

TRDOŽIVO GOSPODARSTVO KLJUBUJE NERAZUMNI KREDITNI POLITIKI

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

18

Skupno domače trošenje je junija opazno poraslo, bolj dolgoročna dinamika pa se je le malo popravila; poraslo je trošenje prebivalstva in države, zastale pa so investicije. Po majskem nihaju izvoznega povpraševanja navzdol se je izvoz povečal tako junija kot julija. Gospodarska rast je v drugem četrtletju še pospešila, njena struktura pa je postala še bolj »EC vzorčna«; poganjata jo izvoz in investicije trošenje prebivalstva jo »spremlja«, trošenje države zavira. V zadnjih treh četrtletjih sta dinamika in struktura rasti presegli povprečje evro območja, Slovenija se je izkopalala iz »luknje«, ki jo je povzročil ZUJFT. Pričakovana dinamika povpraševanja ne kaže sprememb, rast trošenja naj bi se gibala okoli dolgoletnega povprečja.

Izvoz in uvoz sta poleti pospešila rast, presežek blagovne menjave se je povečal. Izvoz ostaja nosilec gospodarske rasti Slovenije, ki je po blagovni menjavi med uspešnimi članicami EU.

Gospodarska klima se je ob koncu poletja ohladila; v storitvenih dejavnostih se je ustalila, zaupanje v gradbeništvu se je skrhalo, zaupanje v trgovini na drobno se je zmanjšalo. V EU28 se je gospodarska klima avgusta v primerjavi z enakim obdobjem lani popravila.

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi močno popravila; po podatkih SURS-a je bila julija kar za 7,8 odstotkov višja kot julija lani, tudi kratkoročno je hitro rasla. V EU28 in v evro območju se je industrijska produkcija junija zmanjševala; hitri medletni porasti in padci po članicah se nadaljujejo, kar zmanjšuje uporabnost podatkov.

Vrednost gradbenih del je bila junija nižja kot v maju, v primerjavi z junijem 2013 pa se je povečala za malone tretjino. Skupno število turističnih prenočitev se je povečalo; domače turistično povpraševanje se je skrčilo, tuje pa povečalo. V zračnem prevozu je bilo prepeljanih več potnikov kot lani, večje je tudi število opravljenih potniških kilometrov v zračnem prevozu in v cestnem mestnem prevozu. Večji kot lani je bil blagovni promet v Kopru.

Na trgu dela se je stanje spet nekoliko popravilo, kar kažejo medletna povečanja števila aktivnih, delovno aktivnih, zaposlenih v družbah in samozaposlenih, zmanjšalo pa se je število zaposlenih pri fizičnih osebah. Nadaljevalo se je tudi število prijavljenih na zavodih za zaposlovanje, novih je še naprej največ zaradi prenehanja delovnega razmerja za

določen čas, velik del tistih, ki zapuščajo zavod pa se ponovno zaposli ali samozaposli. Stopnja brezposelnosti v EU28 in evro območju se počasi zmanjšuje, stanje po članicah pa se ne spreminja.

Avgusta so življenjski stroški ostali nespremenjeni, medletna stopnja je postala negativna. Cene blaga so se že tretjič zapored znižale, bolj dolgoročna dinamika je že krepko negativna. Cene storitev še rasejo, a tudi pri njih bolj dolgoročna dinamika kopni. Tudi v evro območju je harmoniziran indeks cen avgusta stagniral, tudi tam cene blaga medletno padajo in tudi tam pospešeno pešanje cen povzroča predvsem hitro padanje cen energije. Endogeno krčenje cen v Sloveniji je bolj intenzivno kot v evro območju. Dinamika pričakovanih cen ne kaže opaznih sprememb. Nevarnost deflacije potrjujejo tudi pričakovane cene industrijskih proizvajalcev, saj se že dlje držijo dolgoročnega povprečja, pri tem pa dejanske proizvajalčeve cene medletno padajo že skoraj leto dni! Svetovne cene surovin so se v mesecu dni povečale, najbolj so se podražile surovine hrane, neprehrambene kmetijske surovine in nafta pa so se najbolj pocenile.

19

Povprečne plače in stroški dela še naprej stojijo. Navkljub temu se zmeraj znova pojavljajo trditve, da previsoki stroški dela zmanjšujejo konkurenčnost slovenskega gospodarstva in da se nekonkurenčnost povečuje. V zadnjih nekaj številkah GG smo že večkrat pokazali, da se po letu 2008 celotni prejemki zaposlenih na enoto dodane vrednosti zmanjšujejo, da Slovenija generira v evro območju tudi četrti največji višek v menjavi s tujino na enoto stroškov dela, ki močno presega povprečje evro območja.

Javnofinančni prihodki so avgusta porasli, a je bil porast manjši od sezonskega. Zmanjšali so se samo domači davki na blago in storitve, neposredni davki in ostali prihodki so porasli. Tekočo in bolj dolgoročno dinamiko javnofinančnih prihodkov so krojile trošarine in poračun dohodnine. Levji delež k zmanjšanju ne le domačih davkov na blago in storitve temveč tudi skupnih javnofinančnih prihodkov so prispevale trošarine. Čeprav bi tako izrazito zmanjšanje donosa trošarin lahko bilo posledica časovnega premika vplačil, pa lahko kaže tudi na možno zmanjševanje trošarin zaradi trajnejšega hitrega zmanjševanja prodaje derivatov. Tudi davek na dodano vrednost je avgusta opazno padel, vendar je bil padec najbrž sezonske narave. Med pomembnejšimi oblikami neposrednih davkov in ostalih prihodkov, se je avgusta povečal predvsem donos dohodnine, vse ostale večje neposredne davčne oblike so avgusta prinesle enako ali manj kot julija.

Skupni krediti so julija ponovno padli, tudi bolj dolgoročna dinamika je ostala na nizki ravni. Padec je posledica zmanjšanja kreditov podjetjem, krediti gospodinjstvom so ostali praktično nespremenjeni. Navkljub padanju kreditov se skupni depoziti še povečujejo po stopnjah, ki so bile normalne do drugega četrtletja 2011, ko je zaradi serije blokad zakonov gospodarstvo padlo v slabo ravnotežje in ko je postalo eksterno financiranje države zelo negotovo.

Kreditno napajanje podjetij in prebivalstva po sanaciji bank pada celo hitreje kot pred njo. Ker privatne enote neto odplačujejo zunanja posojila, postaja vse bolj jasno, da gospodarstvo pri sedanji strukturi povpraševanja praktično ne potrebuje podpore bank, saj generira neto mesečni višek v tekočih transakcijah več kot 80 milijonov, kar bi sicer moralo biti normalno naraščanje kreditnega napajanja gospodarstva ob zdajšnji letni rasti. Veliki viški v tekočih transakcijah navkljub mizerni bančni podpori omogočajo ne le sedanjo rast gospodarstva temveč tudi naraščanje depozitov. Pri zdajšnji poslovni usmeritvi bank (in regulatorja) tudi od najnovejših napovedanih »Draghinomic« potez ECB, v Sloveniji ni pričakovati sprememb v kreditni podpori; banke v Sloveniji so že tako likvidne, da sistematično na veliko odplačujejo celo najcenejši centralno bančni vir - samo v letošnjem letu se je ta zmanjšal za 2 milijardi oziroma več kot prepolovil.

ECB je v strahu pred deflacijo znižala obrestne mere; depozitno celo v negativne vrednosti, a to ni kazalo na nič novega. Tako bo ostalo tudi v naprej, če bo ECB krčila svojo bilanco, čeprav bo gospodarstvo stagniralo, inflacija pa padala. Na učinke znižanja obrestnih mer ECB na druge obrestne mere bo treba počakati še nekaj mesecev; razen majhnega zmanjšanja obrestnih mer na potrošniške kredite, je bilo junija pri obrestnih merah zatišje.

Saldo na tekočem računu je presegel milijardo €. Levji delež je prispeval blagovni saldo, ki je višji kot lani, pozitiven storitveni saldo je zaostajal za lanskim, neto odliv prek računa dohodkov je višji, približno enak kot lani pa je neto odliv prek računa transferjev. Kapitalski račun kaže na zmanjševanje zadolženosti, struktura tokov pa razkriva nadaljevanje razdolževanja privatnega sektorja, ki ga delno zamenjuje zadolževanje države. Bruto zunanji dolg presega 44 milijard evrov, neto zunanji dolg 12 milijard evrov, delež javnega in javno garantiranega pa presega 56 odstotkov. Z lanskimi in letošnjimi presežki in odlivi kapitala plačujemo početje iz razdobja 2005-2008.

