

# KAKO SMO PRIŠLI, KJER SMO?

Jože Mencinger

*Presoja gospodarskega razvoja Slovenije po letu 2001 z običajnimi indikatorji uspešnosti (gospodarsko rastjo, brezposelnostjo, inflacijo, notranjim in zunanjim ravnotežjem, zadolženostjo) kaže, da je Slovenija po vstopu v EU in še bolj po vstopu v evro območje skrenila s poti dotedanjega razvoja. Do takrat je upravičeno veljala za edino tranzicijsko državo, ki je uspela zadržati pretežno domače gospodarstvo, dovolj visoko in enakomerno gospodarsko rast brez neravnotežij ter visoko stopnjo socialne kohezije. Po letu 2004 se je začel razvoj, ki je Slovenijo pripeljal v gospodarsko razsulo. Ta se kaže v velikem primanjkljaju na tekočem računu, kreditni zasvojenosti gospodarstva in prebivalstva, ustvarjanju in propadu virtualnega bogastva in v veliki zunanji zadolženosti; vsa neravnotežja so bila ustvarjena v »Janševem« razdobju in pred zdajšnjo svetovno gospodarsko krizo. K temu je res prispevala splošna euforija v času največjega razcveta »casino kapitalizma«, ki ji je podlegla tudi vlada in v njej tudi sama sodelovala. Gospodarska zapuščina, ki je kljub dvema dosežkoma (gospodarska rast in padec brezposelnosti) ostala za »Janševim« razdobjem, je katastrofalna. Ustvarjena neravnotežja še zmanjšujejo možnosti zdajšnje že sicer presenetljivo neučinkovite vlade, da bi s preostanki gospodarske politike vsaj ublažila socialne učinke krize.*

# HOW HAVE WE COME WHERE WE ARE?

## SUMMARY

28

*An overview of the development of Slovenia since 2001 with commonly used indicators (economic growth, unemployment, inflation, internal and external stability) reveals that after joining EU and EMU Slovenia abandoned the path which had characterized previous development. Until then, Slovenia was generally considered to be the only transition country which succeeded in keeping predominantly domestically owned economy successful while retaining high social cohesion. The development since 2004 brought the country to economic collapse which is indicated by unprecedented deficit on the current account, credit addiction of business and population, creation and breakdown of virtual wealth, and critical net foreign indebtedness. All these disequilibria were created in the »Janša« period. It is true that widely spread euphoria within blooming casino capitalism was the main factor; however the government did not only give up to it but also contributed. Indeed, Slovenia has been left in very bad shape in the period just before the world economic crisis. The created disequilibria weaken the potential power of the new, surprisingly inefficient, government to cope with the social problems.*

Gospodarsko uspešnost držav ali vlad običajno presojujemo z nekaj ustaljenimi indikatorji; gospodarsko rastjo, brezposelnostjo, inflacijo, zunanjim in notranjim ravnotežjem ter, redkeje, z merili socialne kohezije. Politiki, ki so na oblasti, se hvalijo s svojimi »dosežki« merjenimi z njim ustreznim izborom indikatorjev, politiki, ki so oblast izgubili, pa bi jo radi dobili nazaj, pa tiste na oblasti napadajo z enakim ali drugačnim izborom. Oboji največkrat močno precenjujejo svoje pozitivne ali tuje negativne »zasluge« za dejanska gibanja. Dokler ocene »zaslug« in bodočih »zaslug«, prve so samoumevno pristranske, druge pa enako samoumevno demagoške, niso povsem sprte z zdravo pametjo, še gre. Ko pa so meje, do katerih še seže zdrava pamet, presežene, postane vse skupaj precej klavrno. Zdaj so te meje pri nas nedvomno močno presežene in to na obeh straneh. Opozicija se na primer hvali z rekordno gospodarsko rastjo, zanemarja pa katastrofalna neravnotežja, ki so nastala v razdobju njenega vladanja. Vlada državljane, žal pa, kot kaže, tudi sebe, kar naprej slepi z »ukrepi«, »kriznimi priložnostmi«, »strukturnimi reformami« in podobnim leporečjem. Oboji pa se trudijo svoje »argumente« okrepiti z največkrat precej banalno retoriko.

29

Poglejmo, kaj se je od leta 2001 dalje dogajalo v slovenskem gospodarstvu, kaj nas je pripeljalo, kjer smo, in kaj je mogoče pripisati ali ne pripisati posamezni vladi. Zaradi poenostavitve naj bodo »vladna« kar cela leta; razdobje 2001-2004 pripišimo Drnovškovi oziroma Ropovi vladi, razdobje 2005-2008 pa Janševi; prvo razdobje bomo poimenovali »Ropovo«, drugo »Janševo«. Pri tem pri obeh vladah zanemarimo takšne »uspehe«, kot so vstop v EU, NATO ali EMU itd.; nekaterim se ni bilo mogoče izogniti, koristnost drugih pa je vsaj vprašljiva.

