

# DOLGOVI, TAKŠNI IN DRUGAČNI

Jože Mencinger

6

Med črna slikanja gospodarskega stanja v Sloveniji sodi mantra o njeni katastrofalni zadolženosti. Ponavljajo jo politiki, »strokovnjaki« in komentatorji. Pri tem jih številke, ki jih o dolgovih sproti objavljajo Banka Slovenije, Ministrstvo za finance in SURS ali Eurostat, sploh ne brigajo. A ne gre le za to. Kaže, da največkrat sploh ne vedo, o čem govorijo, saj ne razlikujejo med javnim dolgom in dolgom Slovenije, neto in bruto dolgom in podobnimi stvarmi. Zato ni odveč pogledati nekaj številčk, ki kažejo, kaj je z dolгови in kako je prišlo do posameznih vrst zadolžitvev.

## 1. Javni dolg

Začnimo z javnim dolgom. Podatke o njem sproti objavlja Ministrstvo za finance, ki v mesečnem Biltenu javnih financ prikazuje prihodke in odhodke pa tudi primanjkljaje in dolgove javnega sektorja: državnega proračuna, občinskih proračunov, Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovane ter Zavoda za zdravstveno zavarovanje. Primanjkljaji in zadolženost se zaradi transferjev med blagajnami kopičijo v državnem proračunu. Ta se lahko zadoljuje z najemanjem kreditov, najbolj pogosto pa z izdajo obveznic. Delitev med kratkoročno in dolgoročno zadolženostjo je manj pomembna; večino državnih dolgov je dolgoročnih. To drži tudi za zadolženost po valutah; po letu 2007 je praktično vsa zadolženost v evrih. Vsebinsko pomembna pa je gotovo delitev med zadolženostjo doma (notranjim dolgom) in zadolženostjo v tujini (zunanjim dolgom)<sup>1</sup>.

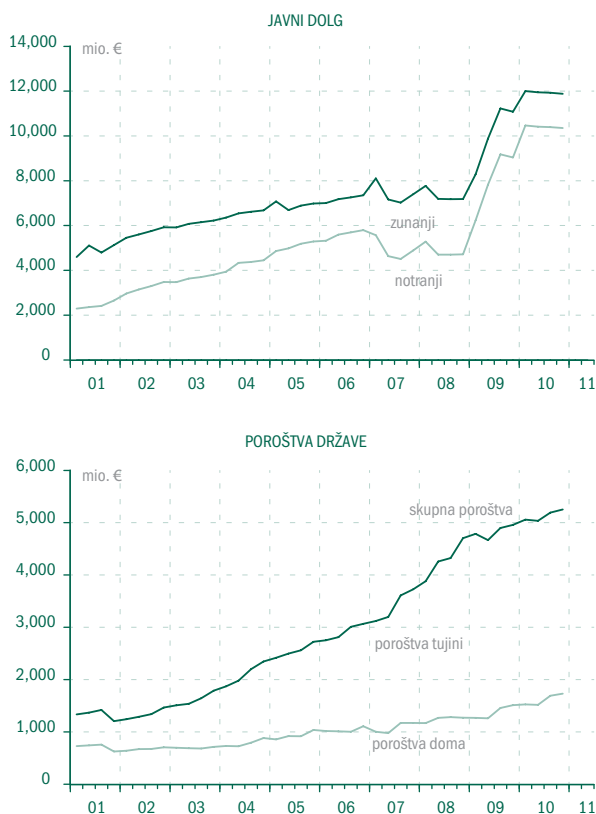
Da bi ugotovili, kako velik je potencialni javni dolg, je javnemu dolgu prav prišteti še dolg s poroštvom in jamstvom Republike Slovenije, ki ga država daje predvsem paradržavnim institucijam, med katerimi je daleč najpomembnejši DARS.

