega BDP. Donosi na 10-letne državne obveznice Slovenije in njihova dinamika je primerljiva donosom na italijanske in španske.

BANKS HAMPER ECONOMIC RECOVERY AND THEIR OWN REHABILITATION

Velimir Bole, Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

13

Domestic consumption decreased in July, a decline was but exceptional, a longer-term dynamics remained robust. Both, investment spending and government spending were reduced. Foreign demand began to crumple in June, as well. The contraction in exports is bounded mainly to exports to other EU countries, while exports outside the EU remain stable. Despite the slow-down of domestic and export demand, companies do not consider the performance to be poor. Manufacturing activity in July was not subjected to the demand constraints, while the demand for services remained weak and continued to hamper recovery. Expectations for the next few months do not point to a contraction in demand. The own assessment of the economic situation by the households continues to improve, but the uncertainty, regulatory compression of banks and systematic criminalization of normal credit business discourage them from major purchases of consumer durables.

The slowdown in growth of foreign trade continued during the summer; former surplus was replaced by deficit; while the potential negative consequences of the VW scandal will be shown in the autumn months.

The economic climate has cooled somewhat in September; this is mostly due to a reduction in confidence in the manufacturing sector and in construction, while confidence in the services sector improved somewhat. Expectations for the next three months have deteriorated in manufacturing, while they have improved in construction. Confidence in the retail trade has strengthened, but expectations have deteriorated. Economic sentiment in the EU28 in September compared to September last year recovered.

Industrial production in the year to year comparison improved, but the trend has stagnated. In August, the industrial production in the EU28 decreased slightly, in the euro area slightly more. In both, there was a growth in year on year comparison; most notably in Sweden and Greece, while the biggest decrease was in the Czech Republic and Croatia.

The value of finished construction works in August was lower than in July, but the trend of construction hours indicates that construction is growing. Tourism was successful in the summer, the number of overnight stays in the year increased by one-tenth; both foreign and

domestic tourists contributed. The number of air passengers increased even more, road transports stagnated, transport at the Port of Koper was a quarter larger than last year.

14

Labor market situation is improving. The number of active population is decreasing, while the number of working population is rising. The number of employees and self-employed is increasing as well. This reduces the number of job-seekers; the newly registered job seekers lag behind the number of those who leave employment offices. Labor market institutions are otherwise increasingly effective in recruiting people who have lost their jobs, and there is increasing precariousness of employment: people who lose their jobs because they reached the end of fixed-term employment term again obtain employment for a specified time or become self-employed 'entrepreneurs'. The unemployment rate in the euro area remained the same in August as in July, but was 0.5 percentage points lower than in August last year. Among the EU Member States the lowest unemployment rates are in the Czech Republic and in Germany, the highest in Spain and in Greece.

Deflation is not giving up. September prices decreased again, and even longer-term dynamics remained negative. While the prices were until September pushed down by lower prices of oil the prices of services fell sharply in September. Of the product groups, the highest increase of prices was in clothing and footwear while prices in transport, recreation and culture activities decreased. Endogenous deflation is in Slovenia much stronger than in the euro area. Industrial producer prices in August fell even more and long-term dynamics remained negative. Price expectations indicate that in the next few months one can expect very weak price dynamics. Raw material prices in the past month rose slightly; mostly oil and food prices, while the prices of metals declined. In a year, prices of raw materials decreased, the price of oil the most, and food prices the least.

In August, wages in the business sector continued to decline, more long-term dynamics remained virtually unchanged. The wages in the government sector increased slightly in all three segments (public administration, education, and health and social care). In a year, wages increased the most in manufacturing, financial and insurance services and professional, scientific and technical activities. In the government sector, wages increased in public administration, remained unaltered in the health sector, while they decreased in education.

Labor costs in the business sector in the last year and a half were rising as fast as in the euro area with a much larger fluctuations; while in general government labor costs were stagnating and increasingly lagging behind the euro area.

Revenues of the general government sector in September declined sharply which reduced the more long-term dynamics, as well. The bulk of the fall has brought by halving of the revenues by excise duties, which is most likely the result of moving the timing of payments. This is confirmed by the structural dynamics of the value added tax; reduction of value

added tax on domestic sales and constant influx of value added tax on imports.

Direct taxes and other fiscal revenues rose in September, they grew even more in the long term. The revenues of the personal income tax increased the fastest while other more important direct tax forms stagnated or decreased slightly.

Total loans in August fell again; the cumulative decline in this year has been even faster than before the rehabilitation of the banks. The dynamics is lagging behind euro area dynamics which is the case particularly for loans to companies. On the other hand, deposits are rising, especially rapidly the deposits of companies. There is no sound explanation for the compression of credits. Namely, the demand in large parts of the economy is at a normal level, corporate indebtedness in Slovenia is already well below average indebtedness in the euro area, and indebtedness of households is the lowest in the euro area, the dynamics of deposits (liquidity) is stronger than in the euro area. This systematic blocking of credit financing is used at a time when ECB purchases over € 60 billion of securities monthly (correspondingly over 200 million of Slovenian banks) to increase credit and economic activity. It is therefore a deliberate blocking of credits, which is indicated by a comparison between credit standards for households in Slovenia and in the euro area, where the households are much more in debt than Slovenia households. Such inhibition of potential growth of the banks' trading activities does not hinder only economic recovery but also the rehabilitation of bank balance sheets.

15

Growth in the balance of payments surplus continued in August; after eight months it has already reached 4.8% of last year GDP, the net external debt amounts to one third of annual GDP. Two-thirds of the gross external debt is accounted for by the state.

The surplus of the current account is created by a surplus on the trade account and on the services account; they exceed the deficit in the accounts of primary incomes and current transfers. The capital and financial account after eight months indicate an increase in liabilities. The liabilities created through direct investment account decreased while they increased by purchases of securities and other investments. All flows are much more subdued this year than they were last year. Slovenia's gross external debt increased by less than one percent; the share of private debt is steadily decreasing, the share of the public debt correspondingly increasing. Net external debt reached a third of last year's GDP. The yields on 10-year government bonds of Slovenia and their dynamics are comparable to the yields on Italian and Spanish bonds.

AGREGATNO POVPRŠEVANJE IN PRIČAKOVANJA

1. Opazen potencial za rast trošenja ostaja neizkoriščen

Domače trošenje se je julija zmanjšalo za 1.5%. Padec je bil predvsem enkratne (slučajne) narave, saj je bolj dolgoročna dinamika ostala še naprej krepka (rast impulznega trenda je na letni ravni julija še vedno presegala 6%).