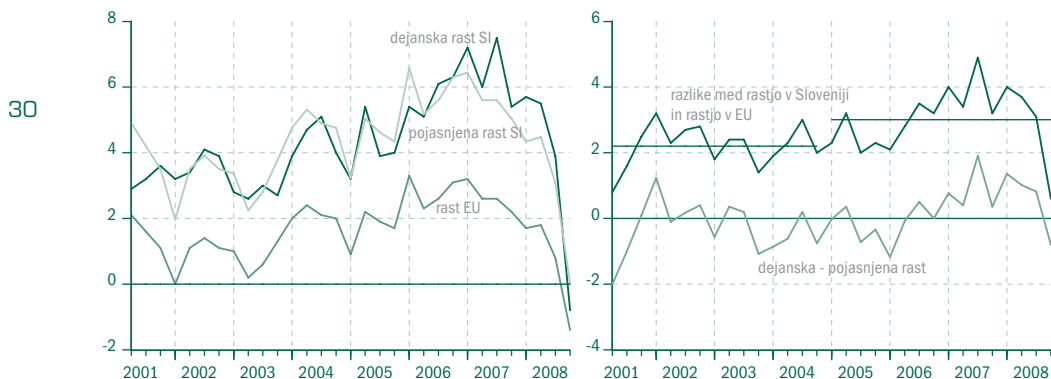
Ob presoji uspešnosti vlad ne moremo spregledati, da Slovenija v ekonomskem pomenu besede sploh ni država, ampak le pokrajina. Čeprav ugotovitev ne vsebuje vrednostnih sodb, bo marsikdo oporekal, a Slovenija je izgubila attribute, ki državo opredeljujejo kot ekonomski subjekt: denar, kontrolo pretokov blaga, kapitala in dela prek meja ter lasten gospodarski sistem; ostaja ji le močno okrnjena možnost odločanja o davkih in njihovi uporabi. Že to močno zmanjšuje »zasluge« za uspehe in neuspehe vlad. A pustimo razpravo o tem ob strani in pogledimo gibanja posameznih indikatorjev uspešnosti.

## 1. Gospodarska rast, zaposlenost in brezposelnost

Slika 1 z medletnimi stopnjami rasti BDP Slovenije in EU po četrtletjih od 2001 do 2008 je dovolj zgovorna. Na levem delu so prikazane dejanske stopnje rasti v Sloveniji in EU ter ocenjene stopnje rasti v Sloveniji (rasti, ki jo določa rast v EU), na desnem pa razlike med rastjo v Sloveniji in rastjo v EU (s povprečji za »Ropovo« in »Janševo« razdobje), ter razlike med dejansko in ocenjeno rastjo. Povezanost med gibanji v Sloveniji in EU je

več kot očitna<sup>1</sup>; kar 74 odstotkov nihanj gospodarske rasti v Sloveniji je mogoče pojasniti z istočasnimi nihanji rasti v EU. V celem razdobju je bila povprečna stopnja rasti BDP v Sloveniji za 2.53 odstotnih točk višja kot v EU, enoodstotna sprememba gospodarske rasti v EU pa je »povzročila« približno 1.4 odstotno spremembo rasti v Sloveniji.

Slika 1  
Gospodarska rast Slovenije in EU15



Vir podatkov: SURS, Eurostat

Rast BDP v razdobju 2001/2-2008/4 v Sloveniji je bila 4.29 odstotna, v EU 1.66 odstotna; razlika med njima je bila 2.53 odstotnih točk; ustrezne številke »Ropovega« razdobja so 3.58, 1.33 in 2.20, »Janševega« pa 4.98, 1.97 in 3.01. Razlika med rastjo v Sloveniji in EU je bila torej v »Janševem« razdobju za 0.8 odstotnih točk večja kot v »Ropovem«. Del večje razlike pojasni 1.4 odstotna elastičnost naše rasti na rast EU, del pa gre pripisati domačemu povpraševanju, predvsem kar 19 odstotnem povečanju bruto investicij v letu 2007, saj sta bili poraba prebivalstva in države le za tri oziroma dva odstotka večji kot v enakem razdobju leto prej. Takšna gibanja v sestavinah končne uporabe BDP so spremljale podobno velike razlike v rasti dodane vrednosti po dejavnostih. Rekordno rast sta imela gradbeništvo (17%) in finančno posredništvo (16%), nadpovprečno industrija in trgovina (po 8%), podpovprečno promet (5%), poslovne storitve (4%), turizem (3%), javna uprava (2%), šolstvo ter zdravstvo (1%), krčilo pa sta se rudarstvo (-2%) in kmetijstvo (-3%).

<sup>1</sup> Regresijska enačba predpostavlja kavzalnost med odvisno in neodvisnimi spremenljivkami. V našem primeru gre pravzaprav za kombinacijo tako imenovane nepristne in posredne povezave.

$$r_{SI} = 1.96 + 1.39 * r_{EU}$$

(6.5) (6.7)

$R^2 = 0.74$

DW - statistika = 1.38

Ker ni verjetno, da bi se mehanizem povezanosti Slovenije z EU nenadoma povsem spremenil, saj je velik del industrije povsem vezan na industrijo v EU, ali da bi Slovenija nenadoma odkrila nove trge, nedavna napoved UMAR-ja o štiriodstotnem krčenju BDP sploh ni pretirano črnogleda. Dosegli bi jo pri približno 5 odstotnem krčenju BDP v EU, pri večjem krčenju v EU pa bi krčenje aktivnosti v Sloveniji preseglo krčenje aktivnosti v EU. Velika vezanost slovenske industrije na industrijo v EU in varčevalni ukrepi vlade lahko krčenje aktivnosti celo povečajo nad raven, kakršna izhaja iz dosedanjih povezav z EU; tudi 10 odstotni padec BDP ne bi bil presenetljiv.

