

RAZPRODAJA?

Jože Mencinger

1. Zaton »nacionalnega interesa«

6

Delež tujih neposrednih naložb v Sloveniji se bo v naslednjih mesecih najbrž močno povečal, kar bo razveselilo nasprotnike »nacionalnega interesa« in različne mednarodne institucije¹, ki že dolgo ponavljajo mantre o premajhnih tujih neposrednih naložbah in o absolutni koristnosti prodaj premoženja tujcem. Prodaje naj bi zagotovile konkurenčnost slovenskega gospodarstva, mu prinesle znanje, tehnološki napredek in nova delovna mesta, preprečile neupravičeno bogatenje in socialno razslojevanje ter zagotovile prelom z »umazano« socialistično preteklostjo. S prodajami naj bi tudi dokončno obračunali s tajkunstvom², ki naj bi bilo nerazdružljiva sestavina »nacionalnega interesa«³. Končno se bo pokazalo, da »so imeli prav« tisti ekonomisti in njihovi glasniki, ki so vsakršen dvom v absolutno koristnost prodaj nemudoma proglasili za neumnost domačijskih ekonomistov, podobno kot so za »fiziokratsko« neumnost donedavno proglašali dvome v koristnost finančnega »poglabljanja«, novih finančnih produktov in borze.

Slovenija se bo tako končno uvrstila, kamor naj bi sodila, to je med ostala nekdanja socialistična gospodarstva, v katerih o njihovi usodi bolj ali manj odločajo lastniki multinacionalk, predvsem bank in finančnih institucij, ki so praktično v celoti v tuji lasti⁴. Tej uvrstitvi se je Slovenija sicer dolgo upirala; vse do leta 2004 kar uspešno. »Finančno poglabljanje« med 2005 in 2008 pa je, kot kaže, dokončno opravilo tudi z »nacionalnim interesom«.

1 Po analizi OECD o slovenskem gospodarstvu (OECD Economic Surveys SLOVENIA, February 2011) naj bi ukrepi za pritegnitev tujih naložb malone neposredno povečali učinkovitost in izboljšali strukturo slovenskega gospodarstva.

2 Pri povezovanju »nacionalnega interesa« in tajkunskih prevzemov gre bolj kot ne za medijski konstrukt. »Tajkuni« se tudi niso pogosto sklicevali na »nacionalni interes«; nekateri so, ali pa še trdijo, da so s prevzemi poskusili zaščititi »svoja« podjetja pred politiko. Če izvezemo NLB, kjer se na nacionalni interes sklicuje vlada, je povezava med »nacionalnim interesom« in tajkunstvom zgrajena na enem samem primeru – pivovarski vojni, kjer je zvezo morda mogoče najti. Pri prodaji Interbrew-u bi šlo za prodajo trga in odlivanja dobičkov brez kakršnihkoli otipljivih pozitivnih učinkov na slovensko gospodarstvo. Bi bilo pivo cenejše, bi imeli več vrst piva, bi napredovala tehnologija njegovega varjenja? Nič od tega. Pivo je stara pijača, približno takšna, kot je zdaj, je bila tudi v 16. ali 17. stoletju, varjenje piva pri nas tehnološko prav nič ne zaostaja za varjenjem v svetu, pivo na slovenskem trgu lahko vsaj po letu 2004 prodaja kdorkoli.

3 Definicij nacionalnega interesa je veliko. Če se omejimo na gospodarstvo, bi se najbrž večina strinjala, da je nacionalni interes zagotovitev dolgoročne blaginje. Spor med zagovorniki in nasprotniki nacionalnih interesov je tako spor o tem, kako; nasprotniki verjamejo, da jo je mogoče zagotoviti z razprodajo proizvodnega bogastva vsakomur, ki ga je pripravljen dobro plačati, ne glede na to, odkod prihaja, saj bo učinkovito upravljanje v lastno korist slej ko prej povečalo učinkovitost narodnega gospodarstva in s tem vsem zagotovilo blaginjo. Zagovorniki v to ne verjamejo in trdijo, da povečana učinkovitost na podjetniški ravni ne zagotavlja povečane učinkovitosti na narodnogospodarski ravni, saj so posredni negativni učinki prodaj lahko mnogo večji od neposrednih. Nacionalni interesi tuja, ki podjetje kupi, so namreč povsem legitimno ustvarjanje dobička in njegovo odnašanje v tujino, kar dolgoročno povečuje tekoči primanjkljaj in zadolženost. Kdo ima bolj prav, je stvar empiričnega preverjanja, a vse več rezultatov empiričnih študij gre v prid trditvam zagovornikov nacionalnih interesov.