16

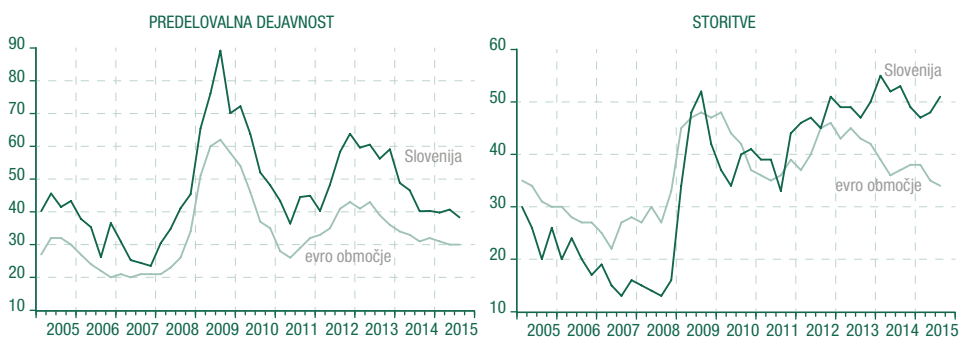
Julija se je zmanjšalo tako investicijsko trošenje kot tekoče trošenje države (za blago in storitve), vendar je bil padec (sicer zelo nestabilnega) tekočega trošenja države precej večji od krčenja investicijskega trošenja (5% oziroma 1.4%). Trendna dinamika investicijskega trošenja je tako opazno opešala glede na siceršnjo dinamiko v letošnjem letu; julija je komaj še presegala 1% letno, medtem ko je bila v povprečju prvega polletja večja od 7%!

Tudi izvozno trošenje je po juniju začelo pešati. Bolj dolgoročna dinamika se je močno znižala že julija, ko je padla na okoli 5% letno, medtem ko je avgusta postala že negativna, medletna rast pa je bila le še 2.1% (še junija je presegala 10%).

Krčenje izvoza je omejeno predvsem na izvoz v ostale članice EU. Izvoz izven EU ima precej drugačno dinamiko; do vključno julija pravzaprav sploh ne peša (še julija je, na primer, medletno rasel po preko 10%). Tudi izvoz celotne EU ostaja zelo živahen (julija je naraščal po okoli 7% letno).

Navkljub pešanju domačega in izvoznega trošenja, podjetja sredi tretjega četrletja niso slabo ocenjevala predvidene gospodarske aktivnosti do konca leta, med drugim niso predvidevala (dodatnega!) pešanja trošenja.

Omejitve v povpraševanju



Vir: Eurostat; AMECO; lastni izračuni

Opomba: Odstotek podjetij, ki jih nezadostno povpraševanje resno ovira pri poslovanju

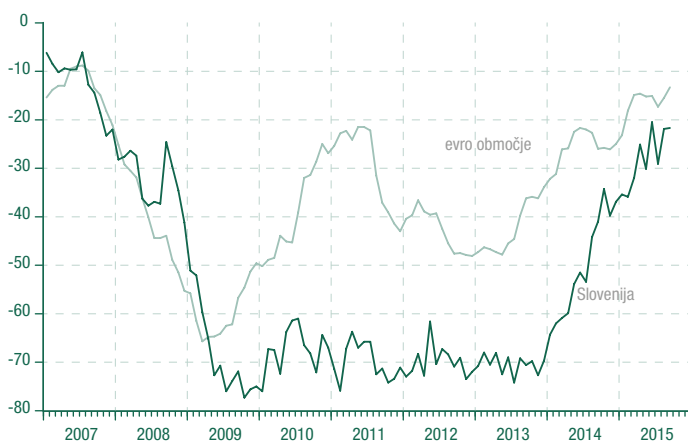
Na sliki je prikazan odstotek podjetij predelovalne dejavnosti in storitvenih sektorjev, ki jih je julija nezadostno povpraševanje resno oviralo pri poslovanju. Na dlani je, da predelovalna dejavnost, ki obsega praktično vse izvoznike blaga, julija še ni bila izpostavljena dodatnim omejitvam povpraševanja. Še več, povpraševanje je bilo (tako v Sloveniji kot v evro območju) julija na ravni »normalno zagretega« gospodarstva (na primer iz leta 2005). Po drugi strani pa slika kaže, da je bilo julija povpraševanje podjetij iz storitvenih dejavnosti še naprej zelo šibko, tako da še naprej resno omejuje okrevanje podjetij.

Veliko diferencialno stiskanje domačega trošenja v Sloveniji (glede na evro območje) se vidi tudi v relativno precej slabšem položaju storitvenih podjetij v Sloveniji, saj so se v evro območju omejitve v povpraševanju pri storitvenih podjetjih po začetku krize vsaj razpolovile, medtem ko so se v Sloveniji celo povečale.

17

Tudi pričakovanja za naslednjih nekaj mesecev ne kažejo opaznega spreminjanja povpraševanja, ne pri predelovalni dejavnosti (izvozu), ne pri storitvenih podjetjih. Pričakovano izvozno povpraševanje in še zlasti pričakovano skupno povpraševanje je namreč bilo pri podjetjih iz predelovalne dejavnosti malo nad dolgoletnim povprečjem in se še počasi povečuje. Podobno je tudi pri storitvenih podjetjih.

Ekonomski položaj prebivalstva



Vir: Eurostat; AMECO; lastni izračuni

Opomba: Neto odstotek prebivalstva, ki ocenjuje, da je njihov ekonomski položaj v zadnjih nekaj mesecih dober

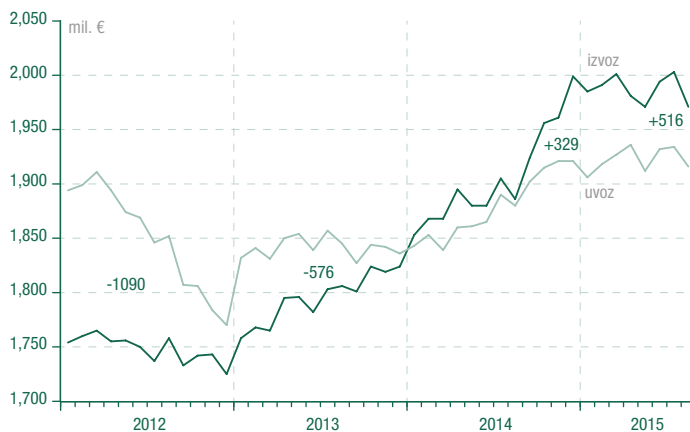
Kot kaže slika, se tudi ekonomski položaj prebivalstva še naprej postopno izboljšuje (to traja od tretjega četrtrletja 2013 dalje). Že v prejšnji številki GG smo pokazali, da ključna komponenta za bolj vzdržno rast gospodarske aktivnosti (namreč trošenje prebivalstva za trajne dobrine) sicer narašča, vendar zelo počasi. Slika, ki kaže (neto) ekonomski položaj