Slika 1 kaže velikost in spreminjanje javnega dolga ter dolga s poroštvom po kvartalnih od 2001 do 2010. V desetletju se je javni dolg povečal od 5.1 milijarde evrov na koncu 2001 na 11.9 milijard evrov na koncu 2010; daleč največ, od 7.1 na 11 milijard evrov v letu 2009. Večji del javnega dolga je bil notranji dolg; konec leta 2001 je znašal 2.6, konec leta 2010 pa 10.4 milijarde evrov; ustrezni številki za zunanji dolg sta 2.5 in 1.5 milijarde evrov. Spreminjanje dolga s poroštvom je bilo precej drugačno; med 2001 in 2010 se je povečal

<sup>1</sup> Japonska s formalno največjim javnim dolgom ima s tem relativno malo problemov, saj so upniki v domačem gospodarstvu; najemanje in odplačevanje kreditov ob nizki obrestni meri ni drugega kot prerazdelitve produkta znotraj države. Na sestavo dolga vpliva tudi stanje na tekočem računu, ki pa se bolj odraža v zunanji zadolženosti posameznega gospodarstva.

od 1.2 na 5.3 milijarde evrov. Poroštev doma je bilo mnogo manj kot poroštvi v tujini; prva so se od 624 milijonov povečala na 1.7 milijarde evrov, druga od 571 milijonov na 3.5 milijarde evrov, če prištejemo se zadolžitve za razreševanje krize v letu 2009 in 2010 pa kar na 6 milijard evrov.

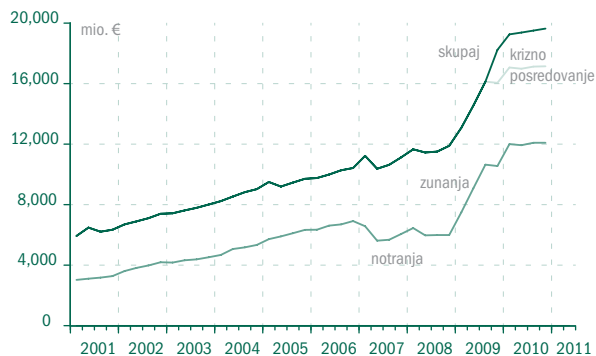
Slika 1.  
Javni dolg in dolg s poroštvom



Vir podatkov. Bilten javnih financ 5/2011

Na Sliki 2 so sešteti javni dolg, dolg s poročtva ter dolg s poročtvi in jamstvi danimi za omejevanje finančne krize, oziroma potencialni javni dolg. Ta se je od 6.3 milijarde evrov (30.7% BDP) konec letu 2001 povzpela na 17.1 milijardo (47.5% BDP) (brez kriznega posredovanja) oziroma, s kriznim posredovanjem, na 19.6 milijard evrov (54.4 % BDP). Delež zunanjega potencialnega javnega dolga v potencialnem javnem dolgu je precej večji od deleža (formalnega) zunanjega dolga v (formalnem) javnem dolgu, saj se je od 3.1 milijard evrov v letu 2001 dvignil na 7.5 milijarde evrov (20.9 % BDP) v letu 2010.

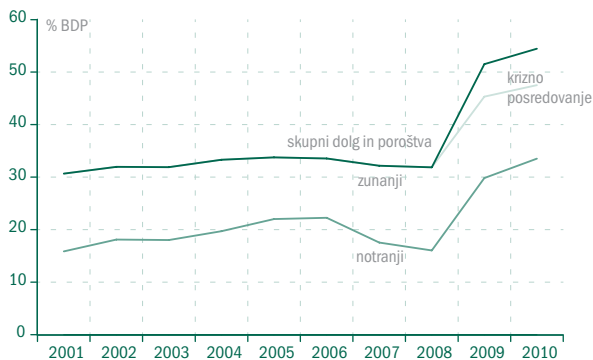
Slika 2  
Javni dolg in dolg s poroštvi



8

Na Sliki 3 je javni dolg na letni ravni skupaj s poroštvi prikazan še v odstotkih BDP.

