

IB revija

Revija za strokovna in metodološka vprašanja trajnostnega razvoja

ISSN 1318-2803

št. 2 / letnik XLIV / 2010

Izdajatelj: UMAR, Ljubljana, Gregorčičeva 27

Glavna in odgovorna urednica: dr. Alenka Kajzer

Tehnična urednica: Urška Brodar

Uredniški odbor: dr. Pavle Gmeiner, dr. Drago Kos, mag. Stanka Kukar, dr. Marjan Ravbar, doc. dr. Matija Rojec, prof. dr. Tine Stanovnik, prof. dr. Pavle Sicherl, dr. Janez Šušteršič

Oblikovanje: Katja Korinšek, Pristop

Računalniška postavitev: Saša Brečko

Tisk: Tiskarna Littera picta d.o.o.

Naklada: 160 izvodov

Naročila za revijo sprejemamo pisno na naslov izdajatelja.

Revija je vpisana v mednarodno podatkovno bazo Internet Securities in uvrščena v Journal of Economic Literature.

IB revijo subvencionira Javna agencija za knjigo Republike Slovenije.

Razmnoževanje publikacije ali njenih delov ni dovoljeno. Objava besedila in podatkov v celoti ali deloma je dovoljena le z navedbo vira.

Kazalo

Marjan Svetličič: Razvoj evropskih regij in trajne tuje neposredne investicije	5
Matija Rojec, Marko Simoneti: Portfeljske tuje investicije v financiranju slovenskih podjetij.....	17
Timotej Jagrič: Ovrednotenje makroekonomskih napovedi za Slovenijo v obdobju 1997–2009	41
Drago Papler, Štefan Bojnec: Ozaveščanje in promocija trajnostnega razvoja energetike in uporabe obnovljivih virov energije	57
Janja Žitnik Serafin: Položaj »novih« manjšin in priseljencev v Sloveniji.....	67

Spoštovani bralci in bralke,

pred vami je druga letošnja številka, ki prinaša pet člankov. Vsebina člankov je kot običajno zelo raznolika, saj prinaša razmišljanja s področja vloge tujih neposrednih investicij za regionalni razvoj, dodatnih možnosti financiranja domačih podjetij, kakovosti makroekonomskih napovedi v Sloveniji, načrtovanja slovenskega energetskega gospodarstva v sklopu podnebno-energetske politike. Analizira se tudi socialno-ekonomski položaj novih priseljencev v Sloveniji.

Svetličič prikazuje rezultate ankete med evropskimi regijami o vplivu tujih neposrednih investicij (TNI) na regionalni razvoj. Anketa je pokazala, da lahko tuje neposredne investicije pospešujejo regionalni razvoj, če so vgrajene v razvojne programe regij. Spodbude za TNI so relativno uspešnejše v razvitejših regijah/državah, medtem ko so v manj razvitih pomembnejše splošne ekonomske razmere. Avtor meni, da bi morala politika spodbujanja trajnih oziroma trajnostnih TNI skladno z razvojem in nujnostjo preobrazbe gospodarstva, vključevati tudi spodbujanje razvoja lastnih multinacionalk.

Rojec in Simoneti v članku razvijata argument, da je v Sloveniji treba ustvariti pogoje, ki bodo podjetjem omogočali izbiro med različnimi načini financiranja. Pri tem se osredotočata na značilnosti, ovire in ukrepe, potrebne za pritegnitev portfelnjskih tujih investicij. Avtorja menita, da se slovenska podjetja ne bi smela odpovedovati dinamičnemu razvoju in investicijskim priložnostim za širitev doma in v tujini samo zato, ker nimajo ustreznih možnosti za financiranje tovrstnih projektov prek domačih bank. Ker so tudi domače možnosti lastniškega financiranja trenutno zelo omejene, gre predvsem za vprašanje, kako pritegniti zadosten obseg trajnih lastniških virov financiranja iz tujine.

Jagrič v prispevku analizira kakovost makroekonomskih napovedih šestih institucij, ki redno objavljajo napovedi za Slovenijo. Avtor ocenjuje oceno kakovosti napovedi realne in nominalne rasti BDP ter povprečne letne stopnje inflacije v obdobju 1997–2008. Rezultati analize ne dajejo »absolutnega zmagovalca«, analizirani modeli pa imajo strukturne pomanjkljivosti.

Papler in Bojnec v svojem prispevku s pomočjo ankete proučujeta, koliko ozaveščanje, promocija in izobraževanje prispevajo k poznavanju trajnostnega razvoja energetike in uporabi obnovljivih virov energije ter podnebno-energetskega paketa Evropske unije. Avtorja izpostavljata dejavnike, katerim bi veljalo nameniti večjo pozornost pri načrtovanju razvoja slovenskega elektrogospodarstva v sklopu podnebno-energetske politike Evropske unije do leta 2020.

Janja Žitnik Serafin v prispevku podaja analizo izobrazbene sestave ter socialno-ekonomskega in kulturnega položaja »novih« manjšin in priseljencev v Sloveniji in primerja položaj »novih« manjšin in priseljencev v Sloveniji s položajem slovenskih izseljencev od konca 19. stoletja do 2. svetovne vojne. Avtorica opozarja na najnovejše dejavnosti glede vključitve priseljencev v naše okolje in slabosti pri tem.

Prijetno branje vam želi urednica

Dr. Alenka Kajzer

RAZVOJ EVROPSKIH REGIJ IN TRAJNE TUJE NEPOSREDNE INVESTICIJE¹

dr. Marjan Svetličič, Fakulteta za družbene vede Univerze v Ljubljani
UDK 339.727.22
JEL: F21, F23, O24, O52

Povzetek

Anketa med evropskimi regijami je pokazala, da tuje neposredne investicije (TNI) lahko pospešujejo regionalni razvoj, če so vgrajene v razvojne programe regij. Čeprav ni univerzalnih receptov, je raziskava pokazala, da so spodbude za TNI relativno uspešnejše v razvitejših regijah/državah, medtem ko so v manj razvitih pomembnejše splošne ekonomske razmere. Investicijske spodbude so tudi manj uspešne v privabljanju trajnih TNI, saj obstaja nevarnost, da se TNI umaknejo, ko spodbude prenehajo. Spodbujanje trajnih TNI zahteva večji poudarek ekonomske politike na zadrževanju že prisotnih TNI in njihovo nadgrajevanje v dejavnosti višjih dodanih vrednosti pa tudi kot magnet za nove TNI. Politika spodbujanja trajnih oziroma trajnostnih TNI bi morala skladno z razvojem in nujnostjo preobrazbe gospodarstva vključevati tudi spodbujanje razvoja lastnih multinacionalk.

Ključne besede: trajne tuje neposredne investicije, regionalni trajnostni razvoj, EU, investicijske spodbude

Abstract

Empirical survey among EU regions demonstrate that foreign direct investment (FDI) can contribute to the sustainable development provided that FDI is integrated in national and regional development policies. Although there are no universal recipes it has been demonstrated that FDI incentives work better in developed regions while in less developed, economic fundamentals are more important. Incentives are also of limited value for polices to attract long-lasting/sustainable FDI since in such a way attracted FDI are more footloose. Enhancing long-lasting FDI imply emphasis on preserving existing FDI and its upgrading along the value chain as well as the magnet for attracting new FDI. Policies for promoting FDI should also include promotion of own multinationals, of outward FDI in order to enhance restructuring of the home economy.

Key words: sustainable foreign direct investment, regional sustainable development, EU, investment incentives

1. UVOD

Mnogo je bilo napisanega o tujih neposrednih investicijah (TNI). Eni jih brezpogojno zagovarjajo, drugi so proti njim. Popularnejše je biti proti njim kakor pa jih zagovarjati (gre za "one" čez mejo, ki niso naši), zlasti v času krize, ko mnogi v TNI iščejo krivce za (lastne) grehe. Pozablja pa se, da "naši" pogosto povzročajo več problemov in škode kakor pa tuji investitorji, že zaradi skromnejšega deleža v BDP. Empirične analize pretežno govornijo o pozitivnih razvojnih učinkih TNI v svetu nasploh in tudi v Sloveniji².

Ob tej splošni razpravi pa je mnogo manj znanega o učinkih TNI na trajnostni regionalni razvoj oziroma o tem, kako doseči, da bodo TNI postale trajnejše in

postopno tudi trajnostne³. Zato se bomo v tem članku ukvarjali prav s tem. Poudarek bo na trajnih naložbah z idejami kako doseči tudi njihovo trajnostnost. Z vidika regionalnega razvoja in TNI je temeljna naloga ekonomske politike, kako tehtnico učinkov TNI nagniti v korist zmanjševanja razlik med regijami, v smeri pospeševanja trajnostnega razvoja in konvergence ter seveda, kakšne TNI so pri tem uspešnejše. So trajne ali še boljše trajnostne TNI pri tem uspešnejše? Najprej bomo pogledali, kakšni so sploh možni učinki TNI na regionalni razvoj. Nato bomo predstavili rezultate lastne ankete med evropskimi regijami in jih umestili v okvir rezultatov

¹ Članek je sestavni del priprav na EREF 2010 – konferenco in delavnico v Gradcu in Novi Gorici ter dela programske skupine »možnosti in priložnosti Slovenije v pogojih globalizacije«, ki jo financira ARRS.

² O učinkih TNI na slovensko gospodarstvo glej, na primer, Rojec in Šušteršič, 2002; Damijan in Rojec, 2004, za negativne učinke pa Mencinger 2007.

³ Jasne definicije trajnih TNI ni. Bellak in Leibrecht jih opredelita kot tiste, ki dolgoročno ostajajo na določeni lokaciji (2007: 229). Gre torej za tiste TNI, ki ostajajo v državi dlje časa, ki ne premeščajo svoje aktivnosti iz države v državo, so zveste lokaciji (»foot stick«) »toda lahko spreminjajo predmet dodajanja vrednosti« (glej Bellak 2007: 3)– za razliko od tistih, ki se hitro premeščajo z lokacije na lokacijo (»foot loose«). Širše gledano pa so trajnostne TNI tiste, ki omogočajo, da bodo naši otroci in vnuki živeli vsaj podobno kakovost življenja, kakor jo imamo mi zdaj, če povzamem opredelitev trajnosti po P. Kleindorferju (glej http://www.50globalviewpoints.com/full_articles/GlobalViewpoints_November_2009.pdf). Trajnostne TNI so torej tiste, ki ne bi le ostajale na neki lokaciji dolgoročno, pač pa bi prispevale tudi ohranjanju okolja, enakomernejšemu (družbenemu) razvoju in njegovemu skladnemu upravljanju ter porazdelitvi plodov svoje dejavnosti med vse deležnike.

drugih empiričnih študij, na koncu pa dali predloge, kako bi TNI lahko pospeševale skladnejši regionalni razvoj.

2. TEORETIČNI OKVIR IN REZULTATI DRUGIH EMPIRIČNIH ŠTUDIJ

Niti teorija niti empirične študije niso popolnoma enotne glede učinkov TNI na rast⁴ in razvoj, zlasti ko gre za smer vzročno-posledične povezanosti (glej Lipsey 2002, Bloström in Kokko 1994). TNI lahko prispevajo k ekonomski rasti neposredno s pomočjo dodatnega kapitala in tehnologijo, znanjem in izkušnjami, menedžmentom ter dostopom do trgov. Posredno pa prispevajo z učinki prelivanja znanja (*»spillover«*) na domača podjetja v državah, kjer delujejo. Teorija prevladujoče trdi, da lahko TNI pod določenimi pogoji pospešujejo rast držav prejemnic investicij in držav investitoric (glej OECD 2006; 6). Colen in drugi trdijo, da obstaja močna pozitivna korelacija med TNI in rastjo, le da smer vzročno-posledične povezanosti ni popolnoma jasna. Ob pravih pogojih TNI pozitivno vplivajo tudi na produktivnost in človeški razvoj (Colen in dr. 2008; 38); na primer v kontekstu odprtega sistema ekonomskih odnosov s tujino, močne konkurence na domačem trgu itd. Predpogoj za učinke prelivanja znanja od tujih podružnic na domača podjetja je ustrezna absorpcijska sposobnost domačega gospodarstva in podjetij (glej Damijan in dr. 2003). Blomström in Kokko (1998) trdita, da »pozitivni učinki TNI rastejo z lokalnimi sposobnostmi ter konkurenco«. Toda v državah v razvoju obstaja tudi pozitivna korelacija med velikostjo tehnološkega razkoraka in učinki na preostalo domače gospodarstvo, trdi del razvojne ekonomike. V takih primerih pride do demonstracijskih učinkov TNI, saj »se lokalne firme lahko veliko naučijo od tujih. Potencial za dvig produktivnosti je pozitivno koreliran s tehnološkim razkorakom med tujimi in domačimi firmami v panogi«. (glej Meyer in Sinani 2009; 1076, 1077, ki citirata raziskave Findlayja 1978). Vendar pa avtor sklene, da ta hipoteza tehnološkega razkoraka velja le pod določenimi restriktivnimi pogoji (standardizirane in nelastniške tehnologije, možnosti obratnega inženiringa). To pomeni, da so učinki TNI različni na različnih ravneh razvoja gospodarstva države prejemnice in odvisni od razlike med ravnijo gospodarstva/podjetja, ki investira in države, v katero se investira. V naši analizi prevladujoče velja, da se z dviganjem razvojne ravni manjša tehnološki razkorak in posledično krepí absorpcijska sposobnost, saj obravnavamo evropske regije, pri katerih ni mogoče uporabiti ugotovitev Meyerja in Sinanija (2009) o demonstracijskih učinkih v primerih velikega tehnološkega razkoraka. Učinki so odvisni tudi od motiva investitorjev, vrste TNI (ali so tržno, surovinsko naravnane, ali želijo povečati učinkovitost, ali pa do njih

pride zaradi strateških razlogov) in sektorja, v katerem delujejo (glej Dunning in Lundan 2008, Evropska komisija 2006; 8).