prebivalstva, pa kaže, da se je ta v zadnjih dveh letih zelo popravil in da v tretjem četrtletju letos že dosega raven iz začetka leta 2008. Verjetno je predvsem negotovost okolja, še zlasti možnega alternativnega načina financiranja trošenja, ki prebivalstvo zadržuje, da bi opazno povečalo trošenje. To potrjuje tudi hitro naraščanje depozitov prebivalstva. Prav veliko naraščanje depozitov (prebivalstva in podjetij), prikazano izboljševanje ekonomskega stanja prebivalstva ter omejitev povpraševanja v predelovalni dejavnosti nazorno ilustrirajo velike narodnogospodarske oportunitetne stroške (životarjenje-stagnacijo aktivnosti v storitvenih sektorjih, zelo skromno trošenje prebivalstva za trajne dobrine in počasno naraščanje investicijskega trošenja podjetij) piškave bančne intermediacije posojilnih skladov. Slednjo generira regulatorsko, daleč nadpovprečno, stiskanje bank ter v javnosti sistematično kriminaliziranje normalnega kreditnega poslovanja bank v zadnjih letih.

2. Umirjanje rasti blagovne menjave se je poleti nadaljevalo

Medletne stopnje rasti trgovinske menjave so se v avgustu zmanjšale, predhodni presežek pa je zamenjal negativni saldo. Negativne posledice škandala z VW se bodo odrazile šele v jesenskih mesecih.

Trgovinska menjava



Vir: SURS

Opomba: desezonirane vrednosti, številke med izvozom in uvozom so saldi na letni ravni, oziroma v osmih mescih 2015

Skupni izvoz avgusta 2015 znaša 1561 milijonov € (2.1% več kot v avgustu 2014), skupni uvoz 1627 milijonov € (enako kot avgusta 2014), kar pomeni primanjkljaj 67 milijonov € oziroma 95.9% pokritje uvoza z izvozom. Pri tem je bila odprema blaga v EU 1184 milijonov € (2.4% več kot leto prej), prejem blaga iz EU 1271 milijonov € (3.1% več),

kar pomeni primanjkljaj 87 milijonov € oziroma 93.2% pokritje uvoza z izvozom. Izvoz blaga v nečlanice EU je znašal 377 milijonov €, uvoz 356 milijonov €, kar da presežek 21 milijonov € ali 105.9% pokritje uvoza z izvozom.

V osmih mesecih skupaj znaša skupni izvoz 15607 milijonov € (5.3% več kot v enakem obdobju 2014), skupni uvoz je 15164 milijonov € (3.0% več), kar pomeni presežek 443 milijonov € oziroma 102.9% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi s članicami EU je v tem obdobju izvoz znašal 12031 milijonov € (6.5% več kot leto prej), uvoz 12165 milijonov € (5.5% več kot leto prej), kar pomeni primanjkljaj 134 milijonov € ali 98.9% pokritje prejema z odpremo blaga. V menjavi z nečlanicami EU je bil izvoz 3575 milijonov € (1.3% več kot v enakem obdobju 2014), uvoz 2999 milijonov € (6% manj kot pred letom), kar da presežek 576 milijonov € ali 119.2% pokritje uvoza z izvozom.

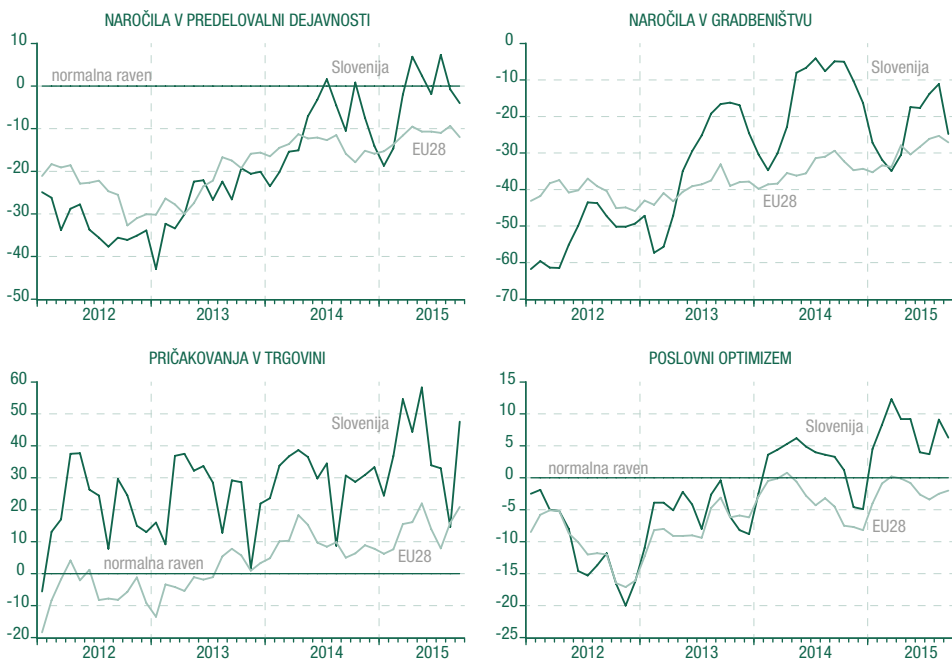
19

3. S prihodom jeseni hladnejša tudi gospodarska klima

Gospodarska klima se je v septembru nekoliko ohladila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je bila vrednost njenega kazalnika v septembru glede na mesec prej za odstotno točko nižja, od septembra 2014 pa za 5,6 odstotne točke višja, hkrati je njegova vrednost za slabih deset odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja. Na septembrsko znižanje tega kazalnika so najbolj vplivala znižanja zaupanja v predelovalnih dejavnostih in v gradbeništvu ter znižanje zaupanja potrošnikov.

Naročila, pričakovanja, optimizem

20



Vir: Eurostat

Vrednosti kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih je bila septembra za 3 odstotne točke nižja kot avgusta, glede na september 2014 je bila njegova vrednost višja za 3 odstotne točke, glede na dolgoletno povprečje pa za 7 odstotnih točk. Po SURS-ovih podatkih so se vrednosti kazalnikov stanj in pričakovanj za naslednje tri mesece v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma znižale; zvišali sta se le vrednosti kazalnikov pričakovanj izvoza in pričakovano skupno povpraševanje.

V storitvenih dejavnostih se je klima nekoliko otoplila, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v septembru 2015 za odstotno točko višja kot predhodni mesec in hkrati za 9 odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja, v primerjavi s septembrom lani pa je bila njegova vrednost višja za 9 odstotnih točk.