Slika 3  
Javni dolg s poroštvi kot delež BDP



Veliko povečanje javnega dolga v krizi je neizogibna posledica krčenja gospodarske aktivnosti, saj krčenje aktivnosti takoj skrči javnofinančne prihodke iz posrednih ter neposrednih davkov, medtem ko se javnofinančni izdatki ne spremenijo takoj; krizno stanje zahteva celo večje izdatke za vzdrževanje socialne varnosti in, v primeru zdajšnje krize, za socializacijo izgub bank, s katero države poskušajo preprečiti zlom finančnega sistema. Krizna javnofinančna gibanja v Sloveniji zato niso nikakršna posebnost. Povečanje dolga v letu 2009 je bilo v Sloveniji nekoliko večje kot v povprečju EU27 (večje je bilo tudi krčenje BDP). Po predvidenem povečanju javnega dolga med 2007 in 2011 je Slovenija

s povečanjem za 21 odstotkov BDP na enajstem mestu med sedemindvajsetimi članicami EU. Bolj kot Slovenija naj bi javni dolg do konca leta povečale Irska, Velika Britanija, Grčija, Latvija, Litva, Španija, Romunija, Francija, Portugalska in Nizozemska. Javni dolg pred krizo in njegovo povečanje med krizo naj bi se na koncu 2011 seštela v javni dolg na ravni 45.4 odstotkov BDP, kar je za 20 indeksnih točk manj od povprečnega javnega dolga članic EU, ki naj bi bil 65 odstotkov BDP. Nižji javni dolg kot Slovenija naj bi konec leta imelo šest članic EU; štiri nove: Bolgarija, Estonija, Romunija in Slovaška, ter dve »stari«: Švedska in Luksemburg. Primerjave Slovenije z Grčijo ali Portugalsko so tako povsem nesmiselne; mnogo usodnejši od primanjkljaja in javnega dolga sta nelikvidnost in zadolženost podjetij ter zadolženost bank v tujini.

9

## 2. Bruto in neto zunanji dolg Slovenije

Če javni dolg, posebno še, ker je njegov velik del notranji dolg, ni pereč problem, tega ne gre trditi za zadolženost Slovenije (države, BS, bank in ostalih) v tujini. V mednarodnih primerjavah sicer tudi ta zadolženost ni velika, vendar pa velik delež bank v tej zadolženosti posredno močno ogroža oživljanje gospodarstva.

Slika 4  
Dolg Slovenije v tujini



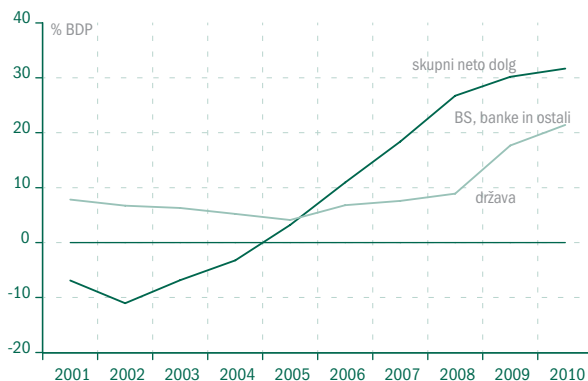
Zadolženost Slovenije (države, BS<sup>2</sup>, bank, podjetij in prebivalstva) v tujini se je nakopičila v razdobju 2005-2008, torej pred krizo. V tretjem kvartalu 2005 so bile namreč terjatve

<sup>2</sup> Na dinamiko skupnega neto dolga Slovenije močno vplivajo terjatve in obveznosti Banke Slovenije. Pred vstopom v evro območje so neto terjatve Banke Slovenije znašale skoraj 7 milijard evrov in so neto dolg ostalih sektorjev spreminjale v skupne neto terjatve, po vstopu v evro območje pa so se terjatve BS skrčile, konec 2010 so znašale 2.7 milijarde evrov. Devizne rezerve BS, ki so v letih pred vstopom v evro območje dosegle 7 milijard, so se po vstopu zmanjšale na manj kot milijardo evrov.