Študij o učinkih TNI na regionalni razvoj je mnogo manj in sklepi so še mnogo bolj različni kakor pri analizi splošnih učinkov TNI na razvoj. Teoretično naj bi TNI pospeševale razlike med regijami (glej Wei in dr. 2009; Bode in Nunnenkamp 2007), saj tuji investitorji iščejo priložnosti v razvitejših okoljih, med bolj razvitimi podjetji, ker so tam možnosti za uspešnost in dobičke višje. Seveda pa je treba upoštevati velike razlike glede na področje vlaganj in namen TNI.

Glede regionalnih učinkov TNI je najbolj reprezentativna študija Evropske komisije (2006), ki je obravnavala kar 100.000 primerov TNI in njihove učinke na regionalni razvoj v 268 EU-27 regijah in na 2,2 milijona domačih podjetij v obdobju 1995–2004. Glavna ugotovitev je, da je lokacija investicije odvisna predvsem od značilnosti tujega investitorja in bistveno manj od lokalnih/regionalnih pogojev, kakršni so velikost trga, raven razvoja, infrastruktura, drugi TNI, kompetence delovne sile ... To je pomembna ugotovitev, saj zamejuje domet ukrepov politike privabljanja TNI. Glede regionalne alokacije TNI pa študija ugotavlja, da so atraktivnejše regije znotraj tistih držav, ki:

1. imajo dostop do velikih trgov (učinek velikosti trga),
2. mejijo z državo potencialno investitorico, s katero jih veže skupni jezik (učinek bližine in kulture),
3. jih odlikuje dobro znanje angleščine (internacionalizacijski učinek),
4. imajo nizke davke (fiskalni učinek),
5. imajo zahtevne potrošnike z visoko kupno močjo (učinek BDP na prebivalca),
6. imajo nizko stopnjo brezposelnosti (kot kazalnik za prožnost trga dela) (Evropska komisija 2006; 6).

Ko je odločitev o državi, v katero se bo investiralo, sprejeta, potem so privlačne regije, ki:

1. imajo velik delež TNI (signalizacijski učinek),
2. imajo dobro infrastrukturo, so lahko dostopne (učinek dostopnosti),
3. imajo dobro usposobljeno delovno silo (učinek kompetentnosti),
4. veliko vlagajo v raziskave in razvoj (inovacijski učinek),
5. so informacijsko in komunikacijsko razvite (IK- učinek) in
6. razpolagajo z velikim številom konkurentov, klientov in dobaviteljev na področju dejavnosti tujega investitorja (učinek aglomeracije/grozdjenja) (Evropska komisija 2006; 6).

Ti dejavniki pojasnjujejo, zakaj so:

1. največ TNI pritegnile španske, portugalske, grške in irske regije ter "nove nemške dežele". Vzrok so dobri lokacijski dejavniki,

⁴ »En odstotek povečanja stanja vhodnih TNI je imel za posledico 0,01 % rast BDP v državah OECD v obdobju 1980–2004. Tudi koeficient za izhodne TNI je pozitiven in statistično pomemben na isti ravni.« (Ghosh in Wang 2009; 12).

- manj konkurenčne regije NUTS-2 iz EU-15, ki se soočajo s problemom brezposelnosti, pritegnile manj TNI kakor referenčna skupina (regije NUTS-2 iz EU-15). Vzroka sta dobri lokacijski pogoji ter bližina do velikih trgov,
- nove članice EU ter Bolgarija in Romunija uspele pritegniti manj TNI kakor referenčna skupina. Vzrok so šibkejši nacionalnolokacijski dejavniki,
- najmanj TNI privabile oddaljene, izolirane in manj obljudene regije. Glavno pojasnilo je oddaljenost od trgov (Evropska komisija 2006; 8).

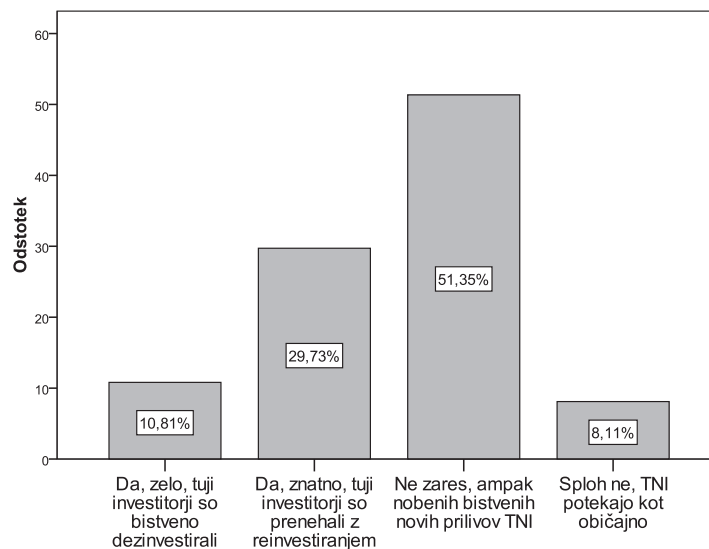
Glavna ugotovitev študije Evropske komisije (2006) je, da TNI igrajo pomembno vlogo v krepitvi tehnološke ravni, produktivnosti in konkurenčnosti regij. Upošteva se pozitivne in negativne učinke študija ugotavlja, da so TNI na dolgi rok pospešile rast produktivnosti ter neto povečale povpraševanje po delu. Povečano povpraševanje po delu je odtehalo odpuščanje delavcev, razen v kohezijskih regijah (Irska, Portugalska).⁵ Bližina trgov, iz katerih izhajajo glavni tuji investitorji, igra pri tem odločilno vlogo. Nato investicije v izobraževanje, raziskave in razvoj ter infrastrukturo. Rezultati ankete so izpostavili tudi vlogo agencij za pospeševanje TNI, pri čemer pa se je pokazalo, da specifične investicijske spodbude v obliki subvencij ali davčnih spodbud ne morejo nadomestiti zgoraj naštetih trdih dejavnikov lokacijske privlačnosti

za TNI (infrastruktura, izobraževanje ...). Kot najmanj učinkovite so se pokazale fiskalne spodbude.

3. REZULTATI ANKETE MED AGENCIJAMI ZA PROMOCIJO TNI

Internetno anketo je izvedlo Slovensko gospodarsko in raziskovalno združenje iz Bruslja (direktor dr. B. Cizelj) v obdobju februar–marec 2010. Obsegala je 16 vprašanj, ki so se nanašala na vlogo TNI v nacionalnem/regionalnem gospodarstvu, učinke krize na tokove TNI, politiko držav/regij do TNI in vlogo ustanov pri tem, učinkovitost posameznih ukrepov spodbujanja TNI, koristi in stroške TNI in vzroke zanje ter ukrepe, predlagane za zagotavljanje trajnih TNI, ki bi prispevale trajnostnemu razvoju držav/regij v prihodnje. Anketa je bila poslana na več kakor 600 naslovov v 34 držav EU ter v države zahodnega Balkana in Turčijo. Prejeli smo 40 odgovorov, od tega 38 veljavnih iz 34 držav (odgovarjale so predvsem nacionalne in regionalne agencije za promocijo TNI). Regionalne organizacije so prispevale čez dve tretjini odgovorov, zato rezultati kažejo močno regionalne interese in položaj. Med odgovori so le štirje odgovori nečlanic (iz Hrvaške, Turčije, Švice in Srbije). Odgovori kažejo bolj javne interese, saj je tri četrtine odgovorov iz javnih organizacij.

Slika 1: Ali je sedanja finančna kriza resno vplivala na prilive TNI v vaši državi/regiji?



Vir: Anketa.

⁵ Vendar pa tuja podjetja lahko hitreje od domačih odpuščajo delavce (glej Evropska komisija 2006; 13). Njihovo delovanje lahko iztiska domače neučinkovite proizvajalce. Toda ti bi bili v pogojih odprtega lokalnega gospodarstva, če so nekonkurenčni, na srednji rok tako in tako prisiljeni prenehali delovati tudi v primeru, če do TNI ne pride. Edina razlika bi lahko bila, da se to lahko zgodi pozneje.

Tabela 1: **Glavne koristi TNI za državo/regijo prejemnico so:**

	Število	%
Nove zaposlitve	31	82 %
Priliv kapitala	24	63 %
Dostop do novih trgov	18	47 %
Prenos moderne tehnologije	16	42 %
Okrepitev konkurence na domačem trgu	13	34 %
Izboljšanje učinkovitosti menedžmenta	7	18 %
Drugo	2	5 %

Vir: Anketa.

Opomba: Odstotki ne dajejo 100 %, ker so lahko anketirani izbrali do tri odgovore.

Rezultati ankete jasno kažejo, da vprašani menijo, da TNI igrajo pomembno vlogo v krepitvi konkurenčnosti regij: po mnenju 68 % vprašanih zelo pomembno, za 16 % pa pomembno vlogo. Več kakor polovica anketiranih meni, da je delež TNI v vseh investicijah pod zeleno ravno, 13 % pa celo, da je bistveno prenizek. Anketirani pričakujejo povečanje pomena TNI po krizi. Odstotek tistih, ki menijo, da TNI imajo ali bodo imele pomembno vlogo v prihodnje, se je dvignil s 84 % na 95 %. Nihče pa ni menil, da TNI v prihodnje ne bodo igrale pomembne vloge. To je skladno s pričakovanji, da že v letu 2010, še bolj pa v letu 2011 multinacionalke načrtujejo povečevati TNI (Tuerk 2010).

Najpomembnejši učinek krize na TNI ni dezinvestiranje oziroma umik obstoječih TNI, pač pa zmanjšan obseg novih investicij in zmanjšanje reinvestiranja. Dezinvesticije tujcev so bile problem le za 11 % anketiranih.

V nasprotju s prevladujočim, toda napačnim, mnenjem, da je glavna korist TNI priliv kapitala⁶ in glavni problem odliv dobičkov, so anketiranci jasno izpostavili, da so glavna korist TNI nove zaposlitve. Če upoštevamo, da v pogojih krize in visoke stopnje brezposelnosti delovna mesta postajajo relativno pomembnejši učinek TNI kakor pa v pogojih, ko takih kriznih razmer ni in je zaposlenost na višji ravni, dobi ocena o pomenu novih zaposlitev preveliko težo. Na drugem mestu je priliv kapitala (verjetno precej pod vplivom kreditnega krča, sledijo pa dostop do novih trgov, prenos moderne tehnologije, okrepitev konkurence na domačem trgu itd.).

Čeprav spodbujanje konkurence ni med glavnimi motivi privabljanja TNI, smo ugotovili močno pozitivno korelacijo med spodbujanjem konkurence na domačem trgu ter tesnejšim vpenjanjem TNI v nacionalne razvojne prioritete.⁷ Zanimivo je razkritje ankete, da

Tabela 2: **Glavni negativni učinki, slabosti TNI, ki ste jih izkusili, so:**

	Število	%
Prevelika odvisnost od odločitev tujcev	18	55 %
Zahteve po subvencijah s strani vlade	16	48 %
Povečana odvisnost od tujih namesto domačih dobaviteljev	11	33 %
Zmanjšanje konkurence na domačem trgu	9	27 %
Povečanje brezposelnosti	7	21 %
Iztiskanje domačih firm	6	18 %
Zmanjšanje raziskav in razvoja	6	18 %
Povečana odvisnost od izbranih izvoznih trgov	6	18 %
Drugo	3	9 %

Vir: Anketa.