Rast BDP določa povpraševanje po delu, torej kratkoročna gibanja aktivnosti prebivalstva, zaposlenosti in brezposelnosti. Podatki o aktivnosti prebivalstva zbrani v Tabeli 1 kažejo, da se je število aktivnega prebivalstva od začetka 2001 do konca 2008 povečalo za 76 tisoč (od 873 tisoč na 949 tisoč); za 116 tisoč se je povečalo delovno aktivno prebivalstvo, za 40 tisoč pa se je zmanjšalo število iskalcev dela. K povečanju števila delovno aktivnega prebivalstva (razlike med številom aktivnih in številom brezposelnih) je največ prispevalo zaposlovanje v velikih družbah (104 tisoč), za nekaj manj kot 7 tisoč je bilo več zaposlenih pri samozaposlenih, katerih število se je povečalo za dobrih 6 tisoč. Večji del povečanja zaposlenosti je nastalo v »Janševem« razdobju, kar še posebej velja za število samozaposlenih in pri njih zaposlenih delavcev, ki se je v »Ropovem« razdobju celo zmanjševalo.

31

Tabela 1  
Zaposlenost

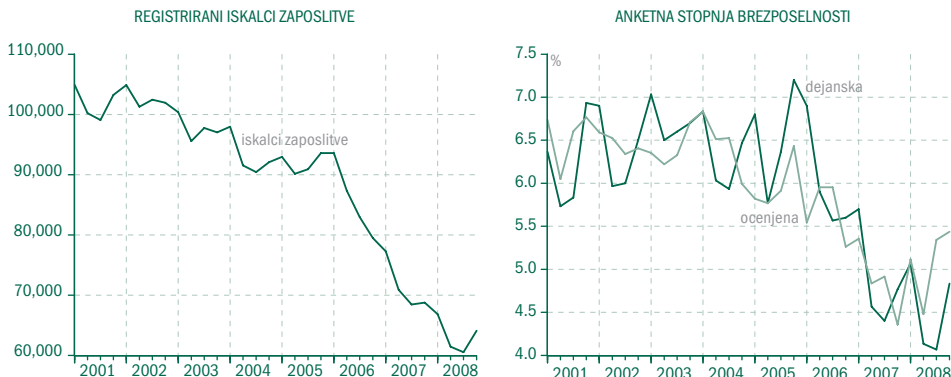
| leto/<br>kvartal | aktivno | delovno<br>aktivno | zaposleni<br>velike družbe | zaposleni<br>pri<br>samozaposlenih | samozaposleni | iskalci<br>dela |
|------------------|---------|--------------------|----------------------------|------------------------------------|---------------|-----------------|
| 2001/1           | 873     | 769                | 618                        | 674                                | 50.6          | 104.9           |
| 2004/4           | 880     | 788                | 640                        | 66.0                               | 49.9          | 92.1            |
| 2008/4           | 949     | 885                | 722                        | 73.3                               | 56.7          | 64.1            |

Vir podatkov: SURS

Število iskalcev dela se je od 2001 do 2008 zmanjšalo za 41 tisoč; v »Ropovem« razdobju za 13 (od 105 na 92), v Janševem pa za 28 (od 92 na 64). Povprečna medletna stopnja zmanjševanja v prvem razdobju je bila 3.3 odstotna, v drugem pa kar 8.9 odstotna. Velik del razlik v zmanjšanju števila iskalcev dela gre pripisati razlikam v gospodarski rasti, kar potrjujejo podatki o dejanski in z gospodarsko rastjo pojasnjeni stopnji anketne brezposelnosti (desni del Slike 2), manjši del hitrega krčenja brezposelnosti v letu 2006 pa gre »brisanju« s seznamov iskalcev dela. Dinamika zmanjševanja števila iskalcev dela se je pričela umirjati sredi leta 2007, število iskalcev pa se je začelo hitro povečevati v zadnjem četrtletju 2008.

Slika 2

Iskalci zaposlitve in stopnja brezposelnosti



32

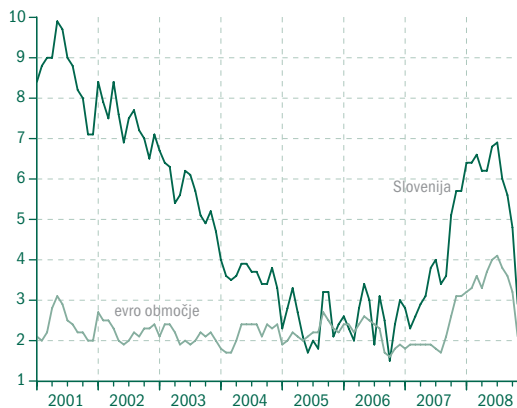
Vir podatkov: SURS, Eurostat

Brezposelnost, ki bo naraščala vsaj še pol leta po tem, ko bo gospodarska aktivnost dosegla dno, je daleč največji problem, s katerim se bo soočala Slovenija v naslednjih nekaj letih. Celo če ne bo dosegla ravni iz razdobja transformacijsko-osamosvojitvene depresije v začetku devetdesetih let, je socialna teža brezposelnosti zdaj mnogo večja, kot je bila takrat; slovenska družba je socialno mnogo manj stabilna.

## 2. Inflacija

Slika 3 z medletnimi stopnjami rasti življenjski stroškov v Sloveniji in EU kaže, da moremo v inflacijskih gibanjih v razdobju 2001-2008 razlikovati tri razdobja; razdobju enakomernega zmanjševanja inflacije med 2001 in 2004 sledi dvoletno razdobje, v katerem se inflacija v Sloveniji ni bistveno razlikovala od inflacije v evro območju, temu pa razdobje ponovnega hitrega vzpona inflacije in prehitevanja inflacije v evro območju, ki se je konec 2008 končalo s hitrim padcem in vračanjem inflacije na raven v evro območju. Povprečna inflacija v »Janševem« razdobju je bila nižja kot v »Ropovem«, a se je v prvem enakomerno zmanjševala, v drugem pa je po dveletnem mirovanju začela hitro naraščati.