Zaupanje v gradbeništvu se je skrhalo, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v tem sektorju v septembru za 4 odstotne točke nižja kot avgusta 2014 in za 9 odstotnih točk nižja kot septembra 2014. Poudariti velja, da so se vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece v gradbeni dejavnosti septembra v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma zvišale.

Ankete SURS-a kažejo, da je bila vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno v septembru glede na predhodni mesec višja za sedem odstotnih točk, glede na september 2014 pa je bil kazalnik višji za 14 odstotnih točk. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece so se septembra v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma znižale, zvišali sta se le vrednosti kazalnikov pričakovana prodaja in pričakovane prodajne cene.

Gospodarska klima se je septembra v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2014 v celotni EU28 popravila. V gradbeništvu so se v septembru naročila glede na mesec prej znižala za 1,8 odstotne točke, glede na september lani pa so bila za dobri dve odstotni točki višja. Glede na avgust so se v septembru za 5 odstotnih točk zvišala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju poslabšala za 2,6 odstotne točke.

21

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

4. Industrijska produkcija ponovno navzgor

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi popravila. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila industrijska produkcija v avgustu 2015 za 8,1% višja kot v enakem mesecu leta 2014. Impulzni trend kaže, da se je v avgustu industrijska produkcija zniževala po stopnji -0,03%.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v letošnjem avgustu v primerjavi z avgustom 2014 povečala za dobrih 11%. Impulzni trend pa kaže, da se je v avgustu dejavnost rudarstva zniževala po stopnji -1.87%.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v avgustu v primerjavi z avgustom 2014 povišala za 8,6%, impulzni trend pa kaže, da je v avgustu dejavnost predelovalne industrije ostala nespremenjena.

Desezonirani podatki Eurostata kažejo, da je v mesecu avgustu 2015 glede na julij industrijska produkcija v EU28 upadla za 0,3%, na območju evra (EA19) pa za 0,5%. Glede na avgust lani pa je v letošnjem avgustu industrijska produkcija v EU28 porasla za 1,9%, na območju evra pa za 0,9%. Med državami članicami, za katere so dostopni podatki, je industrijska produkcija v avgustu glede na mesec poprej najbolj porasla na Švedskem (4%) in v Grčiji (3,9%), najbolj pa je upadla na Češkem (-4,3%) in na Hrvaškem (-4,1%).

5. Precejšnja poletna rast turističnega povpraševanja

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del avgusta letos za 4,5% nižja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v juliju, vrednost opravljenih gradbenih ur v avgustu v primerjavi

z istim mesecem 2014 se je znižala za dobrih 15 odstotkov. Impulzni trend opravljenih gradbenih ur pa kaže, da je v juliju letošnjega leta sektor gradbeništva rasel z mesečno stopnjo rasti 0,59%.

Skupno število turističnih prenočitev se je v visokem poletju precej povečalo. Julija letos jih je bilo za 10,9% več kot v enakem mesecu leta 2014, hkrati pa obdelava podatkov kaže, da se je skupno število prenočitev v sedmem mesecu letos zviševalo po mesečni stopnji 0,57%. Pri tem je prišlo do porasta tako domačega kakor tudi tujega turističnega povpraševanja, saj je v juliju število turističnih prenočitev domačih gostov poraslo za 8,3% glede na julij 2014, število prenočitev tujih gostov pa za 12,1%. Impulzni trend prenočitev domačih gostov v letošnjem juliju kaže krčenje po stopnji 0,32% mesečno, impulzni trend prenočitev tujih gostov pa rast po stopnji 0,71%.

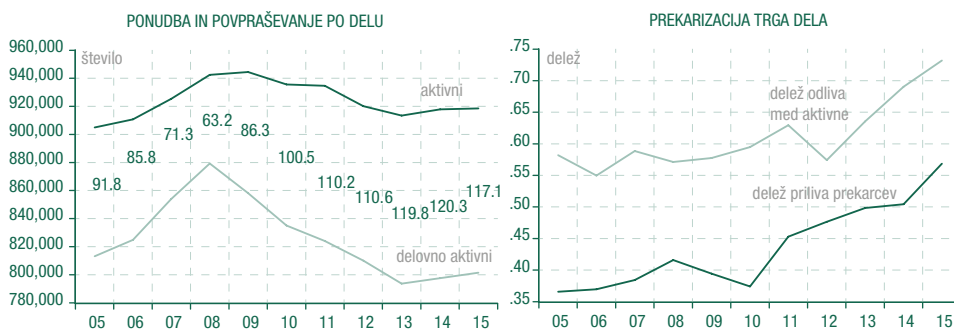
22

Podatki SURS-a o transportu za avgust kažejo, da je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 13% več potnikov kot avgusta lani, število opravljenih potniških kilometrov pa je bilo v zračnem prevozu prav tako večje in sicer za 10%. V cestnem mestnem prevozu je bilo avgusta prepeljanih za 1% manj potnikov kot v istem mesecu 2014. V luki Koper je bil blagovni promet v avgustu za 26% večji kot avgusta lani.

6. Brezposelnost ponovno nekoliko manjša

Na trgu dela se je stanje nekoliko popravilo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v mesecu avgustu 2015 zmanjšalo na 913580 oziroma za 1456 oseb glede na mesec prej, glede na avgust 2014 pa se je število zmanjšalo za slabih 3 tisoč oseb oziroma 0,3 odstotka. V avgustu je bilo v Sloveniji 805645 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na julij se je število delovno aktivnih povečalo za 166 oseb, glede na avgust 2014 pa se je to število povečalo za 3921 oseb ali 0,5%. Med zaposlenimi osebami jih je bilo v avgustu še vedno slabih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od avgusta lani povečalo za poldrugi odstotek. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na avgust 2014 povečalo za 0,1%. Med samozaposlenimi pa je bilo 67% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v samem avgustu povečalo za 10, od avgusta 2014 pa za 4,2%.

Učinkovitost in prekarizacija trga dela



Vir: SURS

23

Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec septembra 2015 registriranih 104758 brezposelnih oseb, kar je za 3177 oseb oziroma 2,9% manj kot ob koncu avgusta, v primerjavi s septembrom 2014 pa je bilo brezposelnih oseb manj za 6,9%. V letošnjem septembru se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 7174 brezposelnih oseb, kar je slabih 25% več kot v avgustu in za 9,6% manj kot septembra 2014. Med novo prijavljenimi je bilo 1414 iskalcev prve zaposlitve, 923 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 3816 brezposelnih zaradi izteka zaposlitev za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je septembra letos znašal 10351 brezposelnih oseb, med katerimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 6999, kar je 48,9% več kot avgusta in 4,4% več kot septembra lani.