4 Delež tujih bank v državah "stare" Evrope je približno 24 odstoten, če izločimo Veliko Britanija in Luksemburg, pa le 19 odstoten, in je precej nižji od deleža tujih družb v drugih gospodarskih dejavnostih. Delež tujih bank v "novi" Evropi pa presega 75 odstotkov in je precej višji od deleža tujih družb v drugih dejavnostih.

2. Kako smo prišli, kjer smo?

Prave razloge za »slovenske« posebnosti zdajšnje krize v primerjavi s krizami druge gre sicer iskati v privatizacijskem modelu, ki je z delitvijo certifikatov in pidi ustvaril »lastnike premoženja«, ki jih zanimajo le kapitalski dobički torej vsakokratna borzna vrednost podjetja, namesto »lastnikov družb«, ki jih zanima dolgoročna uspešnost podjetja, vsakokratna borzna vrednost pa jim je malo mar, saj podjetja ne prodajajo. Posledice razdelitvene privatizacije so dolgo časa ostajale prikrite, slovenska privatizacija je tudi zato veljala za uspešno. Deloma tudi, ker večina novih »kapitalistov« svojega s certifikati pridobljenega proizvodnega »bogastva« ni uspela že pred krizo pretvoriti v potrošnjo. Najbrž bi brez »finančnega poglobljanja« in napihovanja nepremičninskega in borznega balona med letoma 2005 in 2008 ter krize za uspešno veljala še naprej. Ko je mešetarjenje z delnicami v letih pred krizo postalo srž slovenskega kapitalizma, se je spremenil tudi pojem varčevanja; klasične oblike varčevanja v bankah so nadomestile naložbene špekulacije v »visoko donosnih« investicijskih ali pokojninskih skladih. Omogočali so jih krediti. »Finančno poglobljanje« v usodnem razdobju med letoma 2005 in 2008 se je pri nas kazalo predvsem kot rekordna rast kreditov, ki je bila po uvedbi evra celo tri do štirikrat hitrejša od rasti nominalnega BDP. Rekordna rast kreditov je pravzaprav nadomeščala nove »finančne produkte«, ki so omogočali nastajanje nepremičninskih in borznih balonov v svetu; pri nas je oba napihovala predvsem kreditna ekspanzija⁵, ki je ustvarila kreditno zasvojenost.

7

Primerjava kreditov z bruto domačim produktom sicer kaže, da slovensko gospodarstvo kljub izredno hitri rasti kreditov med 2005 in 2008 še naprej sodi med finančno manj »poglobljena« gospodarstva EU, kar kaže razmerje med krediti in BDP v Tabeli 1; v državah evro območja so bili krediti konec lanskega leta 2 krat večji od BDP v lanskem letu; 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 podjetjem 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 s precej manjšo finančno poglobljenostjo. Primerjava kreditov s celotno aktivo pokaže še, da krediti v Sloveniji tvorijo mnogo večji delež celotne aktive bank kot v drugih gospodarstvih evro skupine z večjimi deleži obveznic in delnic.

⁵ 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.