Slika 3  
Inflacija v Sloveniji in evro območju



Vir podatkov: Eurostat

33

Obe vladi sta se ukvarjali z »neupravičenimi« podražitvami in protiinflacijskimi programi, druga naj bi inflacijo zatirala celo z izrednim protiinflacijskim zasedanjem državnega zbora<sup>2</sup>. Zmanjševanje inflacije v prvem razdobju gre pripisati predvsem padanju cen surovin na svetovnem trgu, povečanju konkurence zaradi opuščanje carinskih in drugih omejitev povezanih s približevanjem EU, zaustavitve inflacije v 2005 in 2006 pa politiki povezani s približevanjem EMU. Inflacija v letu 2007 in 2008 je bila predvsem inflacija stroškov oziroma premikov krivulje ponudbe, ki so jo povzročile reakcije na njeno umetno zadrževanje pred uvedbo evra, zaokroževanje cen po njegovi uvedbi, rast cen hrane ter nafte na svetovnem trgu ter dobičkov v finančnem sektorju. Rast povpraševanja, ki so jo ustvarjale velike investicije in visoka rast v gradbeništvu, je bila manj pomembna; čeprav je k inflaciji prispevalo tudi nepotrebno poganjanje povpraševanja v času splošne konjunktore, pa zanjo ni mogoče okriviti vlade.

Rast cen storitev je bila v javnih razpravah o inflaciji (ki so medtem izginile) spregledana, čeprav so prav cene storitev po vključitvi v EU vseskozi rastle hitreje kot v evro skupini in hitreje od splošne rasti cen pri nas. Po uvedbi evra je prav na cene storitev najbolj vplivalo zaokroževanje, ki so ga ob vstopu v evro območje pri nas in v EU nenamerno ali namerno

<sup>2</sup> Inflacija je bolj ali manj samoumevna sopotnica tržnega gospodarstva, ki razkriva neravnotežja med ponudbo ter povpraševanjem, neravnotežja pa tudi samodejno odpravlja. Njeno administrativno zaustavljanje (protiinflacijski boji, programi, koalicije in parlamentarna zasedanja) je zato lahko le škodljivo, razlikovanja med upravičenimi in neupravičenimi podražitvami pa nesmiselno; v gospodarstvu, v katerem je dobiček edino merilo uspešnosti gospodarjenja, je upravičena vsaka podražitev, ki poveča dobiček, neupravičena pa vsaka, ki ga zmanjša, kar je odvisno od elastičnosti povpraševanja. Celo v planskih gospodarstvih, kjer inflacije formalno ni bilo, je imela zamenjave: vrste pred trgovinami, večletno čakanje na trajne dobrine (na primer avtomobile) ter bolj ali manj pogosta pomanjkanje zdaj tega zdaj drugega blaga. Ne gre spregledati, da je bila tudi v razvitih evropskih državah deset in več odstotna inflacija pred desetletji povsem običajna.

podcenili. Sklicevanje na cene nafte je za razlago višje inflacije manj upravičeno, saj nihanje cen goriv pri nas bolj ali manj spremlja nihanje cen goriv v evro območju, skladnost pa zagotavlja model za določanje cen naftnih derivatov v odvisnosti od cen nafte na svetovnem trgu in gibanja dolarja. Največje razlike med gibanji cen v Sloveniji in EU so nastale pri podražitvah hrane, a tudi tu ne gre spregledati, da je rast cen hrane po vstopu v EU kar nekaj časa zaostajala za rastjo cen hrane v evro območju in tudi za splošno rastjo drobno prodajnih cen pri nas; velike podražitve hrane v Sloveniji so relativne cene hrane spravile na raven, kakršna je bila maja 2004. Podražitve hrane so najbolj prizadele revnejše sloje prebivalstva, zato je razumljivo, da je inflacija v 2007 in 2008 dobila veliko socialno težo in močan politični naboj. Inflacijski val se je po izredno hitri pocenitvi surovin, predvsem nafte, hitro končal; slovensko in svetovno gospodarstva se je znašlo pred mnogo usodnejšo deflacijo.