Slovenije do tujine še večje od njenih obveznosti; neto dolg je bil enak 0, do konca 2008 so obveznosti narasle na dobrih 40, terjatve na 31, neto dolg pa na 9.1 milijardo evrov. Zadolževanje se je v času krize umirilo; po prvem kvartalu letos so obveznosti znašale 41.9, terjatve 30.5, neto dolg pa 11.4 milijarde evrov. Osnovna značilnost dinamike zadolževanja je bilo hitro zadolževanje bank ter istočasno stagniranje oziroma počasnejše zadolževanje države med 2004 in 2008, ki mu je v krizi sledil preobrat. V njej zmanjšanje oziroma stabilizacijo »privatnega« dolga nadomesti povečevanje javnega. Takšno spreminjanje strukture neto dolga kaže Slika 6; na zgornjem delu so podatki o zadolženosti »privatnega« sektorja (bank in ostalih) in »javnega« sektorja (države), na spodnjem delu pa podatki o zadolženosti bank in države.

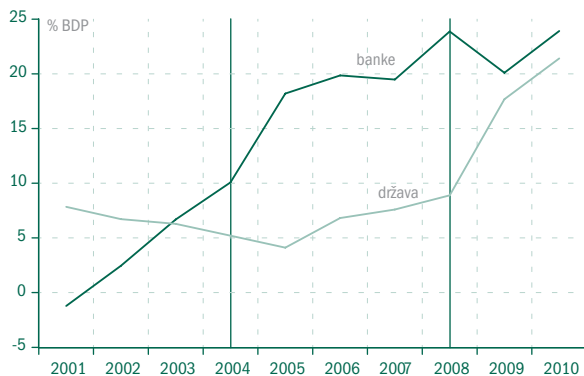
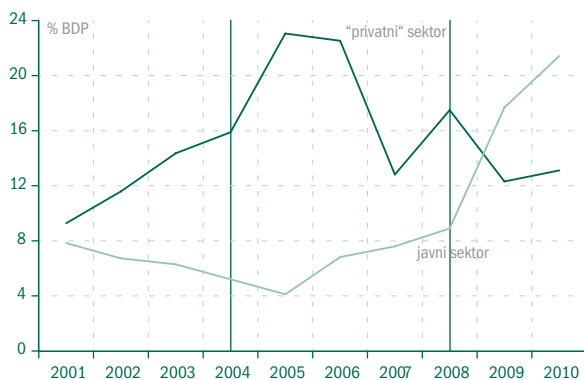
10

Slika 5  
Neto dolg Slovenije in države



Vir: Banka Slovenije

Slika 6  
Prevalitev dolga s »privatnega« na javni sektor



Vir: Banka Slovenije, lastni izračuni

Primerjava mednarodnih neto naložb (razlika med imetji in obveznostmi, ki vključujejo neposredne naložbe, naložbe v vrednostne papirje in ostale naložbe ter mednarodne rezerve) Slovenije z ostalimi članicami EU kaže, da Slovenija s neto negativnimi naložbami v višini 35,5 odstotkov BDP sodi med manj zadolžene članice EU in da je obenem najmanj zadolžena nova članica. Zadolženost večjo od BDP so konec leta 2009 (do takrat so podatki) imele Bolgarija, Madžarska in Portugalska, ki so jim z več kot 80 odstotkov BDP sledile Irska, Španija, Grčija, Estonija in Latvija, z več kot 50 odstotki pa še Romunija, Litva, Poljska in Slovaška. Med »starimi« članicami EU so negativne neto naložbe imele še Finska, Avstrija, Francija, Italija in Velika Britanija, pozitivne pa Luksemburg, Nemčija, Malta in Nizozemska (za Ciper ni podatkov). Približno izravnane terjatve in obveznosti pa sta imeli Danska in Švedska.