Tabela 1
Finančna poglobljenost in struktura kreditov

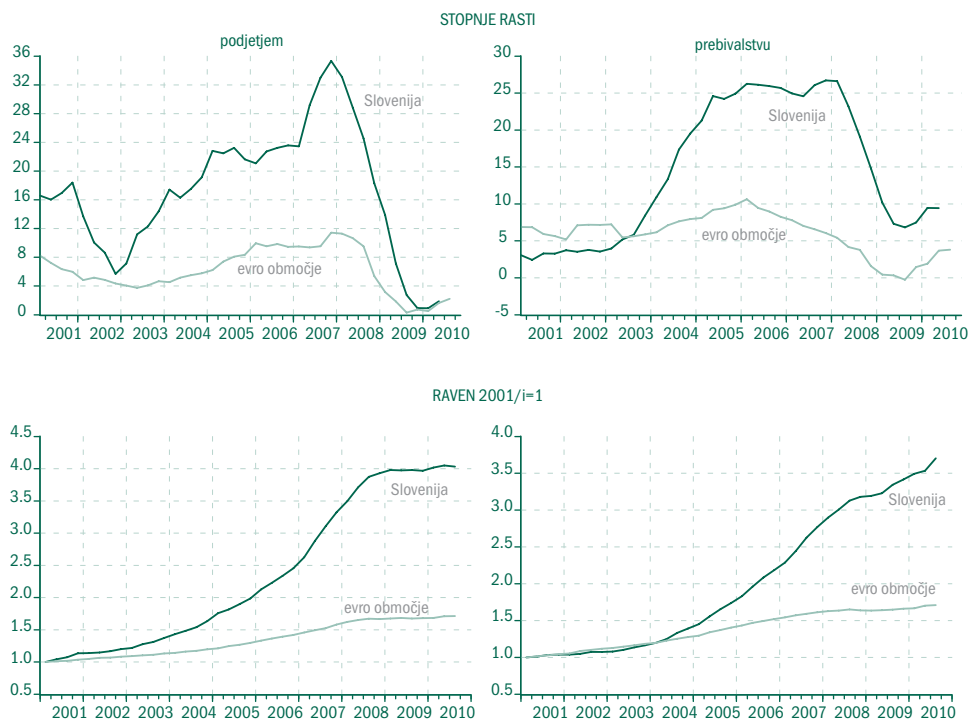
	BDP	KREDITI		struktura kreditov				
	mil.€ 2010	mil. € dec. 2010	100* kreditni/ GDP	banke	država	podjetja	prebivalstvo	nedenarne finančne institucije
Evro območje	9092.19	17769.80	195.4	0.311	0.068	0.263	0.291	0.062
Belgija	351.91	547.20	155.5	0.432	0.037	0.205	0.201	0.109
Nemčija	2497.60	4611.80	184.6	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	337.40	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

Rast kreditov v Sloveniji in v evro območju po kvartalnih od 2001/I do 2010/III je prikazana na Sliki 1, krediti podjetjem (nefinančnim gospodarskih družbam) so na levi, krediti prebivalstvu na desni strani. Zgoraj so letne stopnje rasti po kvartalnih, spodaj pa raven kreditov v primerjavi z njihovo ravno v prvem kvartalu 2001. Krediti podjetjem

so najhitreje rasli po vstopu v evro območje v letu 2007. Takrat je medletna rast dosegla 36 odstotkov; raven kreditov podjetjem ob začetku gospodarske krize konec 2008 pa je bila kar štirikrat višja kot konec leta 2000; v evro območju je bila le 1.7 krat višja. Krediti prebivalstvu so med 2005 in 2008 rasli po približno 25 odstotkov letno, njihova raven konec 2008 pa je bila približno 3.5 krat višja kot konec leta 2000; v enakem razdobju se je raven kreditov prebivalstvu v evro območju povečala za 70 odstotkov, oziroma za toliko, za kolikor se je povečala tudi raven kreditov podjetjem.