Opomba: Odstotki ne dajejo 100 %, ker so lahko anketirani izbrali do tri odgovore.

⁶ Vsak študent ekonomije bi moral vedeti, da so finančno gledano krediti cenejši vir kapitala kakor TNI, saj tuji naložbenik poleg obresti, ki bi jih dobil v banki, ko vlaga, želi še nagrado za tveganje, v katerega se podaja. Zato so finančni stroški TNI po definiciji višji od kreditov. Seveda pa je z razvojnega vidika pomembno omeniti, da vsa tveganja porabe denarja iz naslova kreditov nosi posojiljemalec, pri TNI pa naložbenik. TNI so torej smotrne le v primeru, ko domačin nekega projekta sam ni sposoben izpeljati (pomanjkanje znanja, trga ...), tuji investitor pa to sposobnost ima. Če znanje ima, gre v banko, najame kredit in izpelje projekt. Pri tem mu ni treba plačati dodatne nagrade za tveganje, ki jo mora plačati tujcu.

⁷ Glej Svetličič in Kunčič 2010; 21.

Tabela 3: Razlogi za neugodne učinke TNI so:

	Število	%
Naši predpisi in njihovo izvajanje ne ščitijo dovolj interesov domačega gospodarstva	13	42 %
Neustrezna domača politika konkurence	10	32 %
Zaradi šibkih pogajalskih spretnosti smo sprejeli neugodne pogoje, tujcem pa ni mar za naše ekonomske interese	10	32 %
Pomanjkanje pravnega in političnega okvira k nam vodi bolj špekulativne naložbenike, ki želijo na hitro zaslužiti	10	32 %
Neugodni osnovni ekonomski pogoji	8	26 %
Pomanjkanje lokalnih dobaviteljev	6	19 %
Drugo	4	13 %
Prevelik tehnološki razkorak ovira absorpcijo tujega znanja	4	13 %

Vir: Anketa.

Opomba: Odstotki ne dajejo 100 %, ker so lahko anketirani izbrali do tri odgovore.

javne organizacije bolj verjamejo v pozitivno vlogo spodbujanja konkurence na privabljanje TNI kakor pa zasebne organizacije (se zasebni subjekti bojijo konkurence?).

V primerjavi z ocenjevanjem pozitivnih učinkov, kjer prevladujejo ožje pojmovani ekonomski učinki delovanja tujih vlagateljev, pa pri negativnih učinkih na prvih mestih izstopajo bolj psihološko/politične ocene. Anketirance je najbolj motila prevelika odvisnost od odločitev tujcev, prevelike zahteve po subvencijah, malo manj pa prevelika odvisnost od tujih dobaviteljev in njihov vpliv na zmanjšanje konkurence na domačem trgu. Naša anketa je, sicer šibko, potrdila dognanja (glej Moran 2006), da TNI ne iztiskajo domačih firm v državah v razvoju (DVR), pač pa da do tega lahko pride v razvitih državah. Pri tem je treba upoštevati razliko med učinki prevzemov in investicij na »zeleno trato«. Investicije na zeleno trato imajo praviloma za dolgoročno posledico odpiranje več delovnih mest kakor pa prevzemi

obstojećih podjetij (glej Evropska komisija 2006; 4). Pri tem je seveda treba upoštevati, kaj bi se zgodilo s prevzetim podjetjem, če ne bi bilo prevzeto. Če bi ob neprevzemu prišlo do zaprtja podjetja ali skrčenja delovanja (kar je pogost primer), bi kot posledica TNI že ohranjanje delovnih mest dejansko prispevalo k pozitivnim zaposlitvenim učinkom. Obenem je treba pri delovnih mestih upoštevati ne le njihovo število, temveč tudi njihovo kakovost. TNI lahko privedejo do ukinjanja slabo plačanih delovnih mest (tehnološka posodobitev)⁸ in ohranjanja ali odpiranja manjšega števila bolje plačanih delovnih mest.

Iz tabele 3 izhaja, da anketiranci glavne razloge za nekatere negativne učinke TNI vidijo v neustrezni domači regulativi in ekonomski politiki, ki da premalo uspešno ščiti interese domače ekonomije, torej gre za razloge, ki niso lastni TNI samim. To potrjuje teoretična dognanja, da učinki TNI niso »od boga dani«, pač pa so tudi rezultat okolja/pogojev, politike (njenega

Tabela 4: Ključni razlogi za prisotnost tujih vlagateljev v vaši državi/regiji (kot rezultat vaših ukrepov), izraženo v %

	Močno se strinjam	Strinjam se	Se niti strinjam niti ne strinjam	Ne strinjam se	Močno se ne strinjam
Kvalificirana delovna sila	50	42	5	5	3
Dobra infrastruktura, pravna in logistična podpora	26	53	5	3	13
Zdravi splošni ekonomski pogoji	/	76	16	3	5
Informacijske storitve	21	53	21	5	0
Finančne spodbude naložbam na zeleni trati	8	42	16	24	11
Fiskalne spodbude (na primer oprostitev davkov)	11	21	21	29	18

Vir: Anketa.

⁸ V pogojih, ko je ponudba delovne sile postala globalna bi do takega ukinjanja na dolgi rok prihajalo tudi brez TNI, le ob mednarodni trgovini. Enostavno povedano, na enostavnih delih razvite države z visoko ravnijsko plačo pač ne morejo več konkurirati s kitajsko, indijsko ali vietnamsko delovno silo.

udejanjanje in konsistentnosti) v državah prejemnicah. Tudi z boljšimi pogajalskimi spretnosti bi lahko bistveno izboljšali koristi od TNI.⁹ Anketa tudi ni potrdila pogoste obtožbe tujih investorjev, da zmanjšujejo obseg vlaganj v raziskave in razvoj.

Tabela 4 kaže determinante privlačnosti držav/regij za TNI. Razkriva, da same investicijske spodbude ne igrajo glavne vloge. Mnogo pomembnejšo vlogo igra kvalificirana delovna sila, dobra infrastruktura in splošni ekonomski pogoji. Korelacijski koeficient med zdravimi ekonomskimi razmerami in finančnimi subvencijami ter fiskalnimi spodbudami je bil negativen (glej Svetličič in Kunčič 2010; 20). Zdi se, da države z investicijskimi spodbudami skušajo kompenzirati druge slabosti. Pri tem je zanimiva različna percepcija državnih in regionalnih agencij za spodbujanje TNI. Regionalne agencija bolj kakor državne verjamejo v dobro infrastrukturo kot ključni dejavnik privabljanja TNI. To je morda posledica dejstva, da regije v večji meri gradijo svojo privlačnost za TNI prav na geografskih prednostih, pa tudi dejstva, da imajo na razpolago manj vzvodov ekonomske politike za investicijske spodbude. Predstavniki regionalnih IPA pogosto trdijo, da potencialni investitorji želijo »češnje na torti« v obliki spodbud.

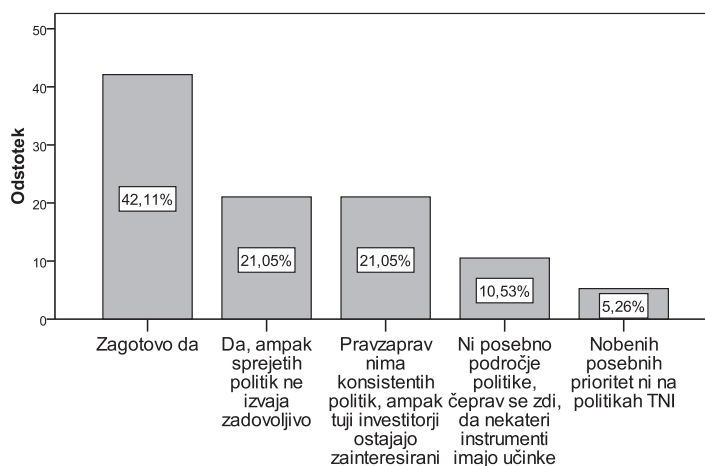
Institucije, ki se ukvarjajo s pospeševanjem TNI (ima jih večina anketiranih držav/regij), bi morale pri oblikovanju politike privabljanja TNI pazljiveje iskati ravnotežje med investicijskimi spodbudami in drugimi

splošnimi strukturnimi, ekonomsko-političnimi in socialnimi determinantami lokacijske privlačnosti za TNI. Ugodnejše, kot so te osnovne determinante privlačnosti v primerjavi s konkurenti, manj spodbude je treba ponujati. Slednje pa postanejo bolj pomembne, ko si za TNI konkurirajo po osnovnih pogojih zelo podobne regije. Toda tudi v tem primeru je treba oceniti, ali ne bi vlaganje v izobraževanje delovne sile, izboljšanje splošne infrastrukture, dodatna vlaganja v raziskave in razvoj ter ne nazadnje hitro zagotavljanje potrebnih informacij in enostavnost vlaganj delovalo pozitivneje kakor pa fiskalne ali finančne spodbude.

Mnenja o učinkovitosti investicijskih spodbud so precej različna. Eni menijo, da so pomembna determinanta prilivov TNI, drugi pa, da niso pomembna determinanta za lociranje TNI. Takšna različnost mnenj ni značilna pri drugih lokacijskih determinantah TNI. Razlike v mnenjih so zlasti očitne pri fiskalnih spodbudah. Kar 21 % anketirancev v naši anketi trdi, da so tuji investitorji zainteresirani vlagati pri njih, čeprav sploh nimajo konsistentne politike do TNI. Nasploh pa večjo pozornost kot samemu oblikovanju politike velja posvetiti njenemu izvajanju. Tisti, ki verjamejo v finančne in fiskalne spodbude, so tudi prepričani, da so te ključne za privabljanje trajnih TNI.

Kakor kaže tabela 5, se večina anketiranih strinja, da nosilci ekonomske politike s svojo politiko lahko vplivajo na tokove TNI predvsem z ustreznim sistemskim okvirom in usmerjanjem tujih investorjev na prednostna razvojna

Slika 2: Ali ima vaša država sistematično politiko do TNI (kot del razvojne strategije, za to skrbijo posebne agencije)?



Vir: Anketa.

⁹ To samo potrjuje pomen mehkih dejavnikov, ki so jih izpostavili že tudi pri analizi slovenskega predsedovanja Svetu EU. Glavno pomanjkanje znanj/kompetenc akterjev predsedovanja se ni nanašalo na trde dejavnike, poznavanje EU, pač pa na mehke: znanje jezikov, komunikacijskih in pogajalskih veščin (glej Svetličič in Kajnc 2009).

Tabela 5: **Ali politika vaše države/regije, ki spodbuja trajnostne TNI, vpliva na tuje vlagatelje?, izraženo v %**

	Močno se strinjam	Strinjam se	Se niti strinjam niti ne strinjam	Ne strinjam se	Močno se ne strinjam
S sistemskim okvirom, predpisi	21	45	29	0	5
Z usmerjanjem tujih vlagateljev na prednostna razvojna področja države/regije	13	53	11	13	11
Z dobrimi lokalnimi razvojnimi cilji/načrti	11	37	26	16	11
Tako, da so nekateri sektorji tujcem nedostopni	0	8	26	42	24

Vir: Anketa.

Tabela 6: **Odlike agencij za pospeševanje tujih investicij so:**

	Frekvenca	%
Zagotavljati storitve na enem mestu	20	69
Informacijske storitve	18	62
Pravni in drugi nasveti ter logistična pomoč	13	45
Zagotavljanje kvalificirane delovne sile	11	38
Finančne spodbude za naložbe na zeleni trati	5	17
Fiskalne/davčne spodbude	5	17
Drugo	0	0

Vir: Anketa.

Opomba: Odstotki ne tvorijo 100 %, ker so imeli anketirani možnost izbrati do tri odgovore.

Tabela 7: **Katere slabosti so značilne za vašo agencijo za pospeševanje tujih investicij**

	Število	%
Neustrezna finančna sredstva in osebje	9	69 %
Neustrezni instrumenti za delovanje	7	54 %
Organizacijski problemi, vključno z upravljanjem	6	46 %
Nimamo agencije za pospeševanje TNI, ki rešuje vse probleme, pač pa se s tem ukvarja več ustanov	4	30 %
Nizek ugled in omejene pristojnosti	3	23 %
Drugo	1	8 %

Vir: Anketa.