Tabela 1:  
Mednarodne neto naložbe držav EU  
(deleži v BDP)

	2001	2003	2005	2007	2008	2009
Euro področje		-0.103	-0.089	-0.141	-0.179	-0.163
Belgija		0.367	0.336	0.290	0.312	0.446
Bolgarija	-0.271	-0.263	-0.441	-0.811	-0.980	-1.061
Češka	-0.104	-0.205	-0.280	-0.400	-0.413	-0.444
Danska	-0.166	-0.121	0.039	-0.057	-0.060	0.045
Nemčija	0.087	0.066	0.215	0.270	0.266	0.373
Estonija	-0.483	-0.659	-0.852	-0.736	-0.786	-0.808
Irska	-0.152	-0.201	-0.246	-0.195	-0.714	-0.984
Grčija	-0.456	-0.589	-0.766	-0.944	-0.756	-0.849
Španija	-0.276	-0.376	-0.556	-0.781	-0.794	-0.921
Francija	-0.020	-0.027	-0.031	-0.066	-0.100	-0.133
Italija	-0.099	-0.151	-0.157	-0.215	-0.215	-0.194
Ciper			0.202	0.117		
Latvija	-0.371	-0.437	-0.592	-0.744	-0.785	-0.826
Litva	-0.346	-0.333	-0.428	-0.561	-0.522	-0.597
Luksemburg		1.393	1.272	0.955	0.785	0.829
Madžarska			-0.946	-0.904	-1.050	-1.186
Malta	0.130	0.403	0.369	0.174	0.019	0.136
Nizozemska	-0.134	-0.017	-0.026	-0.060	0.019	0.174
Avstrija	-0.253			-0.183	-0.169	-0.123
Poljska	-0.295	-0.417	-0.425	-0.501	-0.565	-0.595
Portugalska	-0.476	-0.567	-0.676	-0.879	-0.961	-1.090
Romunija	-0.250	-0.271	-0.296	-0.471	-0.532	-0.626
Slovenija	-0.022	-0.059	-0.110	-0.213	-0.334	-0.355
Slovaška	-0.262	-0.334	-0.485	-0.494	-0.537	-0.680
Finska	-0.822	-0.247	-0.155	-0.279	-0.088	-0.054
Švedska	-0.240	-0.209	-0.211	-0.014	-0.136	0.014
Velika Britanija	-0.134	-0.103	-0.198	-0.230	-0.070	-0.202

Vir: Eurostat, lastni izračuni

### 3. Kreditna zasvojenost, kreditni krč in nelikvidnost podjetij

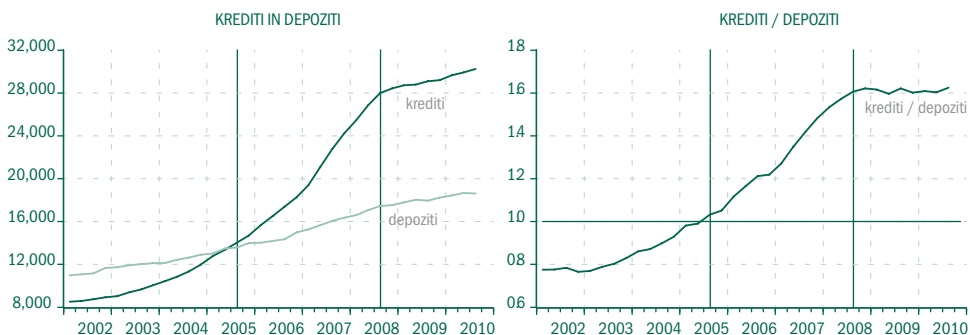
Javni dolg, celo če dodamo poroštva in jamstva povezana s krizo, očitno ni najbolj pereč problem Slovenije; tudi njen skupni neto dolg oziroma neto negativne naložbe so manjše kot v vseh novih in v kar nekaj »starih« članicah EU. Pri neto negativnih naložbah je dejansko problematičen velik delež bank v skupnem neto dolgu. Ta je posledica dogajanj

med 2005 in 2008. Oba, nepremičninski in borzni, balona je v Sloveniji napihovala kreditna ekspanzija<sup>3</sup>, »finančno poglobljanje« v tem razdobju je ustvarilo kreditno zasvojenost, ki je po zaustavitvi rasti kreditov prešla v kreditni krč in nelikvidnost nefinančnih gospodarskih družb.