Slika 1
Rast in raven kreditov v Sloveniji in v evro območju

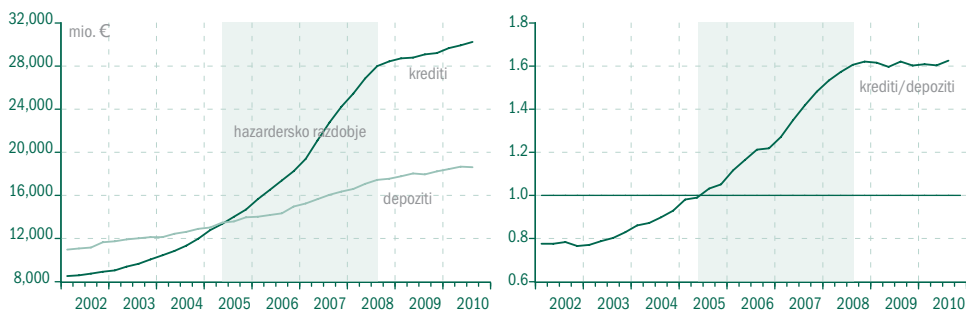


Vir podatkov: ECB, Banka Slovenije

Toliko rasto kreditov podjetjem in prebivalstvu v Sloveniji je omogočalo zadolževanje bank v tujini, saj so depoziti v domačih bankah rasli mnogo počasneje kot krediti, približno tako hitro kot nominalni BDP. To kaže Slika 2; na levi strani so absolutne vrednosti kreditov in depozitov v razdobju 2002-2010, na desni strani pa razmerje med krediti in depoziti (loan/deposit ratio). Do leta 2005 so krediti zaostajali za depoziti; nekontrolirana rast kreditov, ki so jih banke v hazardskem razdobju ponujale na »lepe oči« in jih malone vsiljevale, pa je razmerje med krediti in depoziti v dobrih treh letih dvignilo na 1.6.

Krediti in depoziti

10



Vir podatkov: Bilten Banke Slovenije

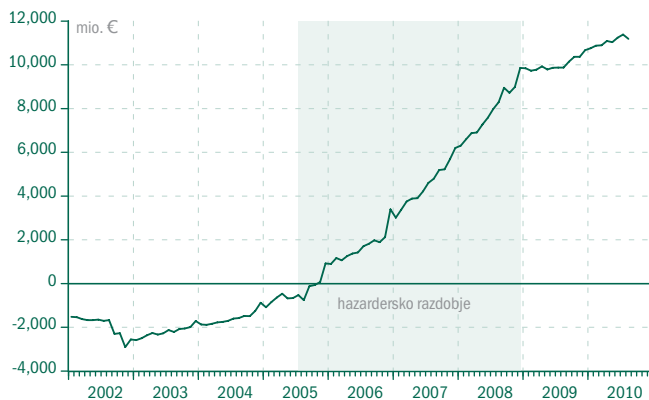
Hazardiranje tako posojilojemalcev kot bank (očitno so oboji slepo verjeli v trajno vsaj 20-30 odstotno rast finančnega bogastva in cen nepremičnin) se je končalo v veliki neto zadolženosti Slovenije (bank, podjetij, prebivalstva in države) v tujini; ta se je v treh letih povzpela od 0 evrov v letu 2005 na 10 milijard evrov v letu 2008. Kreditni krč je nato povečala še protitajkunska demagogija, ki je bankam preprečila reprogramiranje dolgov in razumno postopno zmanjševanje kreditne zasvojenosti gospodarstva⁶.

Po krizni zaustavitvi kreditov se neto zadolženost še naprej, čeprav počasneje, povečuje, razmerje med krediti in depoziti ostaja na ravni 1.6; vsak poskus hitre vrnitve na »normalno« raven blizu 1 bi povzročil gospodarski zlom; preostaja dolgotrajno servisiranje neto dolga oziroma dolgotrajen odliv vse večjega dela BDP. Depoziti v bankah zaradi krize, znižanja dohodkov prebivalstva in brezposelnosti bolj ali manj stagnirajo, vse večje nezaupanje v bančni sistem, ki ga krepijo neskončne javne razprave o dokapitalizaciji NLB, »samomorilske« grožnje obrtnikov o dvigu depozitov in splošno vzdušje v državi pa bi lahko hitro privedlo do njihovega zmanjševanja. Tuje banke, ki so pred krizo sredstva za kreditiranje dobivale od svojih »mater« in ustvarjale velike dobičke⁷, so se začele v krizi nemudoma umikati iz kreditiranja podjetij in se preusmerile na bolj »varno« kreditiranje prebivalstva. Velike domače banke, ki so pred krizo z zadolževanjem v tujini kreditirale nakupe podjetij in vrednostnih papirjev, so tudi zaradi proti-tajkunskega populizma celo še možna in smiselna prestrukturiranje kreditov z zaplembami zastavljenih in vse manj vrednih delnic. To je še dodatno ohromilo kreditiranje in gospodarsko aktivnost.