Opomba: Odstotki ne dajejo 100 %, ker so lahko anketirani izbrali do tri odgovore.

področja, manj pa s splošnimi regionalnimi razvojnimi cilji/načrti. Vnaprejšnje izključevanje posameznih sektorjev za TNI pa nima skoraj nobene podpore.

Med konkretnimi dejavnostmi agencij za pospeševanje TNI imajo največji pomen zagotavljanje storitev na enem mestu, informacijske storitve, pravni in drugi nasveti ter logistična pomoč in zagotavljanje kvalificirane delovne sile (tabela 6). Spet se izkaže, da so finančne in fiskalne spodbude manj pomembna dejavnika, ki odlikujeta dejavnost takšnih agencij. Za razliko od drugih empiričnih študij naša bolj izpostavlja vlogo kvalificiranih kadrov, s katerimi naj bi agencije za pospeševanje TNI razpolagale. To je tudi najpomembnejša slabost dejavnosti sedanjih agencij. Uvajanje zasebne miselnosti v delo teh agencij (to pomeni tudi večjo hitrost, pa globlje razumevanje

dejanskih motivov vlaganj, boljše znanje tujih jezikov ...) bi lahko bistveno prispevalo k njihovi večji učinkovitosti v prihodnje.

Med slabostmi delovanja agencij za pospeševanje TNI so vprašani kot najpomembnejše izpostavili neustrezna finančna sredstva in osebje, neustrezne instrumente za delovanje ter slabosti organizacijske narave glede upravljanja agencij in izbire ustreznih instrumentov za njihovo delovanje (tabela 7).

Če hočemo doseči trajnejši priliv TNI in s tem tudi trajnostni regionalni razvoj, naj bi, kakor menijo anketirani, države/regije v prihodnje predvsem zagotovile boljšo infrastrukturo in TNI tesneje vpele med regionalne/državne razvojne prioritete. Šele nato pridejo na vrsto drugi ukrepi.

4. KAKO OKREPITI TRAJNE FDI ZA TRAJNOSTNI REGIONALNI RAZVOJ

Naša empirična analiza daje dodatno argumentacijo za bolj sistematično načrtovanje trajnih in končno tudi trajnostnih TNI s ciljem pospeševati razvoj regij na trajnejši in stabilnejši podlagi. Predpostavki seveda sta, da TNI lahko spodbujajo razvoj in da različne spodbude niso zapravljanje javnega denarja, pač pa lahko oplajajo ta denar z večjimi javnimi pozitivnimi učinki.

Tako kakor pri učinkih TNI tudi pri spodbudah ni popolnega konsenza niti v teoriji niti v praksi. Osnovna funkcija spodbud je slej ko prej (i) popravljanje napak delovanja trga in (ii) zagotavljanje optimalnega družbenega obsega zunanjih ekonomij, ki jih prinašajo TNI (glej UNCTAD 2003; 124 ter Kokko in Gustafsson 2004). V ta namen je v pogojih omejene ponudbe zasebnih sredstev, ki potrebujejo za angažiranje neke ponudbe *javnih dobrin* (na primer stabilno poslovno okolje) ali/in za popravljanje *nepopolnih informacij* o lokacijskih priložnostih (glej Loewendahl 2009; 5) treba intervenirati z javnimi sredstvi. V bistvu gre za to, da se premesti razkorak med zasebnimi in družbenimi donosi, ker multinacionalna podjetja zunanjih ekonomij enostavno ne vključijo v svoje kalkulacije donosnosti dane naložbe. Po drugi strani se je treba zavedati, da so najpomembnejši dejavnik, ki pogojuje odločitev za TNI, zasebni motivi firm in njihove značilnosti/strategije. Ko pa gre za izbor lokacije, niso odločilne investicijske spodbude, temveč strukturni/tržni dejavniki, ki dejansko predstavljajo osnovni vzrok/motiv tujega investitorja za investiranje v posamezni državi (trg konkretne države, razpoložljivost in cena proizvodnih dejavnikov, možnost učinkovitejše proizvodnje itd.), ter dejavniki investicijske klime, kamor spadajo regulatorni in ekonomsko-politični okvir in podpora podjetništvu. Investicijska klima predstavlja bolj ali manj ugoden okvir za realizacijo osnovnih motivov. Investicijske spodbude so le en element investicijske klime. Te omejitve dometa intervencije na ravni države/regije, ki želi pritegniti tuji kapital, se pogosto ne zavedamo dovolj in pripisujemo investicijskim spodbudam večjo težo, kakor pa jo dejansko imajo.

Pri vprašanju, ali investicijske spodbude sploh delujejo, so še večja razhajanja. Študije so vse do leta 1990 prevladujoče trdile, da so splošni ekonomski pogoji pomembnejši od spodbud. Spremembe v globalizaciji, liberalizaciji in deregulaciji, ki vodijo v vse večje izenačevanje pogojev poslovanja v posameznih državah, pa so mnenja začeli spreminjati. Spodbude so začele pridobivati na pomenu (glej Koko in Gustafsson 2004; 125¹⁰; Clark 2000 ter Taylor 2000). V takih pogojih zaostrene konkurence med državami za TNI so tuji investitorji postali bolj izbirični glede lokacije svoje

globalno fragmentirane proizvodnje. Tudi mnenja menedžerjev so se temu primerno spreminjala. Sprva so marginalizirali pomen spodbud, zdaj jim pripisujejo večji pomen (Eason 2001). Prišlo je celo do tekmovanja v nudenju spodbud med državami, s tem pa do nevarnosti njihovih vse manjših in manjših javnih koristi (tekma k dnu). Države pa – kakor da so se znašle v pripornikovi dilemi –, če spodbude dajejo drugi, jih moram tudi sam, sicer izpadem iz igre. Drugi so nasprotnega mnenja (glej James 2009; iv). Bellak na primer meni, da je politika privabljanja TNI produktivna le takrat, kadar prispeva k prilivu trajnih TNI (Bellak 2007; 6). Wells in Wint (1990; 57) menita, da so spodbude TNI učinkovite, saj 570 USD vredne spodbude za oblikovanje enega delovnega mesta s pomočjo TNI lahko prinesejo državi neto koristi v višini 1917 USD. Sklenemo lahko: spodbude so pod določenimi pogoji lahko učinkovite, vendar le v kombinaciji z drugimi ukrepi (glej Rojec in drugi 2007; 104).

Domet spodbujanja TNI s strani regij je omejen zaradi narave TNI in dejstva, da se večina spodbud dodeljuje na nacionalni ravni. Država opredeljuje okvir spodbujanja TNI na regionalni ravni, v svojih razvojnih prioritetah pa določa tip razvoja narodnega gospodarstva. Lahko si prizadeva za bolj centraliziran ali decentraliziran regionalni razvoj ali za politiko bolj ali manj uravnoteženega regionalnega razvoja. Regije običajno lahko le dodajajo nekaj specifičnih ukrepov, medtem ko je splošen okvir ekonomskih politik določen nacionalno¹¹. Učinkovitost politike spodbujanja TNI je odvisna od stopnje usklajenosti nacionalnih in regionalnih ciljev in ukrepov, da se izognemo možnemu tekmovanju med regijami znotraj držav. Jasno je, da nobena spodbuda ne more kompenzirati slabega ekonomskega položaja države, politične nestabilnosti ali šibke infrastrukture ter pomanjkanja usposobljene delovne sile. To, kar regije lahko naredijo, pa je, da spodbujajo že delujoče tuje investitorje, da ostanejo in širijo svojo dejavnost po lestvici dodane vrednosti navzgor, da vse več nabavljajo od dobaviteljev iz regije, da vlagajo več v raziskave in razvoj in podobno. V takih primerih pa ne gre toliko za finančne spodbude, pač pa za spodbujanje razvoja podjetništva, razvoja dobaviteljev in njihovih mrež, vlaganje v raziskave in razvoj in podobno.

Dosedanje politike spodbujanja TNI so spodbujale TNI nasploh ali so se osredotočale na posamezne sektorje, vrste TNI ali regije, ali pa sploh ni bilo posebne strategije in se je bolj improviziralo (glej OECD 2003). Pri tem se države/regije lahko osredotočajo bolj na i) kreiranje imidža države/regije, ii) generiranje investicij, iii) investicijske storitve ter končno iv) kreiranje ustrezne naložbene klime (Wells in Wint 2000). Novejše tendence

¹⁰ Ugotovila sta, da tuje investitorje privlačijo države, ki dajejo investicijske spodbude. Podobno tudi Clark 2000 in Mahir in dr., 2003.

¹¹ Seveda pa so tudi izjeme. Te so pogostejše pri federalnih državah, v katerih imajo regije več pristojnosti. Tako ima Valonija (Belgija) visoke pristojnosti, njena agencija za pospeševanje TNI pa lastne pisarne v tujini (več kakor 100).

na tem področju pa poudarjajo i) manj avtomatične in bolj selektivne ukrepe, ii) zmanjševanje pomena splošnih in krepitev pomena specifičnih funkcij (aplikacija moderne tehnologije, izvoza in raziskav in razvoja, zaposlovanja ali ekološke projekte), iii) zmanjševanje nepovratnih in krepitev povratnih spodbud ter iv) redno ocenjevanje učinkovitosti spodbud ter uvajanje sankcij, če spodbude ne dajo pričakovanih rezultatov (glej Kostevc in drugi 2010; 16).

Nacionalne agencije za promocijo TNI so se izkazale kot uspešne, kolikor so imele splošno podporo, kolikor niso delovale v okolju, v katerem so TNI nasploh nezaželene in kolikor so razpolagale z visoko motiviranim in usposobljenim kadrom, po možnosti z izkušnjami v zasebnem sektorju. Druga značilnost uspešnih agencij je nudenje storitev na enem mestu v celotnem investicijskem ciklu. V zadnjem času se posebej izpostavlja pomen učinkovitosti (odgovarjanje v realnem ali čim krajšem času),¹² poinvesticijska pomoč ter dejansko izvajanje politike. Pogosto so programi lepi na papirju in šibki v uresničevanju. Kolikor gre za velike države, se lahko nacionalnim dodajo še regionalne agencije, ki se medsebojno lahko povezujejo v mreže. Vse bolj pa se kaže potreba po nadnacionalnem regijskem povezovanju agencij za spodbujanje TNI. Zaželeno je namreč usklajevanje spodbujanja izhodnih investicij ene regije z vhodnimi, kamor naj bi bile te naložbe naravnane. Tega sodelovanja je bilo doslej premalo.

Čeprav se tradicionalno ukvarjamo bolj s spodbujanjem vhodnih TNI, se vzporedno z razvojem in nujnostjo prestrukturiranja nacionalnih gospodarstev ter podjetij skladno s tektonskimi spremembami v svetu izpostavlja potreba po vključevanju v delokrog agencij za spodbujanje TNI tudi spodbujanje izhodnih TNI. Te so namreč instrument, s katerim se lahko hitreje preoblikuje nacionalno gospodarstvo in podjetjem omogoči hitrejše osvajanje dejavnosti višjih dodanih prednosti skladno s spremembami v primerjalnih prednostih držav ter konkurenčnosti podjetij. Pri TNI gre v bistvu za dve strani ene medalje: vsaka TNI je za nekoga vhodna, za drugega pa izhodna. Zato velja združiti vse dejavnosti v zvezi s tem pod streho ene organizacije. Skladno z razvojem naj bi spodbujanje izhodnih TNI oziroma delovanje lastnih transnacionalnih podjetij pridobivalo na pomenu. To predvsem velja za male države, v katerih je zelo verjetna lastniška struktura gospodarstva 40/40/20. To pomeni, da bo verjetno 40 % podjetij v tuji lasti, 40 % so domača transnacionalna podjetja in 20% so na domači trg usmerjena domača podjetja. Uspešnejša ko bodo domača transnacionalna podjetja, manjši bi lahko bil delež tujega lastništva.

5. SKLEP

Čeprav ni popolnega soglasja glede učinkov TNI na razvoj, pa prevladujoče vseeno velja, da so TNI ob ustrezni domači strategiji lahko uspešen instrument pospeševanja razvoja v smeri hitrejšega osvajanja dejavnosti višje dodane vrednosti. TNI niso substitut za domače podjetništvo, pač pa dobro dopolnilo na področjih, ki jih domača podjetja niso sposobna razviti, ker nimajo podjetniških specifičnih znanj, država pa jih želi razvijati skladno s pričakovanimi dinamičnimi primerjalnimi prednostmi.