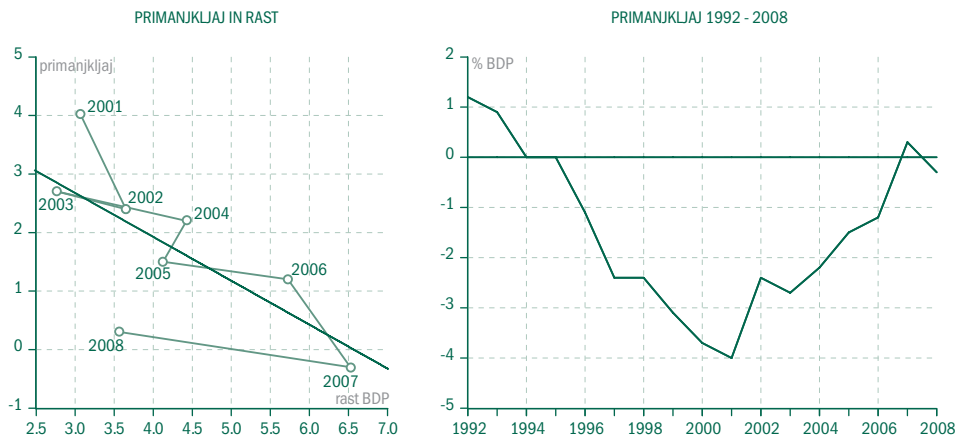
34

### 3. Javnofinančno ravnotežje

Gibanje javnofinančnega primanjkljaja v razdobju 2001-2008 je skladno s teoretičnimi pričakovanji; povečevanje gospodarske rasti ga zmanjšuje, zmanjševanje pa povečuje (glej levi del Slike 4). Ne gre spregledati, da relativno notranje ravnotežje, ki se kaže v majhnem javnofinančnem primanjkljaju ali presežku, sodi med značilnosti slovenskega gospodarstva vse od osamosvojitve (glej desni del Slike 4). Tako je Slovenija med 1992 in 1995 imela celo javnofinančni presežek; po letu 1997 se je primanjkljaj povečeval in v letu 2001 dosegel vrh. V opazovanem razdobju se je začel zmanjševati; zmanjševanje primanjkljaja pa je v letu 2007 kar z glasovanjem v Državnem zboru celo prešlo v »presežek«. Podoben »presežek« je vlada v 2008 ustvarjala z utopičnimi neto 400 milijoni evri, ki naj bi jih dobili iz bruseljske blagajne in ki naj bi zagotovili proračunski presežek dobrega odstotka BDP; dejansko smo tudi v 2008 v bruseljsko blagajno plačali 65 milijonov evrov več, kot smo iz nje dobili.



Slika 4  
Javnofinančni primanjkljaj in gospodarska rast



Vir podatkov: Bilten MF

»Normalni« javnofinančni primanjkljaj v letošnjem letu bi ob zmanjšanju BDP za 4 odstotke (po napovedi UMAR-ja) in ob upoštevanju povezave med primanjkljajem in rastjo iz opazovanega razdobja presegel 8 odstotkov BDP, kar je daleč od dosedanjih povsem nerealnih predvidevanj vlade. Ni odveč dodati, da bodo 5 in več odstotni javnofinančni primanjkljaji tudi v evropskih državah bolj pravilo kot izjema. Temeljni problem javnofinančnega ravnotežja niso za zdajšnjo krizo povsem nesmiselne administrativne omejitve Pakta stabilnosti ampak sposobnost države sposoditi si denar v tujini. Morebitno zadolževanje doma prinaša finančno, včasih pa tudi stvarno izrivanje drugih (podjetij in prebivalstva), čeprav se zdaj vsaj stvarno izrivanje zdi nepomembno. Ne gre prezreti tudi velike zadolženosti bank in Slovenije v tujini, zato so tudi. možnosti za veliko zadolževanje v tujini, čeprav bi bilo koristno, močno zmanjšane.

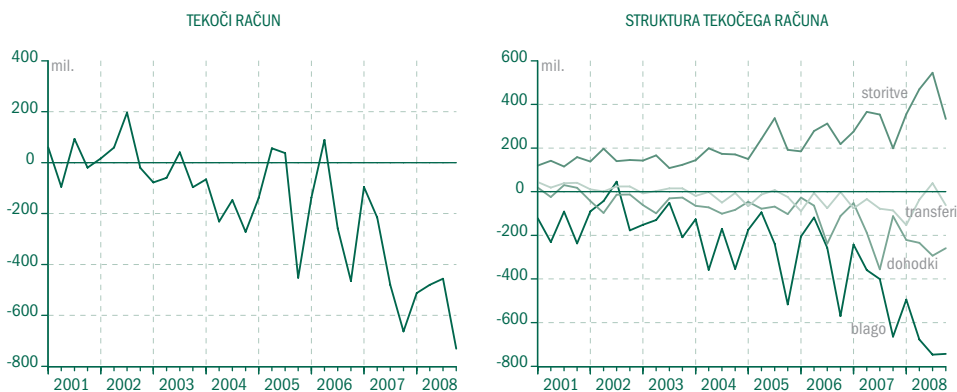
#### 4. Strukturni primanjkljaj na tekočem računu

Gibanja na tekočem računu so prikazana na Sliki 5; skupni saldo je na levem delu, saldi njegovih sestavin (računa blaga, računa storitev, računa dohodkov in računa tekočih transferov) pa na desnem.

Slovenija se je od drugih nekdanjih socialističnih gospodarstev vse od osamosvojitve do »Janševega« razdobja razlikovala po bolj ali manj izravnanim tekočem računu. Razlogi za to so bili predvsem mnogo boljše stanje slovenskega gospodarstva v primerjavi z drugimi nekdanjimi socialističnimi gospodarstvi (razvitost, odprtost gospodarstva, samostojnost

podjetij), kar je omogočilo zavrnitev nasvetov mednarodnih finančnih institucij oziroma tako imenovanega Washingtonskega dogovora, premišljena politika Banke Slovenije pri uravnavanju tečaja ter previdnost pri prodaji premoženja tujcem. Zato ob liberalizaciji uvoza ni prišlo do malone popolnega propada industrije (kot v baltskih države) ali prodaje najpomembnejših industrijskih podjetij tujim multinacionalkam (kot v višegrajski skupini). Negativni saldo na trgovinskem računu je zato Slovenija zlahka pokrivala s presežkom na računu storitev; ni se ji bilo treba zadolževati in prodajati premoženja; odlivi prek računa dohodkov (dobički tujih multinacionalk) so bili majhni.