THE ECONOMY STUBBORNLY RESISTS AWKWARD CREDIT POLICY

Velimir Bole, Jože Mencinger, Franjo Štiblar, Robert Volčjak

Total domestic demand increased markedly in June, a longer term dynamics was however weak; household spending and government spending increased, investments came to a standstill. After the dead-lock in May, export demand accelerated both in June and July. GDP growth in the second quarter picked up the pace and its structure became even more a “EC fashion model”, driven by exports and investments, “accompanied by” households spending and restrained by government spending. In the last three quarters Slovenia exceeded the euro area average in the dynamics and structure of growth, and lifted out of “the hole” caused by ZUJFT (act on consolidation of public finance). Expected dynamics of demand does not indicate changes in growth of demand, it is expected to hover around the long-term average.

21

Exports and imports accelerated in the summer; the surplus in merchandise trade increased. Exports remained the pillar of economic growth of Slovenia, belonging to successful EU Member States.

The economic climate at the end of summer cooled; it has stabilized in the service sector, while confidence in the construction notched, and confidence in retail trade declined. In EU28, economic climate in August compared with the same period last year recovered.

Industrial production recuperated rather strongly; according to the SURS (Statistical office) was in July by as much as 7.8 per cent higher than in July last year; it also grew rapidly in the short term. In the EU28 and in the euro area industrial production declined in June; quick increases and decreases by countries continue, which lessens the meaningfulness of the data.

The value of construction works was lower in June than in May, but compared to June 2013 it increased by 29 percent. The total number of overnight tourist stays increased; a decline in domestic demand was accompanied by an increase in foreign demand. Air transport carried more passengers than in June last year; the number of passenger kilometers in air transport and urban transport increased as well. Higher than last year was also the re-loading of goods in Koper.

On the labor market, the situation has again improved somewhat, as shown by the annual increases in the number of active and economically active population, employment in companies and self-employment, while the number of people employed by individuals decreased. Reduction of persons in employment offices decreased, the majority of newcomers entered due to the termination of employment for a fixed period, a large proportion of those who left the institutions was re-employed or self-employed. The unemployment rate in the EU28 and in the euro area is slowly declining.

22

In August, the cost of living remained unaltered, the annual rate became negative. Prices of goods have dropped for the third month in row, the more long-term dynamics is already noticeably negative. Prices of services are increasing, but more long-term dynamics is rapidly dwindling. Also in the euro area harmonized index of consumer prices stagnates, the prices of goods are falling and accelerated compression of prices is mainly caused by rapid decline in energy prices. The endogenous shrinkage of prices in Slovenia is more intense than in the euro area. The dynamics of the expected price does not indicate changes in the next three months. The risk of deflation is confirmed by the expected producer prices which stick to long-term average, while the actual producer prices have been falling year on year for almost a year! World commodity prices have increased in the month, with more expensive being raw food, while non-food agricultural raw materials and oil became cheaper.

Average wages and labor costs continue to be at a stand-still. In spite of, arguments that that excessive labor costs reduce the competitiveness of the Slovenian economy and the increasing lack of competitiveness are constantly reappearing. However, after 2008 the total remuneration of employees per unit of added value has been falling and Slovenia generated the fourth largest surplus in foreign trade per unit labor costs which greatly exceeds the average of the euro area.

General government revenues rose in August, but the increase was less than seasonal. The decrease occurred only in domestic taxes on goods and services, while direct taxes and other revenues even increased. The current and longer-term dynamics of government revenues were influenced mainly by excise tax and income tax revaluation. The lion's share of the reduction, not only of domestic taxes on goods and services but also of the total government revenue was contributed by excess taxes. Although such a drastic reduction of excise tax revenues might be due to the time shift of payments, it can also indicate a likely reduction of sales of petroleum products. Also, value added tax in August fell markedly, but the decline was probably mostly seasonal. Among the most important forms of direct taxes and other revenue the income tax revenues prevailed.

Total loans in July fell again, a more long-term dynamics remained at a low level. The overall decline was due to a reduction of loans to enterprises, as loans to households remained practically unchanged. Despite the fall in loans total deposits continued to

increase at rates that were normal until the second quarter of 2011, when due to a series of blocked laws, the economy fell into a bad equilibrium, and when external financing of the country became very uncertain.

Credit supply to enterprises and individuals has been after the rehabilitation of banks falling even faster than before. Since private debtors repay their foreign debts it is becoming increasingly clear; that the economy in the current structure of demand requires virtually no support of banks as it is generating average monthly net surplus in the current account of more than 80 million, which would otherwise be the normal increase in credit supply in an economy with annual growth of about 2.5%. A large surplus in the current account, despite miserable support of the banks, enables current economic growth and increases of deposits by enterprises and households. In the current business strategy of banks (and regulators) also latest-announced “Draghinomic” moves of ECB are not expected to change the credit support; banks in Slovenia are so well liquid that they systematically and on a large scale repay even the cheapest central bank source - only this year has decreased by 2 billion or more than halved.

23

In the fear of deflation, ECB reduced interest rates; deposit rates got even negative values. This did not appear anything new and will remain the case as long as the ECB shrinks their balance despite stagnation and fall of inflation. More time is needed to observe the effects of a reduction in ECB interest rates on other interest rates; except for a slight decrease in interest rates on consumer credit in June interest rates are lull.

Balance on current account has to date exceeded one billion €. The lion's share is contributed by balance of goods balance, which is higher than last year; while a positive balance of services lagged behind last year; the net outflow through income account is higher; the net outflow through account of transfers is about the same as last year. Capital account shows a reduction of indebtedness, the structure of flows reveals continued deleveraging at the micro level being partially replaced by borrowing by the state. Gross external debt exceeds 44 billion euro, net external debt 12 billion euro, the share of public and publicly guaranteed debt exceeds 56 percent. With last year's and this year's surplus and capital outflows we are paying for mistakes in the 2005-2008 period.

AGREGATNO POVPRASEVANJE IN PRIČAKOVANJA

1. Dodatna pospešitev gospodarske aktivnosti

Skupno domače trošenje je junija opazno poraslo (za 3.7%), navkljub temu se je bolj dolgoročna dinamika komaj opazno popravila. Junija je od domačih komponent trošenja poraslo trošenje prebivalstva in države, zmanjšale pa so se investicije v osnovna sredstva.

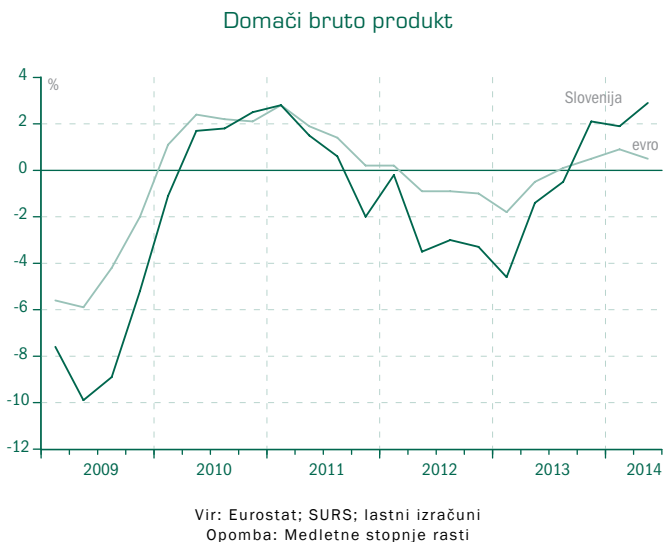
24

Junijsko povečanje trošenja prebivalstva je bilo sicer veliko (5%), vendar je povečanje le nadomestilo majski padec, saj je bilo junija in aprila trošenje prebivalstva enako intenzivno. Na nihaj v trošenju prebivalstva opozarja tudi bolj dolgoročna dinamika, ki je bila junija, tako kot maja, še negativna. Tako je trošenje prebivalstva v drugem četrtletju sicer sezonsko močno poraslo glede na prvo četrtletje, bolj dolgoročna dinamika pa je bila šibka, le 1% letno.