6 Pogledi na to so se zdaj popolnoma spremenili; banke naj bi bile nagrajene za reprogramiranje dolgov in kaznovane za prekinitve reprogramiranja.

7 Stopnje dobička tujih bank v vzhodni Evropi pred krizo so dosegale 30 odstotkov.

Slika 3
Neto zadolženost Slovenije v tujini



Namesto z reševanjem gospodarstva iz ohromelosti, se vlada se ukvarja s fiskalno konsolidacijo na strani javnih izdatkov, ki jo zahteva Evropska komisija, in s strukturnimi reformami, ki jih svetujejo tuje institucije in ki tudi sicer sodijo v njihov »železni repertoar« nasvetov⁸. Tako naj bi po mnenju Evropske komisije in OECD slovenskemu gospodarstvu grozila predvsem dejanski in še bolj implicitni javni dolg; slednjega povzročajo na sedanost preračunani izdatki za upokojeince do oddaljenega leta 2060⁹. A vse primerjave Slovenije z drugimi gospodarstvi EU kažejo, da so delež javnega sektorja v BDP, primanjkljaj in javni dolg v Sloveniji povsem »evropski«, da se struktura funkcionalnih javnih izdatkov le malo razlikuje od povprečne strukture v EU27 in da krizna javnofinančna gibanja v Sloveniji niso nikakršna posebnost. Slovenski »krizni« primanjkljaj je povsem »evropski«, javni dolg naj bi (po podatkih Evropske komisije) kljub velikemu povečanju v krizi, letos ostal daleč pod povprečjem EU27. Nič drugače ni na prihodkovni strani javnih financ; delež skupnih davčnih prihodkov je približno tolikšen kot v EU27; Slovenija EU27 nekoliko prehitava pri prispevkih in posrednih davkih, a istočasno precej zaostaja pri neposrednih davkih. Tudi krizna dinamika davčnih prihodkov v Sloveniji se ne razlikuje od krizne dinamike davčnih prihodkov drugih članic EU. Tako imenovane strukturne reforme – gre v bistvu za upravičeno ali neupravičeno zmanjševanje socialnih transferov – kažejo, da ostajamo v stanju »diktature edine alternative«; varčevanje revnih namesto prerazdelitve bogastva od bogatih k revnim, in da še zmeraj silimo v družbo, v kateri »tisti, ki v njej delajo, ne pridobivajo, tisti, ki v njej pridobivajo, pa ne delajo«.

⁸ Čeprav celo OECD ne izključuje možnosti povečanja prihodkov z novim davkom na premoženje.

⁹ Gotovo drži, da se neodgovorne ocene različnih mednarodnih institucij, ki spodbujajo špekulativne napade finančnih investorjev, čeprav zanje ni pravih argumentov, lahko hitro pretvorijo v realnost.

Slovensko gospodarstvo se je znašlo v kritičnem zastoju; izhod pa onemogočajo velika zadolženost s krediti »zasvojenih« podjetij, zadolženost bank v tujini in nelikvidnost oziroma »plačilna nedisciplina«. Te ni mogoče odpraviti s poboti, skrajševanji plačilnih rokov, davčnimi »kaznovanji« bank in podobnimi administrativnimi ukrepi, ki nelikvidnost le prenašajo z enega na drug del gospodarstva. Brez povečanega povpraševanja, tujega ali domačega, se bodo problemi le zaostrovali. Pozitivna gospodarska rast v zadnjem kvartalu lanskega leta je nedvomno spodbudna, a gospodarsko okrevanje ostaja povsem odvisno od izvoza oziroma od še naprej negotove gospodarske rasti v EU. Ohromelo domače povpraševanje lahko spodbudi le država, a ji pri tem ostaja le slaba rešitev – povečano zadolževanje in povečan javni dolg: oba pa se bosta ob nadaljevanju zdajšnje ohromitve gospodarstva samodejno povečevala, kar je še slabše.