Po podatkih Eurostata je bila avgusta 2014 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA19) 11%, kar je enako glede na mesec poprej ter 0,5 odstotne točke manj kot avgusta lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v avgustu 9,5% in se je glede na enak mesec v 2014 zmanjšala za 0,6 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo avgusta v EU28 23,0 milijona brezposelnih oseb, od teh 17,6 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v avgustu najnižjo stopnjo brezposelnosti zabeležili na Češkem (5,0%) in Nemčiji (4,5%), najvišjo pa v Španiji (22,2%) in v Grčiji, za katero junijski podatek znaša 25,2%

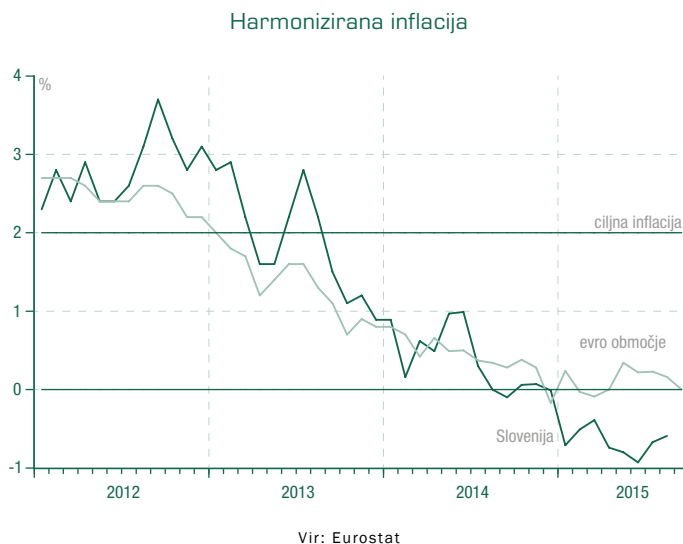
CENE, PLAČE, STROŠKI DELA

7. Pritiski deflacije ne pojenjajo

Septembra so se cene ponovno zmanjšale (za 0,1%). Tudi bolj dolgoročna dinamika je ostala še naprej negativna (impulzni trend je septembra padal po letni stopnji 1,2%). Medtem ko so do septembra cene stiskale predvsem vse nižje cene goriv, so se septembra močno

zmanjšale cene storitev (padle so za 1.65), medtem ko so cene blaga porasle za 0.7%. Padeč pri storitvah je bil predvsem sezonski, takšna je bila tudi večina povečanja cen pri blagu, saj je bila bolj dolgoročna dinamika tako pri storitvah kot pri blagu ravno nasprotna od tekoče dinamike; pri storitvah se je malo povečala, pri blagu pa se je dolgoročno padanje opazno okrepilo. Od skupin proizvodov so se septembra (zaradi novih kolekcij) najbolj povečale cene obleke in obutve, zmanjšale pa cene prevoza in (zaradi sezonskega znižanja počitnic v paketu) rekreacije in kulture.

24



Primerljivo rast cen med državami evro območja kaže harmoniziran indeks cen; tudi ta se je septembra zmanjšal za 0.1%, v letu dni pa za 1%. Pritiski endogenizacije deflacije so v Slovenji še naprej precej večji kot v evro območju, kot kaže osnovna inflacija (ki ne obsega rasti cen energentov in nepredelane hrane). Ta je v Slovenji še naprej precej nižja kot v evro območju (0.3% oziroma 0.8%).

Cene industrijskih proizvajalcev so se avgusta zmanjšale za 0.3%. Tudi bolj dolgoročna dinamika proizvajalčevih cen je še naprej negativna (impulzni trend pada po letni stopnji 2.5%, medletna stopnja padanja pa se je avgusta podvojila, porasla je na 0.4%).

Proizvajalčeve cene so se avgusta zmanjševale povsod razen pri energiji, najhitreje so se zmanjševale cene potrošnih dobrin. Še zlasti hitro so se zmanjševale proizvajalčeve cene proizvodov za izvoz (v mesecu dni so se zmanjšale za 0.5%).

Cenovna pričakovanja kažejo, da lahko tudi za naslednjih nekaj mesecev pričakujemo zelo šibko dinamiko cen. Tako pričakovanja za cene blaga na drobno, za cene storitev kot za

proizvajalčeve cene so septembra šibkejša od dolgoročnega povprečja. Pri storitvah se sicer pričakovane cene (z nihaji) vse bolj približujejo dolgoročni povprečni dinamiki, vendar je zaostanek septembra ponovno malo večji kot pred nekaj meseci (delež anketiranih, ki pričakujejo zmanjšanje cen presega delež tistih, ki pričakujejo povečanje cen za okoli 5% vseh anketiranih). Pri blagu pričakovanja zaostajajo za dolgoletnim povprečjem še bolj kot pri storitvah.

Cene surovin so v zadnjem mesecu (do 6 oktobra) v evrih porasle za 0.2%. Najbolj so porasle cene nafte in hrane (za 5.6% oziroma za 2.1%), medtem ko so se najbolj zmanjšale pri kovinah (za 3.1% v evrih). V zadnjem letu so se cene surovin v evrih zmanjšale za 4.8%. Najbolj so se zmanjšale cene nafte (za 35% v evrih), najmanj pa cene hrane (za 0.2%), medtem ko so se cene zlata povečale (za 5.3%).

25

8. Stroški dela v državi še naprej zaostajajo za gospodarstvom in za evro območjem

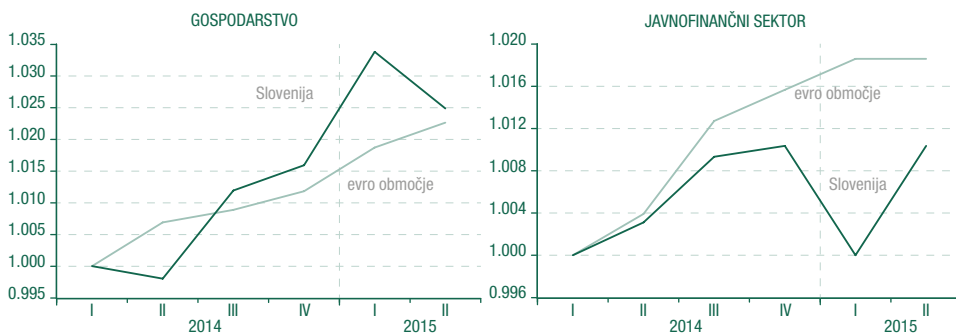
Po treh mesecih so se avgusta plače ponovno zmanjšale (za 1.1%). Bolj dolgoročna dinamika je ostala praktično nespremenjena (medletno so povprečne plače rasle po 0.5%).