36 Slika 5  
Primanjkljaj na tekočem računu



Vir podatkov: Eurostat, Bilten BS

Po letu 2006 se je stanje na tekočem računu začelo hitro spreminjati, v preteklem letu je primanjkljaj na tekočem računu dosegel 2173 milijone evrov (5.9% BDP); prehitra gospodarska rast je povečala primanjkljaj na računu blaga (na 2662 milijonov evrov ali 7.2% BDP), več kot milijardo evrov pa je k primanjkljaju na tekočem računu prispeval račun dohodkov (dobički podjetij v tuji lasti in plačila obresti). Občasni primanjkljaj na tekočem računu (na primer v letu 1999, ki so ga povzročila pričakovanja ob uvedbi DDV) se je tako v zadnjih treh letih spremenil v konstanten strukturni primanjkljaj, Slovenija pa je v nekaj letih »Janševega« razdobja izgubila eno od ravnotežij oziroma posebnosti, ki so jo razlikovale od drugih nekdanjih socialističnih držav.

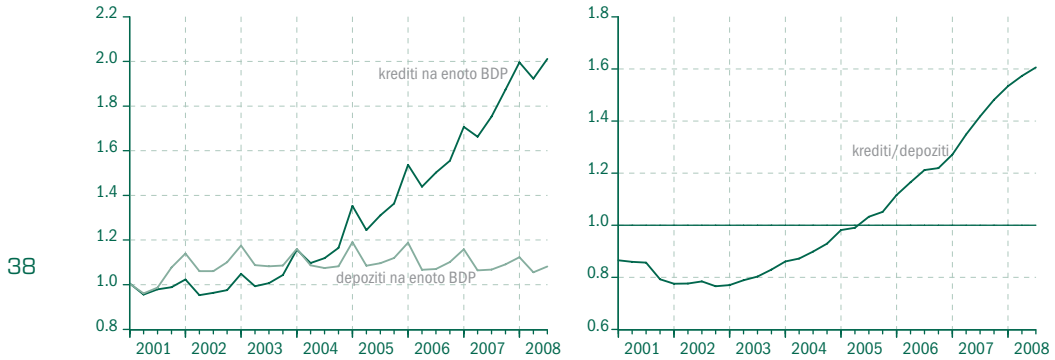
## 5. Kreditna »zasvojenost« in zadolženost v tujini

Med najbolj usodna neravnotežja, ki so bila ustvarjena v preteklih nekaj letih, sodi »kreditna zasvojenost« gospodarstva in prebivalstva. Prikazana je na Sliki 6; levi grafikon kaže gibanje kreditov in depozitov na enoto BDP (razmerje med krediti oziroma depoziti in BDP na začetku 2001 ima vrednost 1), desni grafikon pa razmerje med krediti in depoziti. Očitno je, da je bilo »finančno poglobljanja« nesimetrično; nastajalo je na kreditni strani in nastajalo je predvsem v »Janševem« razdobju. Konec 2004 je bilo za enoto BDP potrebnih 1.3 krat več kreditov kot na začetku 2001, konec leta 2008 pa je bilo za enoto BDP potrebnih kar 2.2 krat več kreditov kot na začetku leta 2001. Medtem ko so do sredine 2005 vloge v bankah presegale posojila bank, je razmerje med posojili in vlogami konec leta 2008 naraslo na 1.6. Varčevanje se je namreč po letu 2004 pospešeno spreminjalo v naložbeno špekuliranje, ki so ga nenehno spodbujali z oglaševanjem naložb v raznovrstne »visoko donosne in povsem varne« sklade. Zaradi nizkih (realno negativnih) obrestnih mer na bančne vloge na eni strani in »visoke donosnosti« na drugi so se prihranki v bankah začeli spreminjati v »prihranke« na borzah.

37

Poslabševanje razmerja med posojili in vlogami se je zaustavilo šele v začetku letošnjega leta, razmerje med posojili in vlogami pa se bo zmanjševalo le počasi, saj bo vračanje k varčevanju v bankah oviralo zmanjšanja dohodkov v času krize in odplačevanja obveznosti za ustvarjanje virtualnega bogastva. Velikega bremena »kreditne zasvojenosti« ne gre spregledati tudi pri zdajšnjih zahtevah za odpravo »kreditnega krča«, torej za povečanje kreditiranja gospodarstva in prebivalstva.; rast kreditov je bila v preteklih treh letih malone trikrat hitrejša od rasti nominalnega BDP in drugih nominalnih agregatov, ki jih napaja kreditiranje. Zaustavljanje »finančnega poglobljanja« je bilo neizogibno. Banke, ki bi kljub temu, da jim v letošnjem letu zapade veliko kreditov, s katerimi so finansirale rast virtualnega bogastva, še našle denar za podjetja, ki bi kredite najemala z državnimi garancijami, a komu bi podjetja, ki bi s krediti finansirala proizvodnjo, prodala svoje proizvode. Če vladam v največjih trgovinskih partnericah ne uspe povečati povpraševanja, bi bili učinki odprave »kreditnega krča« bolj kratkega daha; banke bi odprava »kreditnega krča« pripeljala v stanje, v kakršnem so se znašle v tranzicijsko-osamosvojitveni depresiji.

Slika 6  
Kreditna zasvojenost

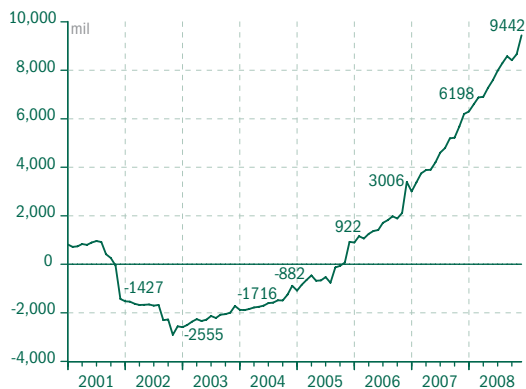


Vir podatkov: Bilten BS

Za krizno razdobje morda najbolj usodna posledica prehitre gospodarske rasti, »finančnega poglobljanja« in ustvarjanja virtualnega bogastva v »Janševem« razdobju je velika neto zadolženost Slovenije v tujini. Domače varčevanje v Sloveniji namreč omogoča približno štiri odstotno gospodarsko rast, kakršno smo imeli od konca tranzicijsko-osamosvojitvene depresije leta 1993 do 2004; višja rast je mogoča le z zadolževanjem v tujini oziroma tujim varčevanjem. Nesmiselnemu pospeševanju rasti se je pridružilo še »finančno poglobljanje« (beri zadolževanje) namenjeno »varčevanju« v vrednostnih papirjih. Da bi svoje »prihranke« povečali, so se »varčevalci« začeli zadolževati; banke pa so njihovo »varčevanje« finansirale z zadolževanjem v tujini.