Investicije v osnovna sredstva, ki so v drugem četrtletju močno porasle tudi dolgoročno, so junija precej zgubile na zaletu, bolj dolgoročna dinamika se je celo zaustavila. Obratno je bilo pri trošenju države, ki je konec drugega četrtletja močno pospešilo, opazno je porasla tudi bolj dolgoročna dinamika.

Po majskem nihaju izvoznega povpraševanja navzdol je izvoz Slovenije pospešil tako junija kot julija. Ponovno je opazno porasla tudi bolj dolgoročna dinamika, trendna rast izvoznega povpraševanja je julija presegla celo 10% letno! Še močnejša je bila verjetno (ustrezni podatki so dostopni le do junija) pospešitev izvoznega povpraševanja na trge izven EU, saj se je bolj dolgoročna dinamika izvoza Slovenije na trge izven EU povečala v enem samem mesecu celo za prek 18 točk letne rasti. Nekaj (okoli petina) te pospešitve je sicer posledica učinka osnove (padca izvoza v lanskem juniju glede na maj), navkljub temu pa je bila rast slovenskega izvoza na trge izven EU junija ponovno (tako kratkoročno kot dolgoročno) bistveno bolj dinamična od ustrezne rasti izvoza celotne EU!

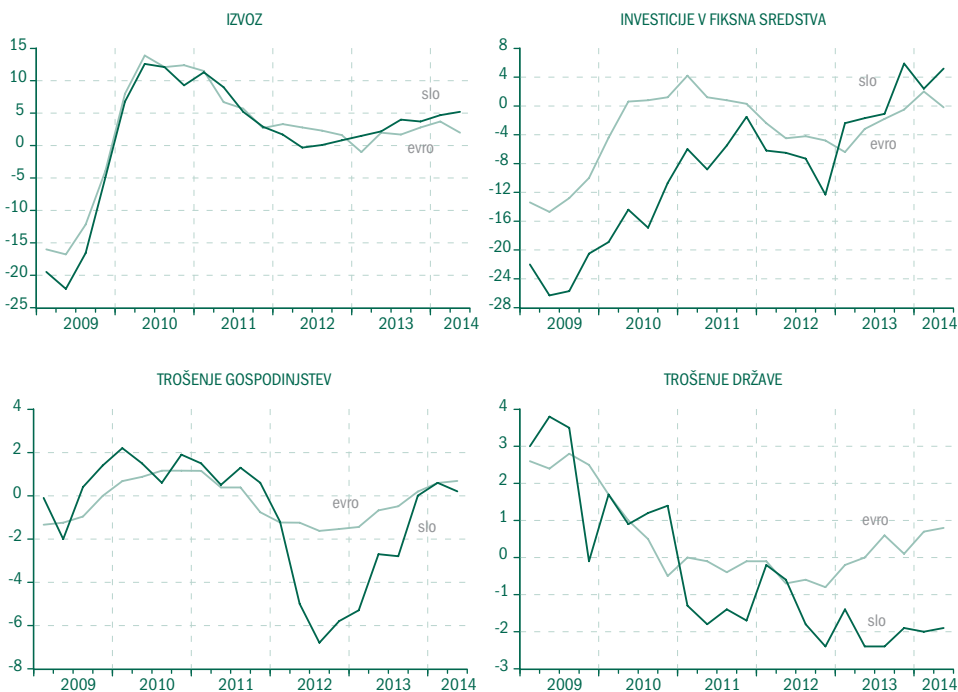
Dostopni so tudi popolni podatki o gospodarski aktivnosti v drugem četrtletju 2014. Gospodarska rast je v drugem četrtletju 2014 dodatno pospešila, njena struktura pa je postala še bolj »EC vzorčna«, saj jo izrazito poganjata izvoz in investicije v osnovna sredstva, trošenje prebivalstva jo le »spremlja«, trošenje države pa krepko zavira. Komisija je s svojimi najnovejšimi kritičnimi ocenami o gospodarskem dogajanju v Sloveniji, tako kot lani jeseni, očitno ponovno krepko udarila mimo. V zadnjih treh četrtletjih sta tako dinamika aktivnosti kot struktura poganjanja rasti Slovenije presegli povprečje evro območja in nadomestili veliko poslabšanje, do katerega je prišlo po implementaciji ZUJF-a (2012/II-2013/I)!



Izvoz blaga in storitev že vse od začetka 2013 raste enako ali hitreje kot v povprečju evro območja. Kot kažejo zgoraj omenjeni podatki, se takšna razlika v izvozni dinamiki nadaljuje tudi v tretje četrtletju. Seveda pa lahko dogajanja v Ukrajini zdajšnjo sliko izvozne dinamike precej spremenijo, saj je ruski trg za Slovenijo bolj pomemben kot za povprečje evro območja.

Komponente končnega trošenja

26



Vir: EUROSTAT; SURS; lastni izračuni
Opomba: Medletne stopnje rasti

Investicije v osnovna sredstva so začele krepiti rast konec 2012. Po tretjem četrtletju 2013 je rast investicij v Sloveniji postala pozitivna in opazno preseгла rast v evro območju; zadnja tri četrtletja so v Sloveniji investicije v osnovna sredstva celo opazno hitro naraščale (medletno povprečno po 4.5%) medtem ko so se v evro območju zmanjševale.

Trošenje prebivalstva se je končno »izkopal« iz luknje, kamor je padlo po uveljavitvi ZUJF-a (ko je sredi 2012 letna stopnja padanja dosegla skoraj -7%). Tudi trošenje prebivalstva je po tretjem četrtletju 2013 prenehalo padati, čeprav so bile, podobno kot v evro območju, stopnje rasti zelo nizke.

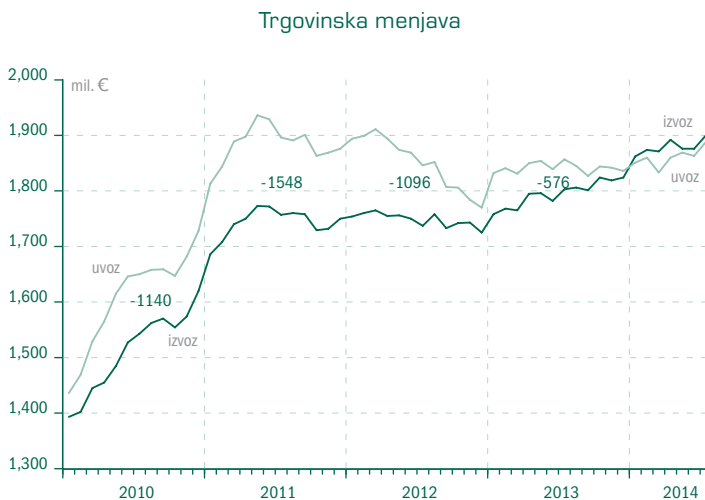
Trošenje države, ki je v prvih dveh letih krize povečevalo končno trošenje v podobnem obsegu kot v evro območju, se je po uveljavitvi ZUJF-a začelo gibati natanko obratno od trošenja države v evro območju. Tam se je namreč dinamika trošenja države po sredini 2012 začela ponovno krepiti in je po prvem četrtletju 2013 trošenje države začelo tudi naraščati, medtem ko se je v Sloveniji po uveljavitvi ZUJF-a dinamika krčenja trošenja države še okrepila in se po začetku 2013 stabilizirala nekaj pod -2% letno.

Pričakovana dinamika povpraševanja ne kaže na spremembe v naslednjih nekaj mesecih, po pričakovanjih naj bi se rast trošenja v gibalala okoli dolgoletnega povprečja. Pričakovanja so se namreč na vseh segmentih trošenja ustalila blizu dolgoletnih povprečnih vrednosti. Pričakovano izvozno povpraševanje in povpraševanje po blagu (ki ga kažejo pričakovanja v trgovini na drobno in pričakovanja v predelovalni dejavnosti) že nekaj časa nihata okoli dolgoletnega povprečja, nihaji so zadnje mesece tudi vse manjši, tako da pričakovana dinamika trošenja v naslednjih mesecih zelo malo odstopa od dolgoletnega povprečja. Pričakovano povpraševanje po investicijskih delih gradbeništva (kot ga kažejo pričakovana naročila gradbeništva) je že na začetku 2014 doseglo dolgoletno povprečje, nato se je rast zaustavila, zdaj pa se zelo počasi zmanjšuje, tako da ima gradbeništvo zagotovljeno delo vsaj še štiri in pol meseca. V storitvenih sektorjih, kjer je pričakovano trošenje v 2012 (po ZUJF-u) močno padlo (z že sicer zelo nizke ravni), se je do avgusta letos opazno popravilo, saj je prvokrat po začetku 2010 zopet doseglo dolgoletno povprečje!