Skladno s tem velja pospeševati TNI, toda v ta namen ni ene splošno veljavne najboljše strategije. Te so odvisne od specifičnih pogojev vsake države in vrste TNI, ki jih želi pritegniti. Tristranska strategija naravnana najprej na i) izboljševanje splošne investicijske klime, nato na ii) integracijo pospeševanja TNI v koherentno (regionalno) razvojno strategijo ter končno iii) strategijo specializacije regije na področja (dinamičnih) primerjalnih/konkurenčnih prednosti se zdi najboljša. S takšno specializacijo se regije izdvojijo iz povprečja, k čemur lahko znatno prispevajo njihova vlaganja v infrastrukturo, izobraževanje, raziskave in razvoj, informacijsko in telekomunikacijsko infrastrukturo ter spodbujanje razvoja domačih dobaviteljskih mrež.

Finančne in fiskalne spodbude imajo v manj razvitih državah omejen domet, v razvitih s stabilnejšimi in preglednejšimi pogoji gospodarjenja ter dobro infrastrukturo pa so lahko učinkovitejše. Uporabljajo se lahko v cilju usmerjanja TNI na nacionalno in regionalno razvojna prednostna področja z namenom doseči skladnejši razvoj. Vzpostaviti bi se morala povezava med politiko pospeševanja TNI in kohezijsko politiko. Manj razvite regije, tiste oddaljeneje od aglomeracij najhitrejših centrov rasti ter tiste, ki ne mejijo na najpomembnejše države porekla tujih investitorjev zahtevajo posebne spodbude, saj jih avtomatizem motivov tujih vlagateljev praviloma prezre. Osnovno gibalno odločanje o lokaciji investiranja so zasebni interesi podjetij in njihove strategije. Zato je spodbude treba naravnati na te realne gibalne sile. Spodbude v pogojih vse večje liberalizacije mednarodnega poslovanja ter tekmi za omejena sredstva in znanja/kompetence lahko igrajo usmerjevalno vlogo. Kljub temu pa velja, da bi morale biti selektivne, ciljane na razvojne prioritete in povratne. Poleg tega je treba redno ocenjevati njihovo učinkovitost, da bi se izločili neuspešni in nagradili uspešni. Bolj so TNI vpete v konsistentne nacionalne/regionalne prioritete, uspešnejše so lahko. Bolj policentrični razvoj države je tisti osnovni pogoj, ki omogoča, da lahko TNI pospešujejo razvoj regij in prispevajo k njihovi razvojni konvergenci.

Po Jamesu (2009; 35) bi morale biti spodbude TNI:

- skladne s finančnimi zmožnostmi države/regije,
- usmerjane tako, da se dosejajo cilji, ki jih drugače ni

¹² Valonski AWEX predpisuje, da je treba na dopis odgovoriti v petih dneh. Švedska regija Solna javno objavlja vprašanja in odgovore njihove agencije.

mogoče doseči,

- enostavne: investitorji jih morajo razumeti, pravila morajo biti pregledna in jasna,
- stalno ocenjevane glede učinkovitosti, stroškov in koristi.

Če želimo pospešiti trajne TNI, moramo izhajati iz tega, da TNI, ki pridejo v dano državo/regijo predvsem zaradi spodbud, to državo/regijo načelno tudi hitreje zapustijo, ko te spodbude presahnejo. In nasprotno: za TNI, ki so prišle zaradi nekih osnovnih strukturnih značilnosti države/regije, je bolj verjetno, da bodo trajnejše narave. Trajne TNI je mogoče doseči predvsem s politiko spodbujanja obstoječih investitorjev (so najboljši magnet tudi za nove), da ostanejo in širijo svojo dejavnost tudi na področja višjih dodanih vrednosti. To se lahko doseže tudi z izboljševanjem postinvesticijskih storitev zanje in s pritegovanjem novih vlaganj na izbrane prednostne dejavnosti višje dodane vrednosti (tudi manj običajna področja, kakršna so medicina, izobraževanje ter raziskave in razvoj) ali novih, netradicionalnih investitorjev (na primer skladi državnega premoženja, čeprav večinoma vlagajo bolj portfeljsko). Agencije lahko uvedejo sprva kodekse trajnih, postopno pa še trajnostnih TNI, standarde za trajnostni razvoj, ki postanejo tudi selekcijsko merilo za TNI.

Čeprav so sistemi investicijskih spodbud načeloma naravnani bolj na vhodne TNI, jih velja razširiti še na izhodne TNI in na globalno poslovanje lastnih transnacionalnih podjetij. Na nižji stopnji razvoja imajo prednost vhodne TNI, na višjih pa jim velja dodajati tudi spodbujanje izhodnih TNI, saj le-te lahko prispevajo k hitrejši preobrazbi gospodarstva. Poleg tega je treba spodbujati tudi mednarodna izvajanja del kot modernejšo obliko internacionalizacije ne glede na to, da ima mnogo bolj omejen domet svojega delovanja.

Dejstvo, da je Lizbonska pogodba omogočila, da nekatere pristojnosti glede TNI preidejo v kompetence Evropske komisije (glej Guimon 2010), se vsiljuje razmislek o spodbujanju TNI na ravni EU zlasti v luči vse bolj dinamičnega razvoja transnacionalnih podjetij iz razvijajočih se gospodarstev, ki vse bolj intenzivno iščejo prostor za svoje ambiciozne razvojne načrte.

Viri in literatura:

Baldwin, R. 2006. Globalization: the great unbundling(s), http://www.vnk.fi/hankkeet/talousneuvosto/tyokokoukset/globalisaatioselvitys-9-2006/artikkelit/Baldwin_06-09-20.pdf

Bellak C. 2007. How to Attract Sustainable Foreign direct investment? AIB Insights, Vil. 7, No 1, 3-6.

Bellak, C. and Leibrecht, M. 2008. How to make FDI in Central and Eastern European countries sustainable.

V; Foreign Direct Investment in Europe A Changing Landscape, ed. By Liebscher K., Christl J, Mooslecher P., Ritzberger-Grunwald D, Edward Elgar, Cheltenham, UK; 226–236.

Bode E., Nunnenkamp P. 2007. Does Foreign direct Investment promote regional Development in developed Countries. A Markov Chain Approach for US states. Kiel Working Papers, num. 1374.

Blomström, M., Kokko, A. O. 1994. Home Country Effects of Foreign Direct Investment: Sweden. NBER Working Paper Number 4639. Calgary, University of Calgary Press, 341–364.

Blomström, M., Kokko, A. O. 1998. Multinational Corporations and Spillovers. Blackwell Publishers Ltd.

Clark, Steven W. 2000. Tax incentives for foreign direct investment: empirical evidence on effects and alternative policy options. Canadian Tax Journal, (48:4), 1139–1180.

Colen L. Maertens M. and Swinnen J. 2008. Foreign Direct Investment as an Engine for Economic Growth and Human Development; A review of the Arguments and Empirical Evidence. Working paper No. 16, Sept. Licos, Leuven Centre for Global Governance Studies, Katholieke Universiteit Leuven.

Damijan, J. P., M. Rojec. 2004. Foreign direct investment and the catching-up process in new EU member states: is there a flying geese pattern? WIIW Research Reports, 310. Wien: Wiener institut für internationale wirtschaftsvergleiche.

Damijan. J. P., Majcen B., Knell M., Rojec M. 2003. The role of FDI, R&D accumulation and trade in transferring technology to transition countries: Evidence from firm panel data for eight transition countries. Economic Systems, 27, 189–204.

Dunning J. and Lundan S. 2008. Multinational Enterprises and the Global Economy, second edition, Edward Elgar, Cheltenham, UK.

Easson, A. 2001. Tax incentives for foreign direct investment Part 1: recent trends and countertrends. Bulletin for International Fiscal Documentation, (55:7), 266–274.

European Commission. 2006. Study on FDI regional development, final report by Copenhagen Economics in cooperation with prof. M. Blomström, Dec. 22.

Findlay R. 1978. Relative backwardness, direct foreign investment and transfer of technology; A simple dynamic model. Quarterly Journal of Economics, 92 (1): 1–16.

Ghosh M. and Wang W. 2009. Does FDI Accelerate Economic Growth? The OECD Experience based on panel Data Estimates for the Period 1980-2004. Global Economy journal, Vol. 9, Issue 4.

- Guimón José. 2008. Government Strategies to Attract R&D - intensive FDI, OECD Global Forum on International Investment, Paris, www.oecd.org/investment/gfi-7.
- James S. 2009. Incentives and Investments; Evidence and Policy Implications. The World Bank, Washington D.C. [http://www.ifc.org/ifcext/fias.nsf/AttachmentsByTitle/PublicationMT_IncentivesandInvestments/\\$FILE/IncentivesandInvestments.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/fias.nsf/AttachmentsByTitle/PublicationMT_IncentivesandInvestments/$FILE/IncentivesandInvestments.pdf), Accessed Febr. 17. 2010.
- Kleindorfer P. 2010. http://www.50globalviewpoints.com/full_articles/GlobalViewpoints_November_2009.pdf (dostop 27. 4. 2010).
- Kostevc Č., T. Redek, M. Rojec, 2010. Analiza učinkovitosti ukrepov spodbujanja tujih neposrednih investicij v Sloveniji in tujini, Mimeo.
- Kokko A. P. Gustavsson. 2004. Regional integration, foreign, direct investment, and regional development. Volume 9 N° 1, EIB PAPERS.
- Lipsey R. 2002. Home and Host Countries effects of FDI. NBER Working Paper No. 9293, October.
- Loewendahl, H. L. 2009. The role of Investments in Investment Promotion. Paper presented at a WAIPA-JAPTI Focus Meeting on Investment Incentives in FDI Attraction (23. in 24. november 2009, Ljubljana, Slovenija).
- Mencinger J. 2004. Zasvojenost s tujimi naložbami, plačilna bilanca in zadolženost. Gospodarska gibanja, št. 398, dec. 2007, EIPF Ljubljana, 28–47.
- Meyer K.E. and Sinani E. 2009. When and where does foreign direct investment generate positive spillovers? A meta-analysis. *Journal of International Business studies*, 40, 1075-1094.
- Moran T., T. E. M. Graham and Magnus Blomström, ed. 2005. Does Foreign Direct Investment Promote Development? Institute of International Economics, Washington DC.
- OECD, 2003. Checklist for Foreign Direct Investment Incentive Policies, Paris.
- OECD, 2006. Policy Framework for Investment. Paris.
- Rojec, M. J. Šušteršič. 2002. Razvojna vloga in politika do neposrednih tujih investicij v Sloveniji. *Revija IB*, 36 (1): 78–94.
- Rojec M. Redek T. in Kostevc Č. 2007. Omejitve in možni elementi slovenske politike spodbujanja neposrednih tujih investicij. *Revija IB* 41, (3/4): 102–115.
- Svetličič M. in Kajnc S. 2009. Neformalni vplivi v EU: trda in mehka znanja ter učinkovitost slovenske državne uprave v času predsedovanja Svetu EU. *Družboslovne razprave*, XXV, 61: 59–79.
- Svetličič M. in Kunčič A. 2010. The Regional FDI Strategy and Politics for Sustainable Knowledge Based Competitiveness, EREF-2010, Graz Preparatory Workshop, April 23, 2010.
- Taylor, C.T. (2000). The impact of host country government policy on US multinational investment decisions. *World Economy*, (23:5), 635-648.
- Tuerk E. UNCTAD, 2010. The Role of FDI in Developing Knowledge-Based Competitiveness in European Regions. European Regional Economic Forum Graz 2010, UNCTAD, Division on Investment and Enterprise (DIAE), Geneva.
- UNCTAD. (2003). World Investment Report 2003. New York and Geneva: United Nations.
- Wei K., Yao S. L. Aying, 2009. Foreign Direct Investment and Regional Inequality in China. *Review of Development Economics*, Vol. 13, Num. 4, 778-791 (14).
- Wells L. & Wint A. 1990. Marketing a Country; promotion as a Tool for Attracting Foreign Investment. Occasional Paper; Foreign Investment Advisory Service, Washington, USA.

PORTFELJSKE TUJE INVESTICIJE V FINANCIRANJU SLOVENSКИH PODJETIJ¹

dr. Matija Rojec, Fakulteta za družbene vede in Urad RS za makroekonomske analize in razvoj

dr. Marko Simoneti, Pravna fakulteta Univerze v Ljubljani

UDK: 339.727.22

JEL: F210, G300

Povzetek

V prispevku razvijamo argument, da je v Sloveniji treba ustvariti pogoje, ki bodo podjetjem omogočala izbiro med različnimi načini financiranja. Slovenska podjetja se ne bi smela odpovedovati dinamičnemu razvoju in investicijskim priložnostim za širitev doma in v tujini samo zato, ker nimajo ustreznih možnosti za financiranje tovrstnih projektov prek domačih bank. Tudi domače možnosti lastniškega financiranja so trenutno zelo omejene, zato gre predvsem za vprašanje, kako pritegniti zadosten obseg trajnih lastniških virov financiranja iz tujine. Pri tem se osredotočamo na značilnosti, determinante, ovire in ukrepe, potrebne za pritegnitev portfeljskih tuji investicij, saj je bilo o neposrednih tujih investicijah v Slovenijo povedano že veliko.