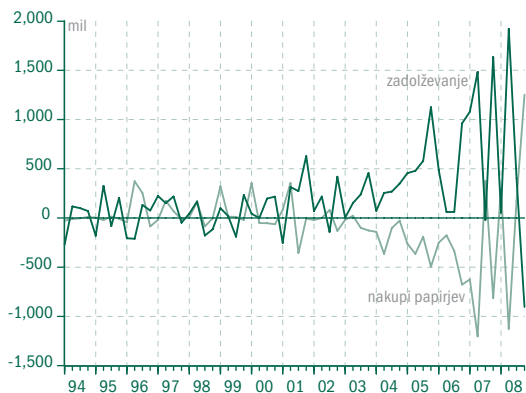
Gibanje neto zadolženosti Slovenije je prikazano na Sliki 6; prelom med »Ropovim« in »Janševim« razdobjem je očiten. V »Ropovem« razdobju je bila Slovenija še neto upnik; bruto terjatve Slovenije (prebivalstva, nefinančnega sektorja gospodarstva, bank in države) so bile do druge polovice 2005 večje od njenih bruto obveznosti, v »Janševem« razdobju pa je Slovenija zelo hitro postala velik neto dolžnik. Neto dolg Slovenije, ki ga do leta 2005 ni bilo, je konec leta 2008 presegel 9.4 milijarde evrov. Dejanska teža tega dolga je še precej večja, saj so bruto obveznosti predvsem dolgovi v bankah, bruto terjatve pa malovredni papirji na različnih borzah.

Slika 7  
Neto zadolženost Slovenije



Vir podatkov: Bilten BS

Slika 8  
Investiranje v tuje vrednostne papirje in zadolževanje



Vir podatkov: Bilten BS

Krivde za visoko neto zadolženost ni mogoče v celoti pripisati Janševi vladi, čeprav se je zadolževanje javnega sektorja povečevalo še hitreje kot zadolževanje privatnega; bruto javni dolg je s 3814 milijonov evrov konec 2004 do konca 2008 narasel na 9124 milijonov evrov (za 130 odstotkov), privatni pa s 7863 na 17156 milijonov evrov. (118 odstotkov).

Da je velik del zadolževanja v tujini nastal prav zaradi »varčevanja« v vrednostnih papirjih na različnih borzah potrjuje Slika 7, ki kaže četrtletne prilive in odlive kapitala na finančnem računu. Odlive kapitala za naložbe v tuje vrednostne papirje v korak spremljajo prilivi kapitala z zadolževanjem.

## 6. Ustvarjanje virtualnega bogastva in pok borznega balona

40

Kaj vrednosti na borzi poganja navzgor ali navzdol, tudi drugod v svetu ni povsem jasno. Gotovo pa je, da so vrednostni papirji dobrine z visoko dohodkovno elastičnostjo in da zato za dolgoročno dviganje tečajev zadostuje rast dohodkov in zaupanje v učinkovitost kapitalskega trga, kar zagotavlja priliv denarja na ta trg. Ko se tečaji delnic dvigajo, so vlagatelji zadovoljni, ko se njihova rast zaustavi in začno tečaji padati, pa naj bi bili tudi, saj takrat, kot pravijo analitiki, unovčujejo dobičke, ki so se nabrali med dviganjem. Preprosto razmišljanje sicer pravi, da takrat, ko eni unovčujejo dobičke, drugi unovčujejo izgube; a tako je tudi v igralnicah, pa se tisti, ki izgubljajo, vedno znova vračajo vanje.

Če bi sodili po količini ukvarjanja z nihanji tečajev delnic, so dogajanja na kapitalskem trgu najbolj pomemben del gospodarskih dogajanj. Kapitalski trg naj bi opravljal dve pomembni funkciji: na najem naj bi se zbirala sredstva za investicije in preverjala uspešnost uprav. Da za zbiranje sredstev za investicije (tudi drugod) ni pomemben, je znano; več kot sedemdeset odstotkov denarja, ki ga podjetja namenjajo za investicije, prihaja kar iz njihove amortizacije in zadržanih dobičkov, večina preostalega pa iz bančnih posojil. Prav tako nima veliko opraviti s preverjanjem in zamenjavo neuspešnih uprav posameznih družb, je pa vsaj pri nas zaradi pomembne vloge, ki sta jo v privatizaciji dobila KAD-a in SOD-a uporaben instrument za zamenjevanje dobrih uprav z »našimi« upravami.

Slej ko prej je torej očitno, da imamo opraviti le s sekundarnim trgom, zato se vedno znova postavlja vprašanje o prispevku borze k uspešnosti slovenskega gospodarstva. Najbrž ni daleč od resnice trditev, da gre za nekakšno veliko igralnico, v kateri se lastniki in upravitelji premoženja igrajo kapitalizem, v katero drobni investitorji trg prinašajo denar, ki lastnikom ali upravljavcem premoženja omogoča mešetarjenje in zadovoljlivo življenjsko raven, investitorjem pa virtualno premoženje.