27

2. Poleti pospešitev rasti izvoza, uvoza in presežka blagovne bilance

Izvoz (bolj) in uvoz (manj) sta v poletnih mesecih pospešila rast, zato se je tudi presežek blagovne menjave povečal. Izvoz ostaja še naprej nosilec gospodarske rasti Slovenije. Po podatkih Eurostata za pet mesecev 2014 je Slovenija med uspešnimi članicami z dosežki blagovne menjave. Tako je med šestimi z medletno rastjo izvoza, dvanajstimi, ki jim uvoz ni rasel, med dvanajstimi s pozitivno bilanco in med desetimi članicami, ki so blagovno bilanco medletno izboljšale.



Vir. SURS, desezonirani podatki, številke kažejo letno trgovinsko bilanco v mil. €

Julija je bil skupni izvoz 2023 milijonov € (5.3% več kot julija 2013), skupni uvoz 1941 milijonov € (3.4% več kot leto prej), kar da presežek 82 milijona € oziroma 104.2% pokritost uvoza z izvozom. V celoti je bila odprema blaga v EU 1551 milijonov € (kar 8.90% več kot leto prej; nemški izvoz je v tem mesecu tudi dosegel rekordno raven, prvič preko 100 milijard €), prejem blaga iz EU je znašal 1577 milijonov € (4.9% več), kar da primanjkljaj le 26 milijonov €, oziroma 98.4% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi z nečlanici EU je bil julijski izvoz 473 milijonov € (2.8% manj kot julija 2013), uvoz 364 milijonov € (2.7% manj kot pred letom), kar da presežek 109 milijonov € oziroma 130.0% pokritje uvoza z izvozom.

28

V letošnjih sedmih mesecih je bil celotni izvoz 13357 milijonov € (5.3% več kot v enakem obdobju 2013), celotni uvoz 13096 milijonov € (1.0% več), kar da presežek 261 milijonov € oziroma 102.0% pokritje uvoza z izvozom. V menjavi s članicami EU je bila v tem obdobju odprema blaga 10200 milijonov € (7.5% več kot v enakem obdobju lani), prejem blaga 10301 milijonov € (0.3% manj), tako da je bil primanjkljaj le 101 milijon €, pokritje uvoza z izvozom pa 99.0%. V blagovni menjavi z nečlanicami EU je bil v sedmih mesecih izvoz 3156 milijonov € (1% manj kot leto prej), uvoz 2795 milijonov € (6.0% več), kar da presežek 361 milijonov € ali 112.9% pokritje uvoza z izvozom.

Po podatkih Eurostata za prvih pet mesecev letos v primerjavi z enakim obdobjem lani je skupni slovenski izvoz porasel za 5%, kar je šesti največji skok med EU28 (največ Hrvaška za 10%), uvoz je stagniral, njegovo rast je imelo 15 članic EU28. Slovenska blagovna bilanca v petih mesecih je pozitivna 0.6 milijarde € (med 12 državami s presežkom), izboljšavo bilance pa je skupaj s Slovenijo imelo 10 članic EU28.

3. Gospodarska klima v avgustu nekoliko hladnejša

Gospodarska klima se je ob koncu poletja nekoliko ohladila. Po anketi Statističnega urada Republike Slovenije (SURS) o gospodarski klimi je bila vrednost njenega kazalnika v avgustu glede na julij za tri odstotne točke nižja, od avgusta 2013 je višja za 10 odstotnih točk, hkrati pa za odstotno točko višja od dolgoletnega povprečja. Upad kazalnika gospodarske klime v avgustu je bil predvsem posledica znižanja zaupanja v predelovalnih dejavnostih, ki je bilo za 5 odstotnih točk nižje kot julija, glede na avgust 2013 je bil kazalnik za 7 odstotnih točk višji, glede na dolgoletno povprečje pa za 5. Na znižanje zaupanja v predelovalnih dejavnostih sta vplivali predvsem znižani vrednosti kazalnikov skupna naročila in pričakovana proizvodnja. Vrednosti kazalnikov pričakovanj za naslednje tri mesece so se v avgustu v primerjavi s predhodnim mesecem večinoma znižale; zvišala se je le vrednost kazalnika zaloge.

V storitvenih dejavnostih se je klima ustalila, saj je bila vrednost kazalnika zaupanja v teh sektorjih v avgustu enaka kot predhodni mesec in hkrati za 5 odstotnih točk nižja od

dolgoletnega povprečja; v primerjavi z avgustom lani pa je bila njegova vrednost višja za 16 odstotnih točk.

Zaupanje v gradbeništvu se je skrhalo; vrednost kazalnika zaupanja je bila v avgustu za 4 odstotne točke nižja kot julija in za 4 odstotne točke višja kot avgusta 2013. Pomenljivo je, da so se vrednosti kazalnikov pričakovanj v gradbenem sektorju za naslednje tri mesece v primerjavi z julijem večinoma znižale; zvišali sta se le vrednosti kazalnikov tehnične zmogljivosti in cene.

Zaupanje v trgovini na drobno se je v avgustu glede na predhodni mesec zmanjšalo za 7 odstotnih točk, glede na avgust 2013 pa je bil kazalnik višji za 5 odstotnih točk. Pričakovanja za naslednje tri mesece so se v primerjavi s prejšnjim mesecem večinoma znižala, zvišali sta se samo vrednosti kazalnikov pričakovano zaposlovanje in pričakovane prodajne cene.

29

V EU28 se je gospodarska klima avgusta v primerjavi z enakim obdobjem lani popravila. V gradbeništvu so se naročila glede na mesec prej zvišala za 0,3 odstotne točke, glede na avgust lani pa so bila za dobrih 5 odstotnih točk višja. Glede na julij so se v avgustu za odstotno točko zvišala pričakovanja v trgovini na drobno, pričakovanja v predelovalnih dejavnostih pa so se v enakem obdobju popravila za 1,5 odstotne točke.

GOSPODARSKA AKTIVNOST IN ZAPOSLENOST

4. Industrijska produkcija precej boljša

Industrijska produkcija se je v medletni primerjavi precej popravila. Po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a je bila v juliju kar za 7,8% višja kot v enakem mesecu leta 2013. Impulzni trend kaže, da se je zviševala po stopnji 0,33% mesečno.

Dejavnost rudarstva se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v juliju v primerjavi z julijem 2013 povečala za dobrih 5%. Vendar impulzni trend kaže, da se je v juliju dejavnost rudarstva tekoče hitro zniževala.

Produkcija predelovalnih dejavnosti se je po originalnih (nedesezoniranih) podatkih SURS-a v juliju v primerjavi z julijem 2013 povišala za 7,6%, merjeno z impulznim trendom pa se je v juliju zviševala po stopnji 0,35%.

Desezonirani podatki Eurostata kažejo, da je v juniju glede na maj industrijska produkcija v EU28 upadla za 0,1%, na območju evra (EA18) pa za 0,3%. Glede na junij lani pa je v letošnjem juniju industrijska produkcija v EU28 porasla za 0,7%, na območju evra pa je ostala na lanski junijski ravni. Med državami članicami, za katere so podatki, je industrijska

produkcija v juniju glede na mesec prej najbolj porasla na Malti (5,2%) in na Danskem (2,4%), najbolj pa je upadla na Irskem (-16,5%) in na Nizozemskem (-3,0%).

5. Zmeren porast turističnega povpraševanja

Po podatkih SURS-a je bila vrednost gradbenih del junija za 0,3% nižja od vrednosti gradbenih del, opravljenih v maju, v primerjavi z istim mesecem 2013 pa se je povečala za slabih 29 odstotkov.