Ključne besede: financiranje podjetij, portfeljske tuje investicije, Slovenija

Abstract

In the paper we develop the argument that Slovenia needs to create conditions, which would allow firms to choose among different modes of financing. Slovenian firms should not give up the dynamic development and investment opportunities at home and abroad only because domestic banks do not offer adequate possibilities for financing this kind of projects. Domestic possibilities for equity financing are also very limited at a current stage, therefore, the right question is how to attract adequate volume of long term equity financial sources from abroad. Further on we concentrate on the main features, determinants, barriers and necessary measures for attracting foreign portfolio investment, as foreign direct investment in Slovenia have already been extensively discussed.

Key words: firm financing, foreign portfolio investment, Slovenia

1. UVOD

Izkušnja Slovenije iz sedanje finančne krize jasno kaže, da je financiranje dinamične gospodarske rasti prek dodatnega zadolževanja domačih bank v tujini lahko zelo tvegano. Ker so se s kratkoročnimi dolžniškimi viri iz tujine financirali tvegani in dolgoročni projekti slovenskih podjetij doma in v tujini, so se v domačem gospodarstvu akumulirala velika tveganja. Nekatere naložbe podjetij so bile res špekulativne in povezane z nepremičninskim in borznim balonom ter konsolidacijo lastništva, vendar pa so bile številne naložbe tudi razvojno usmerjene, vendar tvegane in dolgoročne. Ko ob nastanku finančne krize ni bilo mogoče več obnavljati kratkoročnih dolgov bank do tujine, je morala poseči država s svojimi ukrepi, da je zagotovila stabilnost domačega bančnega sistema. Postalo je očitno, da niti bankirji niti uprave podjetij niso računali, da bo treba pri teh formalno sicer kratkoročnih dolgovih nekoč vrniti tudi glavnico.

Druge hitro rastoče države so pri financiranju razvoja iz tujine namesto bank v večji meri uporabljale tudi strateške in portfeljske investitorje. To je v pogojih finančne krize pomenilo manjšo finančno izpostavljenost podjetij do bank v težavah. Portfeljski investitorji v delnice in strateški lastniki iz tujine pa so tudi sami morali nositi svoj del rizikov zaradi poslabšanja poslovanja. S tem je v primerjavi s Slovenijo nastala tudi precej drugačna porazdelitev izgub med domačimi in tujimi subjekti. Zanimive so tudi izkušnje nekaterih razvitih držav, na primer sosednje Avstrije, ki je prodor svojih podjetij na tvegane trge jugovzhodne Evrope uspela financirati tudi prek tujih institucionalnih investitorjev v avstrijske delnice. S tem so avstrijska podjetja obdržala nadzor nad projekti v teh državah v svojih rokah, velik del poslovnih tveganj pa prenesla na mednarodne portfeljske investitorje, ki v zadnjih letih predstavljajo že več kakor polovico prometa na dunajski borzi.

V tem prispevku razvijamo argument, da je v Sloveniji treba ustvariti pogoje, ki bodo podjetjem omogočala izbiro med različnimi načini financiranja. Slovenska podjetja se ne bi smela odpovedovati dinamičnemu razvoju in investicijskim priložnostim za širitev doma

¹ Ta članek je nastal na osnovi projekta Inštituta za ekonomska raziskovanja (IER): »Razvojne priložnosti trga kapitala v Sloveniji po finančni krizi«, ki ga je financirala Ljubljanska borza d.d., Ljubljana.

in v tujini samo zato, ker nimajo ustreznih možnosti za financiranje tovrstnih projektov prek domačih bank. Tudi domače možnosti lastniškega financiranja so trenutno zelo omejene, zato gre predvsem za vprašanje, kako pritegniti zadosten obseg trajnih lastniških virov financiranja iz tujine. Pri tem se osredotočamo na portfeljske tuje investicije (PTI), saj je bilo od determinantah, ovirah in ukrepih, potrebnih za pritegnitev neposrednih tujih investicij (NTI) v Slovenijo, povedano že praktično vse (glej, na primer, Rojec in Šušteršič, 2002; Damijan in Rojec, 2004).

V nadaljevanju (i) najprej predstavimo pomen PTI za financiranje gospodarstev iz tujine in obnašanje tokov PTI v kriznih razmerah, (ii) potem analiziramo prednosti in slabosti financiranja podjetij s strani domačih in tujih portfeljskih investitorjev na trgu kapitala, (iii) nato predstavimo obseg in relativni pomen PTI v Sloveniji in drugih državah EU, (iv) ter analiziramo determinante privlačnosti države za portfeljske tuje investitorje, (v) nazadnje pa poskušamo opredeliti nekatere korake, potrebne za povečanje obsega PTI v Slovenijo.

2. NEKATERE ZNAČILNOSTI PTI

PTI so definirane z vidika države prejemnice sredstev in vključujejo naložbe tujcev v različne finančne instrumente, s katerimi se trguje na finančnih trgih – obveznice, delnice in instrumenti denarnega trga, ki jih izdajajo domača država, banke in druge finančne institucije ter podjetja. Z vidika tega prispevka nas zanimajo zlasti podjetniške PTI, posebno tiste, ki jih kot nakup delnic domačih podjetij opravijo tujci.

PTI so v teoriji pogosto sodefinirane z opredelitvijo razlik do NTI, ki so kategorija mednarodnega investiranja, v kateri rezidenčna enota iz enega gospodarstva pridobi trajen interes v podjetju, ki je rezident drugega gospodarstva. Trajen interes pomeni obstoj dolgoročne povezanosti med neposrednim investitorjem in podjetjem ter pomembno stopnjo vpliva investitorja na upravljanje podjetja. Merilo, ki se pri tem uporablja, je, da se NTI vzpostavi, ko ima rezident iz enega gospodarstva 10-odstotni ali večji lastniški delež podjetja v drugem gospodarstvu. Vse nadaljnje transakcije med povezanimi podjetji so NTI-transakcije. Poleg mnogih statističnih problemov statističnega zbiranja podatkov za NTI in PTI je tu še problem 10 % razmejitvene črte med NTI in PTI. Ta pogosto ne izraža dejanskega stanja; vsebinsko gre lahko za NTI že pri manj kakor 10-odstotnem lastniškem deležu, ali za PTI pri več kakor 10-odstotnem lastniškem deležu. Glavne primerjalne značilnosti NTI in PTI so:

- NTI so v lasti tujih multinacionalnih podjetij ter so sektorsko in podjetniško specifične, to je države prejemnice ne morejo odločati o smeri teh investicij.

PTI običajno pomenijo naložbo v velika domača podjetja in državne obveznice ter niso sektorsko specifične.

- Obstajajo različne vrste povezav med NTI in PTI. Z ustvarjanjem povezav z domačimi podjetji (dobavitelji, kupci) NTI spodbujajo ustvarjanje/širitev domačih podjetij, ki se bodo za financiranje svojih širitev naslonila na PTI. Po drugi strani pa PTI lahko spodbudijo razvoj domačih kapitalskih trgov, ki potem pomagajo pritegniti NTI.
- NTI lahko transferirajo tehnologijo in izboljšajo dostop do trga, medtem ko PTI lahko pomagajo okrepiti proces razvoja domačega kapitalskega trga. S tem da zagotavljajo finančna sredstva in zmanjšujejo stroške kapitala domačim podjetjem, PTI lahko povečajo konkurenčnost teh podjetij. Čeprav portfeljski investitorji najprej investirajo v podjetja »*blue chip*«, izkoriščajo tudi »cenovne anomalije«, s tem da investirajo tudi v manjša in neznana podjetja s potencialom rasti, ki so podcenjena.
- PTI so bolj volatilne kakor NTI, najbolj volatilna pa so kratkoročna bančna posojila. Tudi NTI kot finančni tok so lahko volatilne, saj investitorji zmanjšujejo svoje devizno-tečajne rizike tako, da uravnovežajo svoje naložbe z obveznostmi v različnih valutah skozi bančna posojila in PTI.
- Tokovi NTI so bolj zdržni, medtem ko je za PTI verjetno, da se zmanjšajo, ko portfeljski investitorji postanejo bolj selektivni glede tega, kam investirati.
- Le zelo majhno število držav uspeva pritegniti velike zneske NTI in PTI. To so iste države (UNCTAD, 1999: 4–6).

Obstaja niz potencialnih koristi, ki spodbujajo investitorje k internacionalizaciji njihovih portfeljev. Te prednosti so gonilna sila in motivacija za angažiranje v PTI in temeljijo na: (i) sodelovanju v rasti drugih (tujih) trgov, (ii) zavarovanju investitorjeve potrošne košarice, (iii) učinkih diverzifikacije in, možno, na (iv) nenormalnih donosih zaradi segmentacije trga. Ceteris paribus bo imel tuji investitor koristi, če bo večji delež naložb investiral v tujini: (i) čim večji bo pričakovani donos, (ii) čim nižja bo variabilnost donosov, (iii) čim nižja bo korelacija med donosi tujih vrednostnih papirjev in donosi na investitorjevem domačem trgu in, možno, (iv) čim večji je delež uvoženih dobrin in storitev v potrošnji investitorja (BIS, 2009). Pomen PTI raste z razvojem finančnih trgov. V najrazvitejših državah OECD PTI pogosto presegajo klasične oblike NTI in dolgoročnih bančnih posojil (glej tabelo 1).

Poleg zgoraj navedenih prednosti PTI za financiranje podjetij – zmanjšanje stroška kapitala in delitev rizika z nerezidenti, literatura navaja še niz drugih možnih razvojnih prispevkov PTI za dvig konkurenčnosti domačih podjetij in države prejemnice, med njimi mobilizacijo

domačih² in tujih prihrankov, finančno posredovanje in učinkovitejšo alokacijo kapitala za investicije, krepitev poslovnega okolja, v katerem delujejo podjetja, s tem da prispevajo k razvoju dobro delujočih finančnih trgov. PTI lahko igrajo tudi pomembno vlogo v financiranju domače infrastrukture. Prispevek PTI k financiranju investicij je večji, če se realizira z izdajo novih delnic in obveznic na primarnih trgih.

PTI h krepitevi kapitalskih trgov prispevajo: (i) dodatna likvidnost, ki jo prinašajo na lokalne kapitalske trge, (ii) izboljšanje standardov na lokalnih kapitalskih trgih (kakovost informacij in objavljanja podatkov, zaščita manjšinskih delničarjev, regulativa o trgovanju, torej dvig odgovornosti in transparentnosti), (iii) spodbujanje razvoja novih institucij in storitev, kakor so investicijski menedžment, finančne svetovalne storitve, računovodstvo in revizija, storitve tržnega informiranja, agencije za določanje kreditnega ratinga itd. To pomaga k povečevanju transparentnosti v finančnih transakcijah in izboljšanju vodenja ter obvladovanja podjetij (*corporate governance*).

Po drugi strani pa velike fluktuacije tokov PTI negativno vplivajo na plačilno bilanco in lahko vodijo v nestabilnost deviznega tečaja, kakor tudi v visoko volatilitnost cen naložb. Dolgoročni vpliv PTI na razvoj je odvisen od tega, ali tokovi PTI financirajo višjo raven formiranja fiksnega kapitala, kot je zdržna. Na kratek rok bodo PTI v obliki državnih obveznic in nakupov vrednostnih papirjev na sekundarnem trgu spodbujale potrošnje skozi učinek na bogastvo in kreditni bum. To lahko privede do precejšnjih težav in okrepi ciklično gibanje tokov tujega kapitala, zlasti če je domači finančni sistem šibek, neustrezno reguliran in nadziran (UNCTAD, 1999; Vujović, 2007).