Pregled dolgov bolj ali manj pokaže, kako smo prišli, kjer smo. Začelo se je s kreditno ekspanzijo v času, ko je v Sloveniji »zastarelo« (fiziokratsko in domačijsko) miselnost zamenjala »moderno« razmišljanje, da je bogastvo mogoče ustvarjati s »finančnim poglobljanjem«, z iskanjem »priložnosti« za prevzeme podjetij v nekdanjih jugoslovanskih republikah in z nakupi »visoko donosnih« vrednostnih papirjev v različnih skladih po svetu. Vse to je bilo mogoče početi le s hitro rastjo kreditov. Ker pa so depoziti v domačih bankah rasli mnogo počasneje, približno tako hitro kot nominalni BDP, saj se je tudi varčevanje prebivalstva spreminjalo v borzno špekuliranje, je dovolj hitro rast kreditov omogočalo le zadolževanje bank v tujini. Razvoj kaže Slika 7; na levi strani so absolutne vrednosti kreditov in depozitov v razdobju 2002–2010, na desni pa razmerje med krediti in depoziti (loan/deposit ratio). Do leta 2005 so krediti zaostajali za depoziti; rast kreditov, ki so jih banke malone vsiljevale, pa je razmerje med krediti in depoziti v dobrih treh letih dvignilo na 1.6.<sup>4</sup>

13

Slika 7  
Kreditni in depoziti



Vir podatkov: Bilten Banke Slovenije

Razmerje med krediti in depoziti ostaja na ravni 1.6; vračanje na »normalno« raven blizu 1 bo dolgotrajno in mukotrpno početje. Depoziti v bankah zaradi krize, znižanja dohodkov prebivalstva in brezposelnosti bolj ali manj stagnirajo, nezaupanje v bančni sistem, ki ga

<sup>3</sup> Visoko 5,9 odstotno rast BDP v letu 2007 sta ustvarjali predvsem rast gradbeništva, ki je bila 16,8 odstotna, in rast finančnih storitev, ki je bila 14,3 odstotna.

<sup>4</sup> Kreditni krč, ki je sledil kreditni zasvojenosti je nato povečala še protitajkunska demagogija, ki je bankam preprečila reprogramiranje dolgov in razumno postopno zmanjševanje kreditne zasvojenosti nefinančnih družb.



krepi namerno ali nenamerno črno slikanje vsega, kar se dogaja v Sloveniji, in splošno vzdusje v državi pa bi lahko hitro privedlo do njihovega zmanjševanja.

Tabela 2  
Finančna poglobljenost in struktura kreditov konec 2010

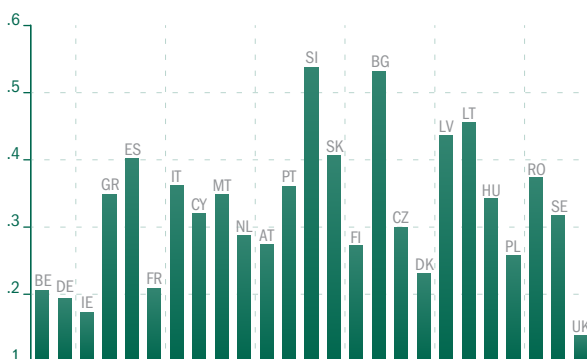
	BDP mil.€ 2010	KREDITI mil. € dec. 2010	100* kredit/GDP	struktura kreditov				
				banke	država	podjetja	prebivalstvo	nedenarne finančne institucije
Evro območje	9092.19	17769.80	195.4	0.311	0.068	0.263	0.291	0.062
Belgija	351.91	54720	155.5	0.432	0.037	0.205	0.201	0.109
Nemčija	2497.60	4611.80	184.6	0.358	0.096	0.194	0.309	0.042
Irska	156.52	604.40	386.2	0.405	0.126	0.173	0.221	0.072
Grčija	231.87	33740	145.5	0.184	0.054	0.349	0.395	0.017
Španija	1051.33	2279.20	216.8	0.138	0.034	0.402	0.386	0.035
Francija	1947.85	4021.00	206.4	0.437	0.055	0.209	0.251	0.039
Italija	1548.32	2428.90	156.9	0.186	0.107	0.362	0.244	0.097
Ciper	17.46	75.10	430.2	0.305	0.013	0.320	0.304	0.057
Luksemburg	40.29	430.70	1069.1	0.668	0.010	0.130	0.074	0.115
Malta	6.19	15.20	245.4	0.355	0.007	0.349	0.243	0.046
Nizozemska	585.73	1209.50	206.5	0.142	0.042	0.288	0.342	0.180
Avstrija	281.50	580.80	206.3	0.373	0.049	0.274	0.243	0.061
Portugalska	171.35	337.00	196.7	0.136	0.024	0.361	0.422	0.053
Slovenija	35.85	39.00	108.8	0.133	0.031	0.538	0.238	0.056
Slovaška	65.97	37.20	56.4	0.116	0.030	0.406	0.419	0.027
Finska	178.33	215.40	120.8	0.199	0.037	0.272	0.484	0.008
Bolgarija	35.86	30.50	85.1	0.128	0.007	0.531	0.318	0.016
Češka	145.94	105.50	72.3	0.231	0.025	0.300	0.399	0.045
Danska	232.91	524.90	225.4	0.175	0.031	0.231	0.500	0.028
Latvija	17.84	20.60	115.5	0.131	0.005	0.437	0.393	0.029
Litva	26.89	19.10	71.0	0.047	0.031	0.455	0.414	0.047
Madžarska	98.17	79.30	80.8	0.178	0.024	0.342	0.381	0.076
Poljska	353.97	209.20	59.1	0.082	0.065	0.257	0.565	0.030
Romunija	123.26	64.80	52.6	0.213	0.039	0.373	0.366	0.009
Švedska	346.46	593.00	171.2	0.187	0.021	0.317	0.461	0.009
Vel.Britanija	1700.67	4260.00	250.5	0.272	0.003	0.139	0.332	0.241