30

Skupno število turističnih prenočitev se je povečalo. Junija jih je bilo za 4,8% več kot junija lani, po impulznem trendu pa se je skupno število prenočitev v šestem mesecu zviševalo po mesečni stopnji 0,82%. Pri tem je prišlo do upada domačega turističnega povpraševanja, saj je v juniju število turističnih prenočitev domačih gostov padlo za 1,3% glede na junij 2013. Impulzni trend prenočitev domačih gostov v letošnjem juniju kaže krčenje po stopnji 0,84%. Število prenočitev tujih gostov se je junija povečalo in sicer za 8,3% glede na enak mesec v letu 2013, impulzni trend prenočitev tujih gostov v juniju kaže rast po stopnji 1,63%.

Junija je bilo v zračnem prevozu prepeljanih za 4% več potnikov kot junija lani, število opravljenih potniških kilometrov v zračnem prevozu je prav tako večje in sicer za 5%. V cestnem mestnem prevozu je bilo junija prepeljanih za 3% več potnikov kot v istem mesecu 2013. V luki Koper je bil blagovni promet v juniju za 2% večji kot junija lani.

6. Brezposelnih nekoliko manj

Na trgu dela se je stanje še nekoliko popravilo. Število aktivnih prebivalcev se je po podatkih SURS-a v juniju zmanjšalo na 919441 oziroma za 313 oseb, od junija 2013 pa se je število povečalo za dobrih 6 tisoč oseb oziroma 0,7 odstotka. V juniju je bilo v Sloveniji 802089 delovno aktivnih prebivalcev. Glede na maj se je število delovno aktivnih povečalo za 2005 oseb, glede na junij 2013 pa za 5628 oseb ali 0,7 odstotka. Med zaposlenimi jih je bilo slabih 93% zaposlenih pri pravnih osebah, njihovo število pa se je od junija lani povečalo za 0,8 odstotka. Število zaposlenih pri fizičnih osebah se je glede na junij 2013 zmanjšalo za 1,5%. Med samozaposlenimi pa je bilo 60% samostojnih podjetnikov posameznikov, katerih število se je v juniju povečalo za 46, od junija 2013 pa za 6,3%.

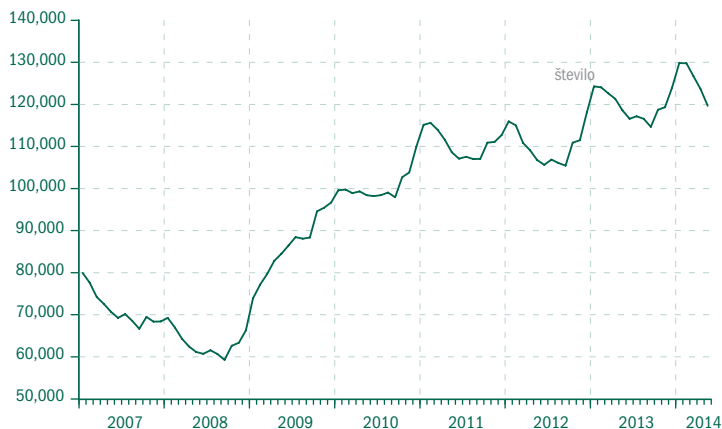
Po zadnjih podatkih ZRSZ je bilo v Sloveniji konec avgusta 2014 registriranih 114784 brezposelnih, kar je za 1415 oziroma 1,2% manj kot ob koncu julija, v primerjavi z avgustom 2013 pa je bilo brezposelnih za slabo šestino manj. V avgustu se je na Zavodu za zaposlovanje na novo prijavilo 5581 brezposelnih, kar je slabih 25% manj kot v juliju in za 13,4% manj kot avgusta 2013. Med novo prijavljenimi je bilo 783 iskalcev prve

zaposlitve, 1066 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 2892 brezposelnih zaradi izteka zaposlitve za določen čas. Odliv iz brezposelnosti je avgusta znašal 6996 oseb, med njimi se jih je zaposlilo oziroma samozaposlilo 4254, kar je 24,1% manj kot julija in 3,9% več kot avgusta lani.

Po podatkih Eurostata je bila julija 2014 stopnja brezposelnosti na območju evra (EA18) 11,5%, kar je enako kot mesec prej ter 0,4 odstotne točke manj kot julija lani. V celotni evropski osemindvajseterici (EU28) je bila stopnja brezposelnosti v juliju 10,2% in se je glede na enak mesec v 2013 zmanjšala za 0,7 odstotne točke. Po Eurostatovih ocenah je bilo julija v EU28 24,9 milijona brezposelnih, od teh 18,4 milijona na območju evra. Med posameznimi članicami EU so v juliju najnižjo stopnjo brezposelnosti imeli v Avstriji in Nemčiji (4,9%), najvišjo pa v Španiji (24,5%) in v Grčiji, za katero majski podatek znaša 27,2%.

31

Iskalci dela



Vir: Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje

CENE, PLAČE IN STROŠKI DELA

7. Cene derivatov krepijo deflacijske trende

Avgusta so življenjski stroški ostali nespremenjeni. Bolj dolgoročna dinamika cen je padla še nižje, medletna stopnja je postala negativna, rast impulznega trenda pa se je zmanjšala na okoli 2.4% letno.

Avgusta so se cene blaga že tretjič zaporedno zmanjšale. Bolj dolgoročna dinamika cen blaga je tako že opazno negativna (medletna stopnja se je zmanjšala na -0.9%). Cene

storitev se sicer še povečujejo, vendar tudi pri njih bolj dolgoročna dinamika hitro kopni. Avgusta je bila le še pol tako velika kot junija. Razen cen derivatov, ki tiščijo cene navzdol že nekaj mesecev, so avgusta zmanjševale rast skupnih življenjskih stroškov predvsem cene zelene trznice. Po drugi strani pa so rast skupnih življenjskih stroškov podpirale predvsem cene oblačil in počitnic v paketu.

32

Primerljivo rast cen med članicami EU kaže harmoniziran indeks življenjskih stroškov. Ta se je avgusta povečal za 0.1. Tudi v evro območju je harmoniziran indeks avgusta stagniral in tudim tam cene blaga medletno padajo (dinamika se je sicer zmanjševala že dalj časa). Tudi v evro območju povzroča pospešeno stiskanje cen predvsem hitro pešanje cen energije, vendar je endogeno krčenje cen v Sloveniji bistveno bolj intenzivno kot v evro območju, saj se je zadnje mesece v Sloveniji osnovna inflacija praktično razpolovila, medtem ko v evro območju še naprej zelo počasi pada.

Cene industrijskih proizvajalcev so dostopne do julija, ko so se proizvajalčeve cene povečale za 0.1% in bile za okoli 0.6% nižje kot pred letom. Tekoča dinamika je bila najmočnejša v proizvodnji surovin in energentov, kjer so se proizvajalčeve cene julija povečale za okoli 0.3%. Navkljub julijski tekoči rasti pa so medletna povečanja proizvajalčevih cen v proizvodnji surovin in energentov julija še naprej opazno zaostajala za ostalimi sektorji.

Dinamika pričakovanih cen ne kaže opaznih sprememb v naslednjih treh mesecih. Avgusta so namreč cenovna pričakovanja ostala praktično nespremenjena. Še največja je bila sprememba pričakovanih cen blaga na drobno, te so se zadnja dva mesec namreč spustile na dolgoletno povprečje. Pred tem so se dalj časa zadrževale malo nad dolgoletnim povprečjem (navkljub temu pa so dejanske cene padale!). Nevarnost deflacije potrjujejo tudi pričakovane cene industrijskih proizvajalcev, saj se (tako kot pri cenah blaga na drobno) že dlje (okoli 3 leta) držijo dolgoročnega povprečja, pri tem pa dejanske proizvajalčeve cene medletno padajo že skoraj leto dni! Tako je bilo tudi avgusta. Po drugi strani pa so pričakovane cene v storitvenih sektorjih avgusta še naprej (tako kot vse mesece po januarju) naraščale, vendar tudi avgusta še niso dosegle dolgoletnega povprečja.

Svetovne cene surovin so se v mesecu dni (do sredine avgusta) povečale v evrih za 3.1%. Najbolj so se podražile surovine hrane (v evrih za skoraj 5%), med tem ko so se najbolj pocenile neprehrambene kmetijske surovine in nafta (v evrih za 1.7%). V zadnjem letu so se surovine pocenile (za okoli 1.2% v evrih). Najbolj so se pocenile neprehrambene kmetijske surovine (za skoraj 15%) in nafta (za dve tretjine toliko kot kmetijske surovine). V letu dni so porasle le cene kovin (v evrih za okoli 4%).