Avgusta so se v gospodarstvu plače povečale le v gostinstvu in strokovnih ter znanstveno tehničnih dejavnostih (za 0.9%), v ostalih dejavnostih so se zmanjšale. Najbolj so se zmanjšale v oskrbi z električno energijo in oskrbi z vodo (za 7.3% oziroma 4.5%). V javnofinančnem sektorju so se plače avgusta malo povečale v vseh treh segmentih (v javni upravi, v izobraževanju in zdravstvenem in socialnem varstvu).

V zadnjem letu so se plače najbolj povečale v predelovalni dejavnosti, finančnih in zavarovalniških storitvah ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih (za po 2.5%), medtem ko so se najbolj zmanjšale v elektrogospodarstvu ter rudarstvu (za 8-9%). V javnofinančnem sektorju so se plače povečale v javni upravi (za 0.7%), nespremenjene so ostale v zdravstvu, zmanjšale pa so se v izobraževanju (za 1.2%).

Dostopni so že podatki o celotnih stroških dela do drugega četrtletja 2015. Na sliki je dokumentirana njihova trajektorija v zadnjem letu in pol.

Stroški dela



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Stroški dela v gospodarstvu in javnofinančnem sektorju; desezonirane vrednosti; normirano na 2014/I=1

26

Stroški dela v gospodarstvu so v Sloveniji v zadnjem letu in pol naraščali v povprečju tako hitro kot v evro območju, čeprav s precej večjimi nihanjem; še zlasti opazno je bilo zaostajanje v drugem četrletlju lani in letos ter prehitevanje konec lanskega leta in v prvem četrletlju letos.

V javnofinančnem sektorju stroški dela v Sloveniji v povprečju zadnjih šest četrletij praktično stagnirajo. Tako so še povečali zaostanek za evro območjem, kjer so enakomerno naraščali. Zaradi razkoraka v dinamiki stroškov dela (stagniranja v Sloveniji in naraščanja v evro območju) v zadnjih šestih četrletjih, so v Sloveniji stroški dela v javnofinančnem sektorju v zadnjem letu dni in pol zaostali z evro območjem še za dobro odstotno točko.

FINANČNA GIBANJA

9. Premik v timingu vplačil je (verjetno) stisnil javnofinančne prihodke

Prihodki javnofinančnega sektorja so se septembra močno zmanjšali (za skoraj 90 milijonov). Zmanjšala se je tudi dolgoročna dinamika (medletna stopnja je padla z 7.9% v avgustu na - 8.9% v septembru). Navkljub septembrskemu zmanjšanju pa je kumulativno povečanje javnofinančnih prihodkov v letošnjem letu (od januarja do septembra) preseglo ustrezne prihodke v lanskem letu za skoraj 183 milijonov (0.5% BDP).

Septembra so močno padli domači davki na blago in storitve, saj so bili skoraj tretjino manjši kot pred letom dni. Glavnino padca je prineslo praktično razpolavljanje trošarin, te so se namreč zmanjšale z 142 milijonov v avgustu na samo 76 milijonov v septembru. Tako velik padec bi lahko bil posledica premika v timingu vplačil, vendar bo za dokončno

potrditev takšne ocene zmanjšanja trošarin potrebno počakati še kakšen mesec, čeprav je razlogov za takšen sklep kar nekaj.

Da je do krčenja verjetno prišlo zaradi premika timinga vplačil potrjuje še zlasti dinamika strukture davka na dodano vrednost. Septembra se je namreč opazno zmanjšal tudi davek na dodano vrednost po obračunu (z 216 milijonov v avgustu na 183 milijone v septembru), vendar se davek na dodano vrednost od uvoza ni zmanjšal. Kar kaže, da je verjetno septembra prišlo do premika v timingu vplačila, saj se davek na dodano vrednost od uvoza vplačuje enakomerno, po timingu uvoza. Navkljub velikemu septembrskemu padcu je letošnji kumulativni (od januarja do septembra) prihodek od domačih davkov na blago in storitve za okoli 60 milijonov višji kot v istem obdobju lanskega leta, medtem ko je samo davek na dodano vrednost kumulativno večji za 85 milijonov (za 5%).

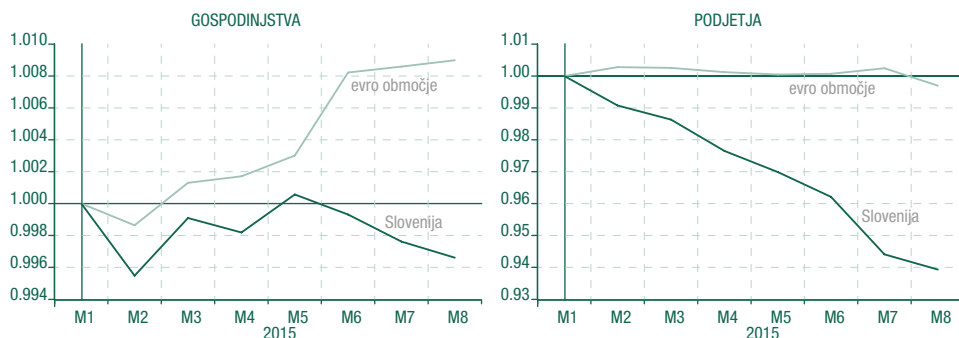
27

Neposredni davki in ostali fiskalni prihodki so septembra porasli za 1.4%, bolj dolgoročno pa so rasli po okoli 3% letno. Najbolj hitro so se povečevali prihodki od dohodnine (septembra so se povečali za 3.8%). Ostale bolj pomembne neposredne davčne oblike in ostali prihodki (še zlasti prispevki in davek na dohodek pravnih oseb) so se malo zmanjšali ali stagnerali; opazneje se je zmanjšal le davek na dohodek pravnih oseb (za 11%). Navkljub tekočemu zmanjšanju so bolj dolgoročno vse davčne oblike neposrednih davkov naraščale, najhitreje davek od dohodkov pravnih oseb, saj je za prek 16% presegel ustrezne vrednosti v lanskem septembru. Kumulativno so v letošnjem letu do septembra neposredni davki in ostali prihodki presegle ustrezne prihodke v lanskem letu že za 126 milijonov.

10. Kako dolgo se bodo krediti še zmanjševali?

Skupni krediti so se avgusta spet zmanjšali (za 0.3%), padli so tako krediti podjetjem (za 0.5%) kot gospodinjstvom (0.1%). Od začetka leta so se tako skupni krediti kumulativno zmanjšali že za 3.5% (6% na letni ravni), krediti podjetjem za 6% (10.3% na letni ravni) ter krediti gospodinjstvom 0.4% (0.7% na letni ravni). Krediti potemtakem letos padajo še celo hitreje kot leta 2012, pred sanacijo bank!