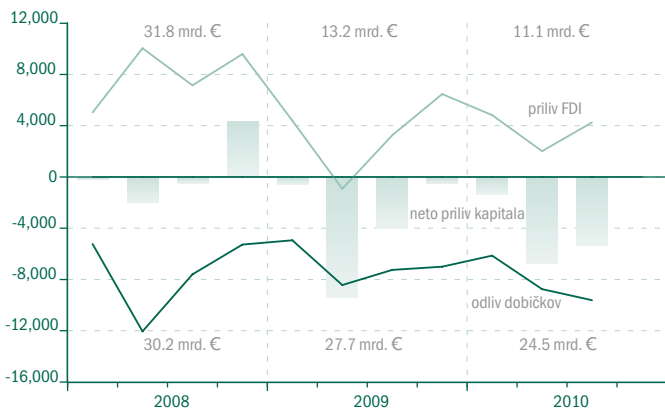
4. Nas bo rešila prodaja »družinske srebrnine«?

Slovenija je bila v preteklosti previdna pri prodajah premoženja posebno finančnih institucij, ostala je edina nova članica, ki je bila po deležu podjetij v tuji lasti (posebno v finančnem sektorju) mnogo bolj podobna državam »stare« kot državam »nove« Evrope. Zdaj se je znašla v situaciji, ko bo premoženje prodajala oziroma razprodajala, ker ji drugega ne bo preostalo.

Z zaplembami delnic s strani velikih bank v državni lasti se je del »privatiziranega« premoženja pravzaprav vrnil v državno last, s prodajami naj bi ga ponovno privatizirali. Ga bo mogoče prodati in če ga bo, po kakšni ceni? Del odgovor na to ponujajo podatki o gibanju tujih neposrednih naložb v novih članicah EU, ki so bile v preteklosti velike prejemnice kapitala prek neposrednih tujih naložb predvsem v obliki prevzemov. To je samodejno vodilo tudi v odlive kapitala (dobičkov) prek računa dohodkov, kar je neizogibna dolgoročna in največkrat povsem spregledana posledica prodaj – brez tega tujih neposrednih naložb sploh ne bi bilo.

Neto prilivi neposrednih naložb v nove članice EU so se sicer začeli zmanjševati in spreminjati že pred krizo. Najprej, ker so multinacionalke začele proizvodnjo seliti v države s še cenejšim delom, pa tudi, ker novim članicam ni ostalo veliko proizvodnih in storitvenih kapacitet, ki bi jih bilo sploh še mogoče prodati; zato so se neposredne tuje naložbe začele usmerjati tudi v nakupe nepremičnin. Že pred krizo je odliv dobičkov v državah, ki so imele veliko tujih naložb, prehitel priliv naložb. Odliv je istočasno postal najvažnejša determinanta primanjkljaja na tekočem računu vseh novih članic EU; že leta 2005 je primanjkljaj na računu investicij presegel njihov skupni tekoči primanjkljaj.

Slika 4
Priliv tujih neposrednih naložb in odliv dobičkov v novih članicah EU.



Vir: Eurostat, lastni izračuni

Podatki o gibanju tujin neposrednih naložb v novih članicah EU najbrž dovolj zgovorno kažejo, da so časi za prodajo in pridobivanje »strateških« lastnikov slabi. To pa še ne pomeni, da zaplenjenih delnic, ki jih imajo banke, in delnic, ki jih imajo zadolženi investicijski skladi, po zelo nizkih cenah ne bo mogoče prodati. Zelo verjetno pa je, da bodo njihovi kupci različni finančni skladi in »tují tajkuni«.