3. OBNAŠANJE RAZLIČNIH OBLIK KAPITALSKIH TOKOV V KRIZNIH OBDOBJIH

Pri obnašanju različnih oblik kapitalskih tokov v kriznih obdobjih je pomembno razlikovanje med kratkoročnimi in dolgoročnimi kapitalskimi tokovi. Prvi naj bi bili bolj spremenljivi od drugih. Večina empiričnih študij ugotavlja, da so NTI običajno najstabilnejši kapitalski tok (glej na primer Felices in dr., 2008; Dobson in

Hufbauer, 2001). To je logično, saj se NTI realizirajo zaradi trajnega interesa biti v neki državi, tu pa so še težave z dezinvestiranjem v primeru NTI, ki je povezano z velikimi izstopnimi (*sunk*) stroški. PTI so bolj volatilne in po nekaterih študijah tudi prociklične. Eden od pomembnih razlogov za večjo volatilitnost PTI kakor NTI je asimetrija informacij, ki prispeva k slabi oceni rizika (UNCTAD, 1999). Znotraj PTI Felices in dr. (2008) ugotavljajo, da so bili prilivi lastniških PTI na porajajoče se trge (*emerging markets*) v 1980–2007 stabilnejši kakor tokovi dolžniških PTI. Mnogi ugotavljajo, da je najbolj nestabilen vir financiranja čezmejno bančno posojanje (BIS, 2009: 26–28).

Levchenko in Mauro (2007) prav posebej analizirata odpornost različnih oblik kapitalskih tokov proti krizam in ugotavljata, da so lastniške oblike finančnih tokov (posebno NTI) zelo stabilne ob nenadnih padcih neto kapitalskih tokov, medtem ko z bankami povezani kapitalski tokovi pogosto strmo padejo in ostanejo na nižji ravni po nekaj let.³

Kleindienst (2000) analizira obnašanje PTI v latinskoameriški dolžniški krizi v 1980. letih ter v mehiški 1994–1995 in azijski 1997–1998 (ASEAN-4, Južna Koreja, Rusija, Brazilija). Ugotavlja, da je bilo vsem tem krizam skupno, da je v letih pred njimi prišlo do precejšnjih neto prilivov tujega kapitala in da se je ob nastopu kriznih obdobjih ta tok radikalno obrnil. Ugotavlja (Kleindienst, 2000: 20, tabela 10), da so bile v analiziranih primerih NTI ves čas najmanj volatilna kategorija neto kapitalskih tokov v vseh regijah – ASEAN-4 + J. Koreja, tranzicijska gospodarstva, Latinska Amerika – obenem pa so bile neto PTI v praktično vseh primerih bistveno manj volatilna kategorija kapitalskih tokov kakor druge neto naložbe, med katere spadajo predvsem bančna posojila in komercialni krediti. V 1990. letih je bila stopnja nihanja neto PTI v vseh treh regijah bistveno nižja celo od dolgoročnih bančnih in trgovinskih posojil. Pri petih azijskih državah, ki jih je kriza najbolj prizadela, je bila stopnja nihanja neto PTI celo trikrat nižja od stopnje nihanja drugih neto naložb (predvsem kratko- in dolgoročnih bančnih posojil in komercialnih kreditov). Ob tem je pomembno še nekaj: privatni neto kapitalski tokovi na porajajočih se trgih so bili v 1990. letih ves čas pozitivni, vendar so pri tem pomembne razlike: neto NTI in PTI so bile v analiziranih državah v 1990. letih stalno pozitivne, pri drugih neto naložbah – predvsem bančna posojila in komercialni neto krediti – pa se je predznak med mehiško (1994) in azijsko ter rusko krizo (1997, 1998) dramatično spremenil v negativno smer.

² Hecht, Razin in Gad Shinar (2004) so analizirali učinke različnih oblik prilivov kapitala na domače investicije v državah v razvoju. Ugotavljajo, da je velikost dolgoročnega učinka NTI na domače investicije 0,68 (1 US\$ prilivov v obliki NTI poveča domače investicije za 0,68 US\$), medtem ko je ustrezen učinek pri PTI 0,53, pri posojilih pa le 0,35. Ugotovitve Boswortha in Collinsa (1999), ki sta analizirala učinke priliva kapitala na domače investicije za 58 držav v razvoju v obdobju 1978–1995, so manj optimistične. Ugotovila sta, da je povečanje kapitalskih prilivov za 1 US\$ v obliki NTI prinese enako povečanje domačih investicij, pri PTI ni zaznati nikakršnega ali le majhen vpliv na domače investicije, vpliv posojil pa pade nekam med prva dva.

³ Pa vendar nekatere druge empirične analize niso jasno pokazale, da bi bili kratkoročni kapitalski tokovi bolj ali občutneje bolj spremenljivi kot NTI in drugi dolgoročni kapitalski tokovi (Claessens, Dooley and Warner, 1995). IMF (1999: 19) je ugotovil, da so NTI res najmanj volatilna kategorija izmed vseh kapitalskih tokov, vendar pa drugi dolgoročni tokovi nihajo enako močno kot kratkoročni. Poleg tega med NTI in bolj spremenljivimi kratkoročnimi tokovi obstaja močna povezava (medsebojni krediti povezanih oseb, kratkoročni instrumenti za zaščito dobičkov tujih neposrednih investitorjev itd.).

Podrobnejša analiza držav, ki jih je azijska kriza najbolj prizadela, kaže, da se je najslabše obnašal dolžniški kapital (Kleindienst, 2000: 21–22). Neto NTI so bile ves čas krize pozitivne in so se pokazale kot najodpornejše. Do velikih odtokov privatnega kapitala v letih 1997 in 1998 ni prišlo zaradi neto PTI, temveč skoraj izključno zaradi odlivov na podlagi bančnih kreditov. Banke v teh državah so beležile veliko kreditno ekspanzijo, s krediti, ki so jih najemale v tujini, pa so v veliki meri financirale nakupe nepremičnih in vrednostnih papirjev rezidentov. Do borznega balona je nedvomno prišlo s posredovanjem domačih bank. Kriza leta 1997 je nastopila, ko so tuji upniki prenehali podaljševati kratkoročne kreditne linije domačim poslovnim bankam (UNCTAD, 1999: 14–16).⁴

Zgornji podatki slej ko prej kažejo, da so PTI nedvomno dodale svoj delež k nastopu finančnih kriz v 1990. letih, vendar pa je bila njihova negativna vloga v krizah občutno manjša kot vloga dolžniškega kapitala. Tokovi, povezani z lastniškim kapitalom, z NTI in PTI, so pri azijski in drugih krizah odigrali bolj postransko vlogo. Vir azijske krize je bilo predvsem čezmerno zadolževanje domačega bančnega in realnega privatnega sektorja ter neučinkovita alokacija kapitalov (nepremičnine, vrednostni papirji). Kleindienst (2000) tudi ugotavlja, da je bila kriza predvsem posledica strukturnih neravnovesij v gospodarstvu ter poslabšanja temeljnih (zlasti makroekonomskih) agregatov, pri čemer je čezmerno odzivanje investorjev krizo le še bolj zaostrilo, kakor pa so to narekovali temeljni dejavniki, nikakor pa njihova ravnjanja niso bila povzročitelj krize.

Azijska kriza je v veliki meri spremenila obnašanje globalnih portfeljskih investorjev. Še leta po krizi so bili donosi na novih trgih znatno pod pričakovanji, pri čemer pa se stabilnost ni izboljšala. Čeprav je bila cena krize visoka, so se PTI nadaljevale, pri čemer pa so investitorji precej bolj pozorno spremljali ključne ukrepe ekonomske politike, ekonomsko rast, raven deviznih rezerv in stabilnost deviznega tečaja, splošno makroekonomsko

⁴ Podobne so ugotovitve Vujovića (2007: 44), ki analizira različne oblike kapitalovskih tokov v državi v razvoju v obdobju 1997–2005. Ugotavlja, da NTI z azijsko krizo praktično niso bile prizadete, saj se njihovi letni neto prilivi v državo v razvoju po letu 1997 praktično sploh niso zmanjšali: 168,7 mrd. USD v letu 1997, 172,4 mrd. USD v 1998, 183,3 mrd. USD v 1999, 168,8 mrd. USD v 2000 itd. Drugače je bilo z neto prilivi PTI, ki so se zmanjšali od 30,9 mrd. USD v letu 1997 na vsega 6,9 mrd. USD v 1998 in so znesek iz leta 2007 presegli šele v letu 2004 s 37,3 mrd. USD. To potrjuje tezo o večji volatilitosti PTI na znake krize. Vpliv krize pa je bil največji pri tokovih posojil; neto tokovi dolgov so padli od 107,2 mrd. USD v letu 1997 na 54,2 mrd. USD v 1998 in so presegli vrednost iz 1997 šele v letu 2004 (119,0 mrd. USD). Dodaten problem je, da so najbolj padla prav posojila privatnih posojilodajalcev, namreč s 94,1 mrd. USD v letu 1997 na 19,9 mrd. USD v 1998. Komercialne banke so se torej na finančni krizo odzvale mnogo močneje kot institucionalni investitorji, kar govori močno v prid tezi o potrebi diverzificiranja eksternih virov financiranja. Posamezni tokovi so se po krizi različno hitro popravljali. NTI so imele blago padajoč trend vse do leta 2002, ko so začele spet hitro rasti. PTI so se na predkrizni nivo vrnile šele v letu 2003, od takrat naprej pa so beležile znatno rast. Tudi pri neto kreditnih tokovih državam v razvoju je bila predkrizna raven dosežena šele po šestih letih, potem pa so v obdobju 2004–2006 rasli (Vujović, 2007: 44).

stabilnost, stanje in rizike v bančnem sistemu, kakovost regulatornega okvira na delniškem trgu, kakovost domačih računovodskih in revizorskih standardov, stopnjo zaščite investorjev, posojilodajalcev in malih delničarjev. PTI so med krizo potrdile svojo občutljivost za spremembe ekonomskih pogojev in investicijske klime. V naslednjih letih so finančne inovacije (derivati in sekuritizacija tokov kapitala) in nove tehnike upravljanja finančnih rizikov povečale občutljivost sistema odločanja, ki ga uporabljajo portfeljski investitorji. Tako se je dejansko zmanjšala stopnja tolerance, skrajšal reakcijski čas in povečala nevarnost prehitrega odzivanja na motnje, s tem pa tudi naglega širjenja »finančne okužbe« na celoten sklop novih trgov. Inherentna nestabilnost PTI zahteva stabilne makroekonomske razmere in pazljivo upravljanje tokov kapitala, da bi se izognili poudarjenemu cikličnemu gibanju (Vujović, 2007).

Čeprav natančnejših analiz o obnašanju različnih oblik kapitalovskih tokov v sedanji krizi še ni, obstoječi podatki nakazujejo dvoje. Prvič, tudi v sedanji krizi se zdi, da se najbolj stabilno obnašajo NTI, najmanj pa posojila, medtem ko so PTI nekje vmes. Drugič, globina in narava sedanje krize je vsekakor precej globlja in drugačna od regionalnejši kriz v 1980. in 1990. letih. Poglejmo nekaj števil.

Struktura bruto prilivov v tabeli 1 pokaže, kako se gospodarska območja medsebojno finančno povezujejo: prek NTI, portfeljskih naložb in trga kapitala ali prek posojil in kreditov. Osnovna značilnost je, da finančna integracija ZDA in EU poteka zlasti prek trga kapitala in PTI, pri manj razvitih gospodarstvih pa je najpomembnejša pot prek NTI. Pri tem je treba upoštevati pomemben delež državnih obveznic, prek katerih razvite države financirajo svoje fiskalne potrebe s tujo akumulacijo. Kriza v letu 2008 to strukturo bistveno ne spreminja, povzroči pa zapiranje posameznih področij samih vase in zmanjšanje obsega medsebojnih finančnih tokov, predvsem zaradi zmanjšanja portfeljskih naložb in posojil.

Neto finančni tokovi v tabeli 2 pa prikazujejo, koliko neto tuje akumulacije prejemajo porajajoča se gospodarstva in gospodarstva v razvoju ter v kakšni obliki. Osnovna značilnost so visoki prilivi tuje akumulacije v letu 2007 v višini približno 600 mrd. USD, ki so že v naslednjem letu ob začetku krize povsem presahnili in napovedi IMF so, da se bo tako stanje ohranilo tudi v letih 2009 in 2010. Do zmanjšanja je prišlo tudi pri NTI, vendar so te spremembe manj izrazite in neto prilivi iz tega naslova so še vedno močno pozitivni. Povsem drugače je pri posojilih in PTI, kjer je prišlo do sunkovitega obrata in neto odlivov kapitala iz manj razvitih gospodarstev. Kumulativni neto odlivi v obdobju 2008–2010 bodo pri posojilih kar dvakrat večji kakor pri portfeljskih naložbah: odliv 572,5 mrd. USD pri posojilih in odliv 295,6 mrd. USD pri portfeljskih naložbah.