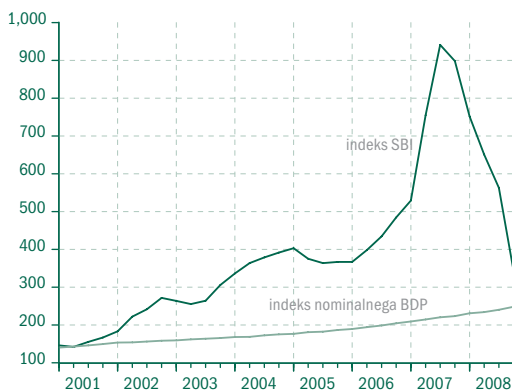
Kapitalski trg naj bi bili učinkovit<sup>3</sup>, njegovo učinkovitost je mogoče ugotavljati na različne načine; na narodnogospodarski ravni je najenostavneje primerjati kar gibanja tečajev delnic

3 Učinkovitost pomeni, da so cene na trgu odraz vseh razpoložljivih informacij, kar zahteva da so na kapitalskem trgu zbrane vse dostopne informacije in da so te pravilno posredovane udeležencem. Dvig ali padec cene posamezne delnice naj bi odražal prav to. Po teoriji racionalnih pričakovanj udeleženci na trgu ne delajo sistematičnih napak, kar je v teoriji sprejeto kot nekaj samoumevnega, čeprav empirične raziskave tega ne potrjujejo. Razlog za očitne odmake od samoumevne učinkovitosti naj bi bil soobstoj izkušenih profesionalcev in neizkušenih amaterjev ter špekulacije.

z gospodarsko rastjo. Čeprav naj bi gibanja borznih indeksov kazala predvsem pričakovanja bodočih dobičkov v gospodarstvu, je mogoče pričakovati, da se nominalna vrednost finančnega bogastva giblje vsaj približno tako kot se giblje nominalni BDP. A če na primer nominalni BDP raste po 5 odstotkov letno, borzni indeks pa po 50 odstotkov letno, je tudi brez sofisticiranih razlag borznih strokovnjakov mogoče trditi, da gre za nastajanje virtualnega bogastva. Njegovo nastajanje v Sloveniji je prikazano na Sliki 9; na njej imata indeks SBI in nominalni bruto domači produkta v začetku 1995 vrednost 100. Do leta 2000 je borzni rasel približno tako kot nominalni bruto domači produkt, nato pa se je rast indeksa (zaradi pričakovanj vse boljših gospodarskih rezultatov?) okrepila. Na kocu »Ropovega« razdobja je bila njegova vrednost približno dvakrat večja kot vrednost indeksa nominalnega bruto domačega produkta. Po manjšem zastoju v 2005 je SBI eksplodiral; ko je bil sredi leta 2007 že več kot 4 krat večji od indeksa nominalnega BDP, začel strmoglavljati. Kdaj se bo padanje SBI zaustavilo; ni mogoče reči, za ekonomista, ki verjame, da se bogastvo ne more povečevati hitreje od produkta pa zdrs indeksa z zdajšnjih 3700 na 2500 ne bi bil presenetljiv; indeksa SBI in nominalnega BDP bi se pri takšni vrednosti spet približno izenačila.

41

Slika 9  
Gibanje indeksov SBI in nominalnega BDP



Vir podatkov: SURS, Bilten BS

Krivde za ustvarjanje virtualnega bogastva in napihovanje borznega balona seveda ne gre pripisovati Janševi vladi. V neskončno rast vrednosti premoženja so verjeli malone vsi in povsod po svetu. Povsem nekriva pa ni, saj so k napihovanju balona prispevale prodaje državnega ali paradržavnega premoženja, ki so spodbudile tudi slovensko tajkunstvo; brez sodelovanja politike tudi tajkunstva ne bi imeli.

\*\*\*\*\*

Bralec si lahko sam ustvari sodbo o uspešnosti ali neuspešnosti dveh vlad oziroma njihovih zaslug za to, da smo, kjer smo. Pri tem ne gre spregledati okoliščin, ki so posamezni vladi dane, na primer stanja v svetovnem gospodarstvu, pa tudi stanja, ki ga je zapustila predhodna vlada. Najbrž drži ugotovitev, da zapuščina »Ropovega« razdobja ni bila slaba in da okoliščine v svetovnem gospodarstvu v »Janševem« razdobju niso bile slabše kot v »Ropovem«; izjema je podražitev nafte in hrane, zato se višji inflaciji v letih 2007 in 2008 vlada ni mogla izogniti. Zapuščina, ki je kljub dvema dosežkoma (gospodarska rast in padec brezposelnosti) ostala za »Janševim« razdobjem, pa je katastrofalna. Temu je v veliki meri prispevala splošna evforija v času največjega razcveta casino kapitalizma, ki ji je podlegla tudi vlada in v njej sama sodelovala. Velika neravnotežja: rekorden primanjkljaj na tekočem računu, kreditna zasvojenost prebivalstva in gospodarstva, napihovanje borznega balona, predvsem pa usodna povsem nepotrebna 9.4 milijardna neto zadolženost Slovenije so bila malone v celoti ustvarjena v »Janševem« razdobju in v času pred zdajšnjo svetovno krizo. Prav ta neravnotežja pa močno zmanjšujejo možnosti zdajšnje vlade, da s preostanki gospodarske politike blaži socialne učinke krize.