Krediti



Vir: ECB; BS; lastni izračuni

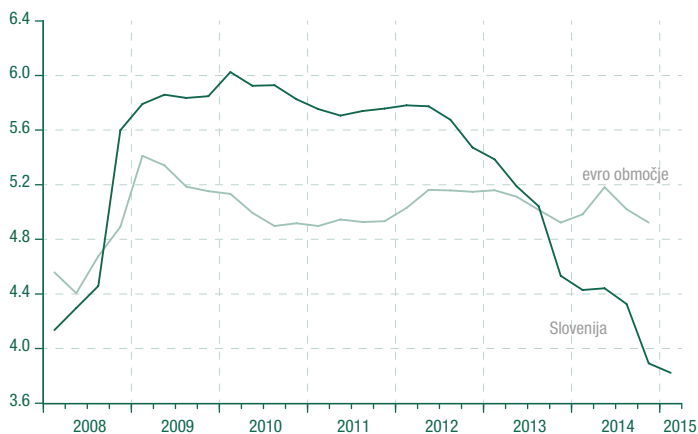
Opomba: Krediti podjetjem in prebivalstvu; normirano na 2015/1=1

28

Na sliki je dokumentirana razlika v dinamiki kreditov v evro območju ter v Sloveniji v letošnjem letu. Do avgusta so krediti prebivalstvu padli za okoli 0.4% in so tako zaostali za krediti prebivalstvu v evro območju za 1.2 (na letni ravni torej 1.8) odstotne točke rasti. Zaostanek kreditov podjetjem je še bistveno večji, saj so se v Sloveniji do avgusta zmanjšali za več kot 6% (na letni ravni torej za prek 10%), medtem ko v evro območju stagnirajo na nespremenjeni ravni. Tudi glede na evro območje torej krediti padajo hitreje kot sredi leta 2012, tik pred sanacijo bank!

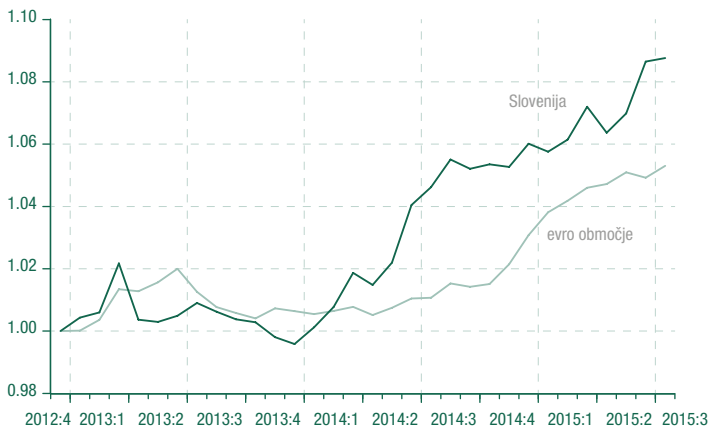
Skupni depoziti (podjetij in gospodinjstev) so avgusta porasli za 0.3%, bolj dolgoročno (medletno) pa so naraščali kar po 3.4% na leto in to ob padanju kreditov podjetjem in gospodinjstvom!. Depoziti naraščajo še zlasti hitro pri podjetjih, saj so se avgusta povečevali po medletni stopnji celo 6.5%, medtem ko so depoziti gospodinjstev rastle »samo« po 2.4% na leto.

Zadolženost podjetij



Vir: Eurostat; lastni izračuni
Opomba: Dolg na bruto poslovni višek (dolg na ebitda)

Depoziti podjetij in gospodinjstev



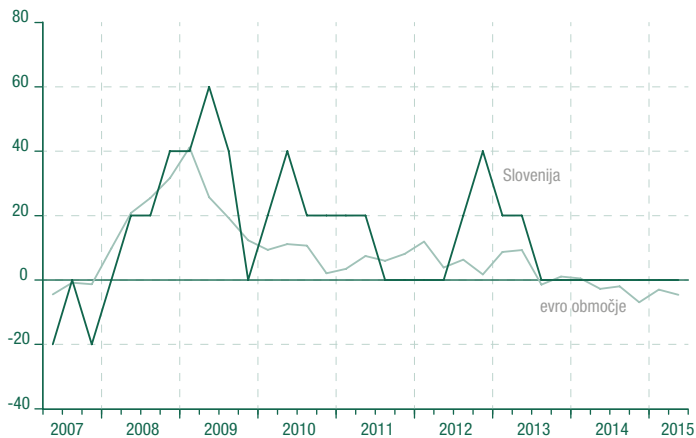
Vir: ECB; BS; lastni izračuni
Opomba: Depoziti podjetij in prebivalstva; normirano na 2013/1=1

Centralna banka in banke očitno še naprej stiskajo kredite podjetjem in prebivalstvu. Vprašanje je, kaj je razlog za takšno sistematično stiskanje? Ali so banke kapitalsko in (ali) likvidnostno manj primerne (bolj šibke) za kreditiranje kot pred krizo; ali morda ni zadostnega povpraševanja po kreditih; ali pa postaja (po Baslu 3) v Sloveniji kreditiranje postranska dejavnost bank. Centralna banka in banke vztrajajo pri takšni usmeritvi, čeprav

je (kot smo pokazali) obseg povpraševanja v velikem delu gospodarstva (vsaj v celotnem izvoznem delu gospodarstva), praktično na normalni ravni, čeprav je finančna podpora teh podjetij v najboljšem primeru enaka kot v prvih letih krize, tako da je nezadostno financiranje ključna omejitev za njihovo poslovanje, dalje, čeprav je zadolženost podjetij v Sloveniji (kot se vidi na sliki) že daleč pod povprečjem v evro območju, zadolženost prebivalstva pa najmanjša v evro območju, njegovo ekonomsko stanje (kot je ilustrirano v poglavju o trošenju) pa praktično očiščeno kriznih posledic in končno, čeprav je dinamika depozitov (torej likvidnost podjetij in prebivalstva) naraščajoča in opazno močnejša kot v evro območju (glej priloženo sliko).

30

Kreditni standardi bank za kreditiranje prebivalstva



Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Neto spreminjanje kreditnih standardov za kreditiranje gospodinjstev; pozitivne vrednosti pomenijo zaostrovanje kreditnih standardov.

Še to! Takšno sistematično blokiranje kreditnega financiranja se dogaja v obdobju, ko centralna banka (ECB) vsak mesec odkupi od bank evro območja vrednostne papirje za preko 60 milijard evrov (aliquotno torej preko 200 milijonov od slovenskih bank) zato, da bi povečala kreditno posredovanje in (s tem) gospodarsko aktivnost.