8. Plače še naprej stojijo

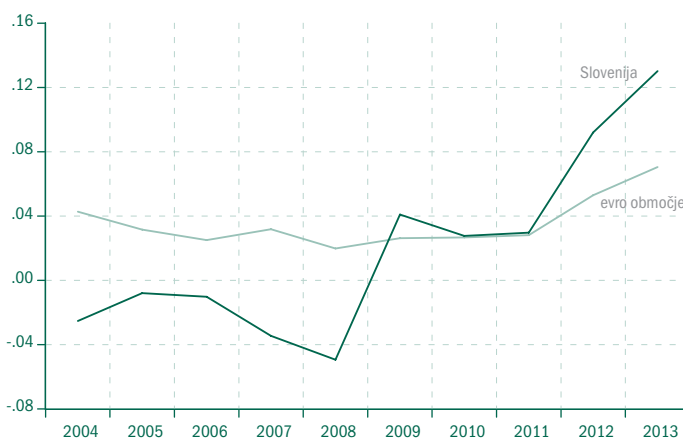
Podatki o povprečnih plačah so dostopni do junija, ko so se zmanjšale za 0.1%. Bolj dolgoročna dinamika se je ponovno malo okrepila (medletna stopnja rasti je porasla na

1.7%). Povečanje pa je bilo posledica večjega števila plačanih ur v primerjavi z junijem 2013, saj se je povprečna plača za plačano uro bolj dolgoročno celo opazno zmanjšala (rast impulznega trenda je padla na -3% letno).

Povprečne plače so junija opazno (za okoli 2.6%) porasle le v treh sektorjih (rudarstvu, oskrbi z električno energijo plinom in paro ter strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih). V javnofinančnem sektorju so stagnirale. V letu dni so plače najbolj porasle v rudarstvu (za 7.3%), precej nadpovprečno (za preko 3.4% letno) pa še v predelovalni dejavnosti, oskrbi z električno energijo in strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih).

Konkurenčnost stroškov dela

33



Vir: Eurosta; lastni izračuni

Opomba: Višek menjave s tujino (blago in nefaktorske storitve) na enoto prejemkov zaposlenih

Stroški dela potemtakem še naprej praktično stojijo. Navkljub temu pa se vedno znova pojavljajo trditve o tem, kako previsoki stroški dela zmanjšujejo konkurenčnost slovenskega gospodarstva in kako se tako povzročena nekonkurenčnost povečuje. Najnovejši primer takšne trditve je, na primer, slaba (močno poslabšana) ocena konkurenčnosti, ki jo je ugotovila Evropska komisija. V zadnjih nekaj številkah GG smo že večkrat pokazali, da so viški v menjavi s tujino, ki jih generira slovensko gospodarstvo četrti največji v evro območju, kakor tudi, da se po letu 2008 celotni prejemki zaposlenih na enoto dodane vrednosti (domačega bruto produkta) hitro zmanjšujejo. K temu je potrebno dodati, da Slovenija generira v evro območju tudi četrti največji višek v menjavi s tujino na enoto stroškov dela. Še več, kot kaže slika, tako merjena konkurenčnost slovenskega gospodarstva na tujih trgih tudi zelo hitro in močno presega povprečje evro območja. V lanskem letu je, na primer, vsak evro prejemkov zaposlenih v evro območju general 7 centov, v Sloveniji pa 13 centov (torej približno dvakrat toliko) viška v menjavi s tujino!

FINANČNA GIBANJA

9. Trošarine se trendno počasi znižujejo

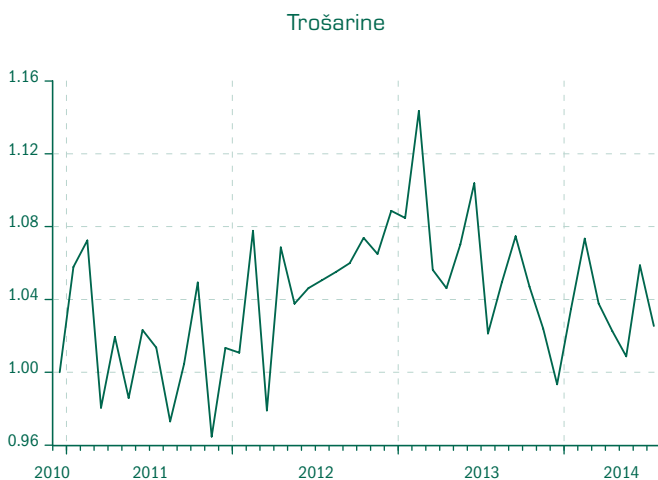
Javnofinančni prihodki so avgusta porasli za 1.3%. Povečanje je bilo manjše od sezonskega, saj sta bila oba indikatorja bolj dolgoročne rasti avgusta negativna, rast impulznega trenda je bila celo zelo velika in negativna.

34

Avgusta so se zmanjšali samo domači davki na blago in storitve, medtem ko so neposredni davki in ostali prihodki celo močno porasli, saj so se povečali za 19%. Opazno avgustovsko povečanje je dvignilo tudi medletno stopnjo neposrednih davkov (na 3.5%). Domači davki na blago in storitve so se avgusta močno (kar za 22%) zmanjšali. Precej se je poslabšala tudi njihova bolj dolgoročna dinamika.

Tekočo in bolj dolgoročno dinamiko javnofinančnih prihodkov so avgusta krojile predvsem trošarine in poračun dohodnine!

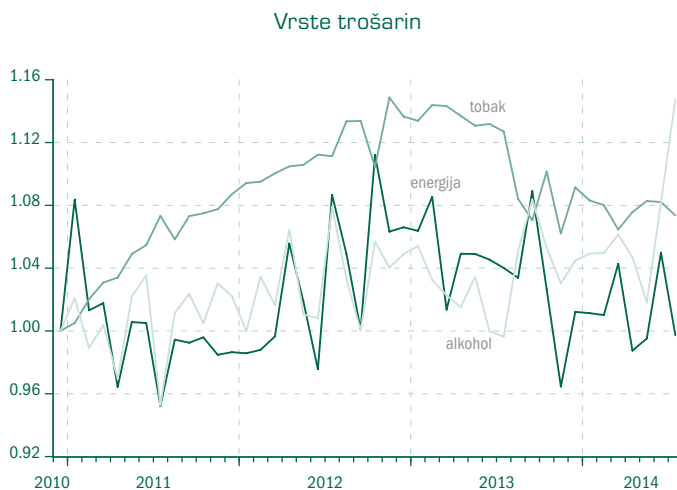
Levji delež k zmanjšanju, ne le domačih davkov na blago in storitve temveč tudi skupnih javnofinančnih prihodkov, so prispevale trošarine, saj so se avgusta zmanjšale kar za 50 milijonov. Čeprav je res, da bi tako izrazito zmanjšanje donosa trošarin lahko bilo posledica časovnega premika vplačil, pa praktično enako veliko zaostajanje donosa glede na iste mesece 2013 v juliju in avgustu kaže tudi na možno zmanjševanje trošarin zaradi trajnejšega hitrega zmanjševanja cen derivatov. Za končno oceno bo potrebno počakati na podatke še za nekaj naslednjih mesecev.



Vir: MF; lastni izračuni

Opomba: Trošarine; dvanajstmesečne drseče sredine; normirano na 2010/12=1

Slika sicer kaže, da se trošarine že od konca 2013/I trendno zmanjšujejo. Tako so bile v prvih dveh četrtletjih 2013 trendno za 5% višje kot v prvih dveh četrtletjih 2014. Druga slika kaže, da so se sicer najbolj zmanjšale trošarine od tobaknih izdelkov. Vendar so, zaradi svojega deleža v celotnih trošarinah, največ prispevale k zmanjševanju celotnega donosa trošarine od energije. Te namreč predstavljajo okoli 65% donosa vseh trošarin, tobak pa le 25%. Krčenje trošarin na energijo je tako v letošnjem prvem poletju na letni ravni prispevalo okoli 50 milijonov manj kot v prvem polletju 2013!