Vir: ECB, lastni izračuni

Primerjava kreditov z bruto domačim produktom sicer kaže, da Slovenija še naprej sodi med finančno manj »poglobljena« gospodarstva EU, kar kaže razmerje med krediti in BDP v Tabeli 2; v državah evro območja so bili krediti konec 2010 dvakrat večji od BDP; v Sloveniji so bili 1.08 krat večji; v evro območju je bilo razmerje med krediti in BDP nižje le na Slovaškem. Struktura kreditov razkriva še eno specifičnost kreditiranja v Sloveniji; delež kreditov nefinančnim družbam je s 53.8 odstotki več kot dvakrat višji kot v evro območju; edina članica EU27, v kateri je delež podjetij približno enako velik kot v Sloveniji, je Bolgarija.

Slika 8.  
Delež kreditov nefinančnim družbam

15



Vir: Tabela 2

\*\*\*\*\*

Raven javnega dolga, ki ni kritična, in nastajanje neto zadolženosti in kreditne zasvojenosti v razdobju 2005-2008 kažejo na vprašljivost poti, po kateri naj bi probleme reševali s takojšnjo konsolidacijo javnih financ in zmanjševanjem javnega dolga na eni strani, ter z zahtevami po takojšnji uveljavitvi novih pravil kapitalske ustreznosti bank na drugi. Vse primerjave Slovenije z drugimi gospodarstvi EU namreč kažejo, da so delež javnega sektorja v BDP, primanjkljaj in javni dolg v Sloveniji »evropski« in da krizna javnofinančna gibanja v Sloveniji niso nikakršna posebnost. Javni dolg je nedvomno najmanjši problem med tremi vrstami zadolženosti, zato je postavljanje konsolidacije javnega dolga na prvo mesto zgrešeno. Prehitro fiskalno in denarno zaostrovanje bosta samo onemogočila postopno odpravljanje kreditne zasvojenosti in nelikvidnosti podjetij ter postopno zmanjšanje zadolženosti bank v tujini. Ohromelo domače povpraševanje lahko dodatno spodbudi le država, a ne z izsiljenim varčevanjem ampak s spodbujanjem proizvodnje. Pri tem ji ostaja le slaba rešitev – zadolževanje in večji javni dolg; oba pa se bosta z nadaljevanjem ohromitve gospodarstva samodejno povečevala, kar je še slabše.