Seveda ni dvoma, da gre za namerno blokiranje kreditov in ne za morda stranski produkt morebitnega drugega ekonomsko-političnega instrumenta; to je, na primer, razvidno že na sliki kreditnih standardov za kreditiranje gospodinjstev (v prejšnjih GG smo prikazali analogno sliko kreditnih standardov za podjetja). Slika namreč jasno dokumentira nezmanjšano(!) regulatorno zaviranje kreditov gospodinjstvom (torej, nespremenjeno zategovanje kreditnih standardov), čeprav v evro območju, kjer je prebivalstvo več kot enkrat bolj zadolženo od prebivalstva v Sloveniji, banke popuščajo kreditne standarde za kredite prebivalstvu že od začetka 2014 in čeprav je zatečeno zategovanje kreditnih

standardov (kumulirano od začetka krize) v Sloveniji precej večje kot v povprečju evro območja.

S takšnim sistematičnim zaviranjem potencialno možne rasti bančne aktivnosti (kreditne rasti), regulator in banke ne le zavirajo okrevanje gospodarstva in razdolževanje podjetij, temveč tudi možno rehabilitacijo (krepitev) bančnih bilanc. Če namreč banke z zatečeno aktivnostjo že pokrivajo slabitve (za stare kredite), potem vsako nadaljnje povečanje bruto dohodka (torej velikosti bilance-aktive) neposredno povečuje dobiček in torej solventnost bank. Postavlja se torej vprašanje, kakšen je končen cilj opisane strateške usmeritve bank oziroma ustreznega reguliranja bank?

31

11. Plačilnobilančni presežek po dveh tretjinah leta za petino presega primerljivega lani

Rast plačilnobilančnega presežka se nadaljuje, saj po osmih mesecih letos dosega že 4.8% lanskega BDP, neto zunanji dolg pa znaša tretjino letnega BDP. Dve tretjini bruto zunanjega dolga odpade na državo.

V avgustu je znašal presežek tekoče plačilne bilance 178.8 milijonov € (avgusta 2014 je bil le 13.9 milijonov €), kar je rezultat blagovnega presežka 3.8 milijonov € (lani primanjkljaja 30.7 milijonov €), storitvenega presežka kar 256.4 milijonov € (lani 222.0 milijonov €), primanjkljaja v dohodkih primarnih faktorjev 58.6 milijonov € (lani 142.9 milijonov €) in primanjkljaja v sekundarnih dohodkih, transferih 22.78 milijonov € (lani 34.5 milijonov €). V turizmu je bil avgusta priliv večji od lanskega za 6.2%, odliv manjši za pol odstotka. V bilanci primarnih dohodkov so bili avgusta letos izdatki za obresti manjše za 44%, zasluzki od obresti pa skoraj enaki lanskim v avgustu.

Plaćilna bilanca

postavka	januar – avgust		avgust	
	2014	2015	2014	2015
I. Tekoči račun	1,492.7	1,784.6	13.9	178.8
1. Blago	684.0	1,019.7	-30.7	3.2
1.1. Izvoz blaga	14,855.3	15,667.9	1,545.7	1,581.9
1.2. Uvoz blaga	14,171.3	14,648.2	1,576.4	1,578.1
2. Storitve	1,177.3	1,369.8	222.0	256.4
3. Primarni dohodki	-46.0	-249.7	-142.9	-58.6
4. Sekundarni dohodki	-322.6	-355.3	-34.5	-22.8
II. Kapitalski račun	-36.1	65.9	-16.7	14.4
III. Finančni račun	1,337.4	1,707.8	-54.9	89.3
1. Neposredne naložbe	-588.2	-354.8	-230.3	-66.4
2. Naložbe v vrednostne papirje	-4,524.2	1,135.6	105.8	-135.0
3. Finančni derivativi	-9.9	20.6	-3.0	-5.4
4. Ostale naložbe	6,316.1	917.7	92.7	319.2
5. Rezervna imetja	143.7	-11.2	-20.2	-23.0
IV. Neto napake in izpustitve	-119.2	-142.7	-52.1	-103.8

Vir: Banka Slovenije, milijoni €

V osmih mesecih skupaj znaša saldo tekoče bilance 1785 milijonov € (19.5% več kot v enakem obdobju 2014) in to kot rezultat presežka v blagovni bilanci 1019.7 milijonov € (lani 684 milijonov €), presežka v storitveni bilanci 1369.8 milijonov € (1177.3 milijonov €), primanjkljaja v bilanci primarnih dohodkov faktorjev 249.7 milijonov € (lani le 46.0 milijonov €) in večjega primanjkljaja v bilanci sekundarnih dohodkov 355.3 milijonov € (lani 322.6). Slednji je v veliki meri rezultat odliva dobičkov tujih lastnikov, podobno kot v drugih tranzicijskih državah. Turistični priliv je večji za 7.1%, odliv pa za 1.5% manjši, vendar še vedno neposredno ustvarja le 7% celotnega deviznega priliva Slovenije v prvih dveh tretjinah leta 2015.

Kapitalski račun po osmih mesecih izkazuje povečanje obveznosti za 65.9 milijonov €, v enakem obdobju lani pa je bilo njihovo zmanjšanje za 36.1 milijonov €. Pozitiven saldo na finančnem računu 1707.8 milijonov € (lani 1337.4 milijonov €) pomeni rast obveznosti (ali padec terjatev). Pri tem so neto neposredne naložbe povečale terjatve za 354.8 milijonov €, v enakem obdobju lani 558.2 milijona €. Namesto lanskega zmanjšanja obveznosti iz naložb v tuje vrednostne papirje 4524 milijonov € je letos povečanje obveznosti (torej neto

nakupov tujih vrednostnih papirjev v tujini) v višini 1135 milijonov €. Pri ostalih naložbah je v osmih mesecih lani prišlo do velikega povečanja obveznosti za 6316 milijonov €, letos le za 917 milijonov €. Rezervna imetja pri Banki Slovenije so se v prvih dveh tretjinah leta zmanjšala za 11.2 milijona €, v enakem obdobju lani pa povečala za 143.7 milijonov €).

Konec julija 2015 je znašal bruto zunanji dolg Slovenije 45387 milijonov € (409 milijonov € več kot mesec prej). Pri tem je bilo zasebnega negarantiranega dolga le še 35.3%. Neto zunanji dolg je znašal 12781 milijonov € ali 34% BDP iz 2014. Donos na 10-letne državne obveznice Slovenije se je ob dogodkih v DUTB dvignil za nekaj desetink odstotne točke in znaša 16. oktobra 1.83%. Ta je zdaj več kot primerljiv z donosi na italijanske (1.60%) in španske obveznice (1.77%), a manjši od donosov na primer na portugalske, pa tudi ameriške (2.03%) obveznice.