Vir: MF; lastni izračuni

Opomba: Trošarine; dvanajstmesečne drseče sredine; normirano na 2010/12=1

35

Tudi davek na dodano vrednost je avgusta opazno padel, vendar je bil padec verjetno predvsem sezonske narave, saj je bilo medletno preseganje ustreznega donosa v 2013 avgusta celo večje kot julija (17 oziroma 10 milijonov).

Med pomembnejšimi oblikami neposrednih davkov in ostalih prihodkov, se je avgusta povečal predvsem donos dohodnine, saj je bil zaradi poračunov kar za 120 milijonov večji kot julija. Vse ostale večje neposredne davčne oblike (prispevki, takse pristojbine) so avgusta prinesle enako ali malo manj kot julija. Glavni razlog za to je sezona, avgust je namreč za davčni donos sezonsko šibek mesec, kar dokumentira zelo podoben presežek teh davčnih oblik v juliju oziroma avgustu nad ustreznimi vrednostmi v 2013.

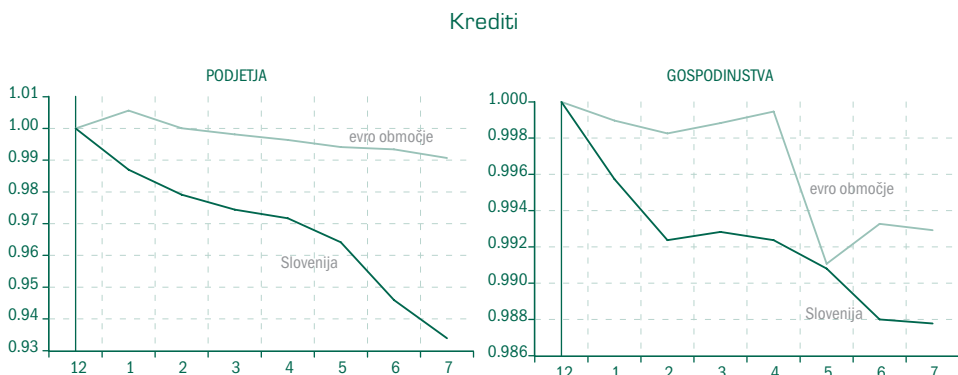
10. Depoziti naraščajo, čeprav krediti padajo hitreje kot pred sanacijo

Skupni krediti so julija ponovno opazno padli (za 180 milijonov oziroma skoraj 1%), tudi bolj dolgoročna dinamika je ostala na nizki ravni, ki jo je dosegla že junija. Celoten padec

je bil posledica zmanjšanja kreditov nefinančnim korporacijam (podjetjem), saj so krediti gospodinjstvom ostali praktično nespremenjeni.

Navkljub padanju kreditov se skupni depoziti (privatnih enot) še naprej povečujejo. Julija so depoziti podjetij in gospodinjstev porasli za 0.5% (120 milijonov). Bolj dolgoročna dinamika depozitov se je tako ponovno povečala (medletna stopnja je bila 3.7%), to so stopnje rasti depozitov, ki so bile normalne do drugega četrtertletja 2011, ko je zaradi serije referendumskih blokad zakonov (še zlasti pokojninskega) gospodarstvo padlo v slabo ravnotežje in je postalo eksterno financiranje države zelo negotovo!

36



Vir: ECB; BS; lastni izračuni
Opomba: Krediti podjetjem in gospodinjstvom; normirano na 2013/12=1

Ker (za razliko z lanskim letom) v letošnjem letu privatne (nefinančne enote) zunanja posojila neto odplačujejo (do julija je bilo kumulativno zmanjšanje ustreznih tujih posojil 127 milijonov), postaja vse bolj jasno, kot smo trdili v GG že jeseni 2013, da gospodarstvo pri sedanji strukturi povpraševanja, celo pri dinamiki rasti 2.5% letno, praktično ne potrebuje oziroma nima podpore bank. Pri sedanji strukturi povpraševanja namreč generira neto povprečen mesečni višek v tekočih transakcijah bistveno več kot 80 milijonov, kar bi sicer morale biti normalno naraščanje kreditnega napajanja gospodarstva ob letni rasti okoli 2.5%.

Prav veliki viški v tekočih transakcijah omogočajo navkljub mizerni bančni podpori ne le sedanjo rast gospodarstva temveč tudi naraščanje depozitov podjetij in prebivalstva. Kot kažejo slike, kreditno napajanje podjetij in prebivalstva tudi po sanaciji bank še naprej pada, še več, padanje skupnih kreditov nefinančnim privatnim (rezidentnim) enotam je celo hitrejše kot pred sanacijo. Krediti podjetjem v letošnjem letu padajo po letni stopnji okoli 12% (septembra 2013 je bila medletna stopnja -9.3%), medtem ko krediti prebivalstvu po sanaciji padajo po 2.4% letno (septembra 2013 je bila medletna stopnja -3.1). Kakšna je

narava argumentov (regulatorja in bank) za tveganost kreditov - nesolventnost potencialnih kreditorejmalcev - smo omenili že v predhodnih GG (sektor prebivalstva v Sloveniji je, na primer, med najbolj solventnimi v evro območju, krediti gospodinjstvom v Sloveniji pa padajo hitreje kot v evro območju). Kako smiselno pa je argument (istih akterjev) o tem, da ni povpraševanja po kreditih, pa kažejo letošnji podatki o rasti in potrošni strukturi domačega produkta! Velja tudi opozoriti, da pri sedanjih poslovnih usmeritvah bank (in regulatorja) tudi od najnovejših-napovedanih »Draghinomic« potez ECB v Sloveniji ni pričakovati sprememb v kreditni podpori, saj so banke v Sloveniji že tako nabite z likvidnostjo, da sistematično in v velikem obsegu odplačujejo celo najcenejši (!), namreč centralno bančni, vir - samo v letošnjem letu se je ta zmanjšal za 2 milijardi - za 55%!

37

ECB je septembra v strahu pred deflacijo zmanjšala svoje osnovne obrestne mere; obrestno mero refinanciranja je spustila z 0.15 na 0.05, depozitno pa še globlje v negativne vrednosti. Ukrep ni bil niti kozmetične narave, saj so obrestne mere ECB že tako praktično na ničli, pa njihovo znižanje ni signaliziralo nič novega. Tako bo ostalo tudi v naprej, če bo ECB intenzivno krčila svojo bilanco, čeprav bo gospodarstvo stagniralo, inflacija pa padala. Torej, če bo delala tako, kot v zadnjem letu in pol, ko se je njena bilanca skrčila za 33% (za 1000 milijard evrov), medtem ko so druge velike centralne banke bilančno vsoto, ob sicer precej boljnjih gospodarskih dosežkih, povečevale ali zadrževale nespremenjeno.

Na posledice znižanja obrestnih mer ECB bo potrebno počakati še nekaj mesecev, saj po juniju podatki še niso dostopni. Razen majhnega (okoli 0.1 točke) zmanjšanja obrestnih mer na potrošniške kredite, je bilo junija pri detajlističnih obrestnih merah zatišje.

11. Po sedmih mesecih je presežek na tekočem delu plačilne bilance že preko ene milijarde €

V poletnih mesecih so bila ugodna tudi plačilnobilančna gibanja. Pozitivni saldo ostaja na visoki ravni okrog 6% BDP.

Julija je bil saldo tekoče bilance 166.8 milijonov € (v enakem mesecu 2013 je bil 149.5 milijonov), kar je rezultat pozitivne blagovne bilance 162.9 milijonov € (junija lani 154.2 milijonov €), pozitivne storitvene bilance 130.9 milijonov € (195.3 milijonov €), ker je bil zaslužek od turizma zaradi slabega vremena letos preko 50 milijonov manjši. Pri dohodkih faktorjev je primanjkljaj 75.3 milijonov € (lani 156.6 milijonov €), neto odliv tekočih transferov pa je bil -51.6 milijonov € (144.8 milijonov €). v dohodkih faktorjev

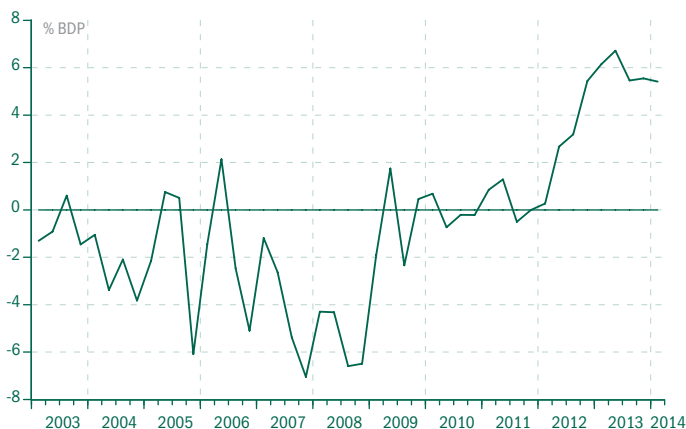
Plačilna bilanca
(milijoni evrov)

	januar-julij		Julij	
	2013	2014	2013	2014
I. Tekoči račun	1.255,2	1.098,1	149,5	166,8
1. Blago	524,6	761	154,2	162,9
2. Storitve	1.217,8	978,2	195,3	130,9
- transport	804,5	871,7	125,4	136,9
- potovanja	723,7	635,9	120,5	56,4
3. Dohodki	-404,3	-552,2	-156,6	-75,3
- od dela	196,8	182,2	28,3	25,5
- od kapitala	-601,1	-734,5	-184,9	-100,8
4. Tekoči transferi	-82,9	-88,9	-43,3	-51,6
- državni	18,9	-31,1	-18,6	-30,1
II. Kapitalski in finančni račun	-1.672,5	-1.483,6	-109,2	-255,8
A. Kapitalski račun	43,5	-20,7	15,9	18,7
B. Finančni račun	-1.715,9	-1.462,8	-125,1	-274,4
1. Neposredne naložbe	-599,3	598,3	150,7	26,0
2. Naložbe v vrednostne papirje	2.100,5	4.617,5	-130,2	329,7
3. Finančni derivativi	-13,4	11,7	-6,2	-4,1
4. Ostale naložbe	-3.169,5	-6.526,4	-57,7	-627,6
5. Mednarodne denarne rezerve	-34,3	-163,9	-81,7	1,6
III. Neto napake in izpustitve	417,3	385,5	-40,3	88,9

Vir: Banka Slovenije

V sedmih mesecih skupaj znaša presežek tekoče bilance 1098.1 milijonov € (v enakem obdobju lani je bil 1255.2 milijonov €). Pri tem znaša pozitiven blagovni saldo 761.0 milijonov € (lani 524.6 milijonov €), pozitiven storitveni saldo 978.2 milijonov € (lani 1217 milijonov €; osnovna vzroka zaostajanja sta slabša salda iz turizma in ostalih poslovnih storitev), neto odhodki faktorjev so -552.2 milijona € (lani -404.3 milijonov €, zaradi skoka za plačilo obresti), neto odliv tekočih transferov pa je znašal -88.9 milijonov € (lani -82.9 milijonov €).

Četrtneta tekoča plačilna bilanca Slovenije 2003/1-2014/1



Vir: Eurostat

39

Kapitalski in finančni račun znaša po sedmih mesecih -1438.6 milijonov € (v enakem obdobju lani je bil -1672.5 milijonov €), kar pomeni zmanjšanje obveznosti oziroma povečanje terjatev. Pri tem kaže kapitalski račun saldo -20.7 milijonov € (lani +43.5 milijonov €), finančni račun pa saldo -1462.8 milijonov € (lani -1715.9 milijonov €). Neto neposredne tuje naložbe v Slovenijo so v sedmih mesecih letos pozitivne 598.3 milijonov €, lani so bile negativne -599.3 milijonov €. Pri naložbah v vrednostne papirje gre za povečanje zadolžitve za 4617.5 milijonov €, lani za 2100.5 milijonov €. Ostale naložbe so bile -6526.4 milijonov €, lani -3169.5 milijonov €. Podatki o naložbah v vrednostne papirje in ostalih naložbah posredno razkrivajo način razdolževanja Slovenije; še naprej prihaja do razdolževanja na mikro ravni, ki ga delno zamenjuje zadolževanje na državni makro ravni.

Po podatkih EUROSTAT dosega EU28 presežek v tekoči bilanci 0.8% BDP v prvem in 0.4% BDP v drugem četrtletju. Članice evro območja (EA18) imajo presežek v višini 2.3% BDP v prvem in 2.4% BDP v drugem četrtletju. Slovenski presežki so relativno mnogo večji.

Po podatkih Banke Slovenije iz avgusta 2014 je znašal konec junija bruto zunanji dolg 44004 milijonov € (mesec prej je bil za 379 milijonov € manjši), pri čemer je delež javnega in javno garantiranega porasel na 56.6%. Neto zunanji dolg je znašal konec junija 12274 milijonov €, kar je 270 milijonov € manj kot mesec prej. Donos na slovenske 10-letne obveznice se še znižuje. 10 septembra je znašal 2.68%, dobro leto nazaj je bil prek 7%. Pri mednarodnih rezervah Banke Slovenije ni večjih sprememb. Konec julija 2014 so znašale skupaj 864.3 milijone €, kar je 7.8 milijonov € več kot mesec prej. Neznatno so porasle vse kategorije (imetja SDR, rezervna pozicija pri IMF, devizne rezerve) razen imetij zlata.

Nekaj značilnosti plačilne bilance Slovenije, 2000-2013

	tekoči račun	blago in storitve	dohodki	od dela	od kapitala	obresti	tekoči transferi	finančni račun	vredn. papirji	ostale
2000	-2,69	-3,39	0,13	0,81	-0,68	-0,02	0,13	2,48	0,87	2,13
2001	0,17	-0,64	0,19	0,73	-0,54	-0,09	0,06	-0,63	0,34	4,22
2002	1,02	1,45	-0,68	0,65	-1,33	-0,20	0,08	0,67	-0,28	2,30
2003	-0,76	-0,01	-0,84	0,52	-1,36	-0,22	0,26	0,81	-0,86	3,29
2004	-2,63	-1,18	-1,18	0,51	-1,68	-0,15	0,36	2,92	-2,33	3,46
2005	-1,73	-0,37	-1,03	0,45	-1,48	-0,18	0,47	3,77	-4,57	9,19
2006	-1,75	0,24	-1,42	0,35	-1,76	-0,29	0,58	3,94	-4,65	5,06
2007	-4,17	-1,18	-2,28	0,15	-2,43	-0,55	0,63	5,70	-6,52	12,60
2008	-5,45	-1,92	-2,77	0,02	-2,79	-0,82	0,68	7,04	1,54	4,45
2009	-0,49	2,05	-2,04	0,27	-2,32	-0,77	0,19	0,43	13,07	-11,23
2010	-0,14	1,27	-1,66	0,42	-2,08	-0,67	-0,22	1,34	5,51	-5,10
2011	0,40	1,44	-1,45	0,65	-2,10	-0,86	-0,35	-1,08	5,09	-7,68
2012	2,90	4,39	-1,53	1,06	-2,59	-0,87	-0,43	-2,92	-0,63	-2,60
2013	5,96	7,39	-1,60	0,99	-2,59	-0,85	-0,83	-8,31	11,29	-17,79

Vir: Eurostat

Nekaj značilnosti plačilne bilance med letom 2000 in 2013 kaže tabela, v kateri so njene sestavine prikazane kot deleži v bruto domačem produktu. Očitno je, da z lanskimi in letošnjimi presežki plačujemo početje iz let 2005-2008. Prav tako nam, čeprav zmeraj »premahnje«, prodaje premoženja tujcem povečujejo primanjkljaj na računu dohodkov, plačilo obresti pa se približuje odstotku BDP. Škodo, ki smo si jo naredili z velikimi prilivi kapitala porabljenega za povečevanje virtualnega finančnega bogastva, zdaj plačujemo z velikimi odlivi kapitala. Zadnja stolpca posredno kažeta mehanizem tudi zadolževanja v razdobju 2005-2008 in njegovega razdolževanja lani; takrat je s tokovi prek ostalih investicij rasla zadolžitev privatnega in »privatnega« sektorja, v letu 2009 in zdaj s tokom prek računa naložb v vrednostne papirje (prodajo državnih obveznic) država omogoča razdolževanje privatnega in »privatnega« sektorja.