Tabela 1: Globalni finančni tokovi – prilivi v 2006–2008, v mrđ. USD

	2006	2007	2008
ZDA			
Neposredne tuje investicije	243,2	275,8	319,7
Portfeljske tuje investicije	1126,7	1154,7	527,7
Druge investicije	695,3	699,0	- 313,4
SKUPAJ – kapitalski prilivi	1247,3	2129,5	534,1
Evrsko območje			
Neposredne tuje investicije	331,8	524,8	162,5
Portfeljske tuje investicije	1032,0	808,4	631,9
Druge investicije	928,3	1287,6	303,6
SKUPAJ – kapitalski prilivi	2292,1	2620,9	1098,0
Porajajoča se in gospodarstva v razvoju			
Neposredne tuje investicije	416,4	610,0	666,6
Portfeljske tuje investicije	287,6	357,8	- 30,2
Druge investicije	212,6	698,4	87,9
SKUPAJ – kapitalski prilivi	916,7	1666,2	724,3

Vir: IMF, 2009b: 180.

Tabela 2: Neto finančni tokovi porajajočih se in gospodarstev v razvoju v 2007–2010, v mrđ. USD

	2007	2008	2009	2010
Privatni finančni tokovi	696,5	129,5	- 52,5	28,3
Neposredne tuje investicije	411,2	425,0	279,0	269,5
Portfeljske tuje investicije	88,1	- 85,4	- 99,8	- 110,4
Drugi privatni finančni tokovi	197,1	- 210,1	- 231,6	- 130,8
Uradni finančni tokovi	- 69,5	- 105,7	50,3	- 14,2

Vir: IMF, 2009a: 192.

Na začetku je imela sedanja finančna kriza le precej omejen vpliv na porajajoče se trge. Stanje se je precej poslabšalo v septembru 2008, ko je prišlo do nepričakovano ostrih preobratov prejšnjih prilivov, kar je postavilo domače finančne sisteme v precej stresne situacije. Med avgustom 2007 in koncem novembra 2008 so cene vrednostnih papirjev na porajajočih se trgih šle skozi tri faze. V prvi fazi (do oktobra 2007) so se te cene obnašala precej bolje, v drugi fazi, med novembrom 2007 in majem 2008, pa bolj ali manj enako kakor cene na razvitih trgih. Sredi maja 2008, ko so se ekonomski obeti poslabšali, apetiti investorjev pa padli, so cene vrednostnih papirjev v razvitih državah in na glavnih porajajočih se trgih začele močno padati. V tej tretji fazi, za katero je bila značilna velika prodaja vrednostnih papirjev porajajočih se trgov s strani tujih investorjev, je bil padec cen očitnejši na porajajočih se trgih v razvitih državah. V septembru in oktobru 2008 je povečana premija za riziko vodila tudi do močnih povečanj pribitkov na državne obveznice porajajočih se trgov. Tu so bile posebej na udaru države z velikimi deficiti tekočega računa in zunanji dolgovi (BIS, 2009: 111–130). Po drugi strani pa so v letu 2009

že ob prvih znakih, da se upad gospodarske aktivnosti umirja, kapitalski trgi razvijajočih se držav (predvsem v državah BRIC) doživeli velik obrat navzgor, in to bistveno večji kakor na trgih razvitih držav.

V 1980. in 1990. so prilivi kapitala na porajajoče se trge prispevali k ranljivosti in so pogosto še povečali krize zaradi velikih in hitrih prilivov in odlivov kapitala na domače finančne trge, ki so bili pogosto plitvi, nelikvidni in tudi sicer nagnjeni k volatilnosti. Danes so mnogi porajajoči se trgi sposobni gladko absorbirati precej ostre spremembe v kapitalskih gibanjih. Povezave med prožnostjo finančnega sistema in kapitalskih tokov gredo v obeh smereh. Sofisticirana in diverzificirana baza domačih investorjev je ključna za prožen finančni sistem. Obenem pa večja navzočnost tujih investorjev načeloma pogloblja domače finančne trge, krepi diverzificiranost investorjev in izboljšuje likvidnost (BIS, 2009: 65). Pa vendarle pretekle izkušnje kažejo, da veliki prilivi kapitala (v obsegu 10 % BDP ali več, kakor je bilo na nekaterih porajajočih se trgih pred zadnjo krizo) – naj so absorbirani ali ne – potisnejo cene obstoječih naložb navzgor in morda sploh ne vodijo v ustvarjanje novih sredstev (BIS, 2009: 131–133).

4. PORTFELJSKE TUJE INVESTICIJE V KONTEKSTU RAZLIČNIH OBLIK FINANCIRANJA PODJETIJ

Profitno motivirana podjetja se načeloma odločajo za vse tiste investicijske projekte, ki so bolj donosni od stroška kapitala, ki ga dobimo kot tehtano povprečje stroškov lastniškega in dolžniškega financiranja (angl. WACC). Stroški kapitala so torej v veliki meri odvisni od strukture financiranja oziroma od razmerja med lastniškimi in dolžniškimi viri. Optimalna struktura je tista, pri kateri podjetje doseže minimalne stroške kapitala.

Optimalna struktura financiranja oziroma optimalna zadolženost podjetja je zelo odvisna od izpostavljenosti podjetja do drugih tveganj. Če so druga tveganja majhna, si lahko podjetje privoščiti več tveganj iz financiranja in nasprotno. S povečevanjem deleža dolga se namreč povečujejo finančna tveganja podjetja, ki so vezana na plačilo fiksno opredeljenih obresti in vračilo glavnice dolga. Lastniški viri so za podjetje trajni in načeloma dražji od dolžniških, saj investitorji v delnice prevzemajo večja tveganja kakor investitorji v obveznice in banke pri bančnih posojilih. Donosi pri dolžniškem financiranju so namreč fiksno določeni in imajo prednost pred residualnimi donosi na lastniško financiranje, ki so v veliki meri odvisni od uspešnosti poslovanja. S tem ko postaja podjetje bolj tvegano zaradi financiranja z dolgovi upniki in tudi lastniki podjetja zahtevajo višjo donosnost in zato je mogoče s povečevanjem zadolžitve zniževati povprečne stroške kapitala samo do določene meje, do točke optimalne zadolžitve.

Velika razlika med lastniškimi in dolžniškimi viri z vidika podjetja je tudi v ročnosti: pri dolžniških virih običajno obstaja rok zapadlosti, lastniški viri pa so trajni. Pri lastniških virih pride investitor lahko do likvidnih sredstev samo s prodajo svojih delnic ali deležev v podjetju, pri dolžniških virih pa mora počakati do zapadlosti. Pri javnih delniških družbah, ki kotirajo na borzi, pa imajo imetniki delnic in obveznic dodatno možnost, da vsak dan pridobijo likvidna sredstva s prodajo vrednostnih papirjev na trgu. Podjetjem kotacija delnic na trgu razširi možnosti lastniškega financiranja na številne raznovrstne portfeljske investitorje, obstoječi lastniki pa so izpostavljeni možnosti izgube kontrole nad podjetjem. Kotacija obveznic na trgu pa velikim podjetjem zmanjšuje odvisnost od financiranja s strani bank. Kotacija delnic ali obveznic na trgu kapitala za podjetja, ki postanejo javne delniške družbe, pomeni tudi mnogo višje standarde transparentnosti poslovanja, s tem dodatne stroške, pa tudi dnevno ocenjevanje uspešnosti poslovanja in tveganosti s strani investitorjev na kapitalskem trgu.

Razvoj finančnega sektorja z vidika strukture in obsega za podjetja preprosto pomeni, da se strošek kapitala zniža in s tem postanejo ekonomsko upravičeni

dodatni projekti, odprejo se nove priložnosti za rast in razvoj podjetja. Stroški kapitala se pri tem lahko znižajo zaradi izboljšanja strukture financiranja ali pa cenejših posameznih virov financiranja. Razvit finančni trg tudi pomembno prispeva, da sredstva pridobijo vsi tisti in samo tisti projekti in podjetja, ki izpolnjujejo to ekonomsko merilo.

Mednarodna finančna integracija ima na mikro ravni podjetja podoben učinek, saj se pojavijo dodatne možnosti za lastniško in dolžniško financiranje pod ugodnimi pogoji iz tujine, kar znižuje stroške kapitala. Na makro ravni pa je nekoliko drugače. Številne študije kažejo, da razvoj domačega finančnega trga nedvomno pozitivno vpliva na gospodarsko rast. Finančna integracija pa pozitivno vpliva na gospodarsko rast le, če jo spremlja ustrezen razvoj domačega finančnega trga, ki je ključen z vidika sposobnosti absorpcije pritokov kapitala iz tujine in njihove ustrezne alokacije (Masten, 2010). Pretekle izkušnje kažejo, da veliki prilivi kapitala (v obsegu 10 % BDP ali več), kakršna je bila situacija z nekaterimi porajajočimi se trgi pred zadnjo krizo, potisnejo cene obstoječih naložb navzgor in morda sploh ne vodijo v ustvarjanje novih sredstev (BIS, 2009: 131–133). Pri finančni integraciji in financiranju iz tujine postane na makro ravni pomembno tudi, kako so tveganja poslovanja porazdeljena med rezidenti in nerezidenti. To je odvisno predvsem od tega, za kateri tip investitorjev iz tujine gre: banke, portfeljski investitorji v obveznice, portfeljski investitorji v delnice ali strateški investitorji in kdo je doma neposredni prejemnik sredstev: država, banke ali podjetja.

Podjetja lahko dolgoročne projekte načeloma financirajo z notranjimi viri iz lastnega poslovanja, kot so amortizacija in zadržani dobički, ali pa z zunanjimi viri: z dokapitalizacijo s strani obstoječih lastnikov, s posojili, z angažiranjem portfeljskih investitorjev – v obliki prodaje obveznic ali delnic, ali pa s takšno ali drugačno povezavo z novim strateškim investitorjem (neposredne investicije v obliki skupne naložbe, vstop strateškega investitorja v podjetje z nakupom na novo izdanih delnic). Pri tem so viri financiranja domači ali tuji. Pri visoki stopnji mednarodne finančne integracije in pri omejenosti domačih virov v hitro rastočih državah je logično, da je velik del teh virov v končni instanci tujega izvora, kar pa z vidika podjetja ne bi smelo pomeniti razlike.⁵

Narava pogodbenega razmerja med rezidenti in nerezidenti pri teh različnih oblikah podjetniškega financiranja iz tujine se razlikuje na naslednji način:

- NTI vključujejo kapitalska in neopredmetena sredstva. Investitor ima kontrolo nad podružnico,

⁵ Pri vstopu strateškega partnerja ali portfeljskega investitorja je načeloma jasno ali gre za financiranje iz domačih ali tujih virov, drugače pa je pri posojilih. Če podjetje najame posojilo pri domači banki, je to zanj domač vir financiranja, ne glede na to, da je banka verjetno večji del sredstev, ki jih posoja podjetju, sama pridobila s tujim posojilom.

ki jo je vzpostavil, in ima koristi od svoje investicije tudi posredno prek sinergij s povečanjem prodaje, zmanjšanjem stroškov proizvodnje, povečanjem učinkovitosti proizvodnje v skupini kot celoti. Tuji investitor nosi rizike poslovanja svojega podjetja v državi prejemnici.

- PTI je nakup vrednostnih papirjev: delnic ali obveznic podjetja izdajatelja. PTI posredujejo finančni trgi in torej zahtevajo obstoj zadosti likvidnega primarnega in sekundarnega kapitalskega trga, domačega ali mednarodnega. Z vidika države prejemnice lastniška PTI (nakup delnice) ne pomeni izgube kontrole nad lastništvom podjetja izdajatelja vrednostnega papirja. PTI je čista finančna transakcija, ki je ne spremlja transfer neopredmetenih sredstev ali upravljaljskih znanj. Primarna motivacija portfeljskih investorjev je iskanje donosa in zmanjšanje rizika z diverzifikacijo portfelja. Investitor pričakuje dobiček v obliki dividend in kapitalskih dobičkov, po drugi strani pa deli riziko poslovanja posameznega podjetja kot tudi nosi tveganja spremenjenih splošnih razmer na finančnih trgih. Pri obveznicah (dolžniške PTI) je donos fiksen in znan vnaprej, ročnost pa je načeloma določena s trajanjem obveznice. Vendar pa je obveznico mogoče prodati tudi prej, kjer spet igra vlogo riziko, ki ga predstavljajo posojilodajalec in gibanje obrestnih mer na finančnih trgih.
- Bančno posojilo je pogodba vnaprej določenega trajanja med posojilodajalcem in posojilodajalcem. Posojilodajalec do izteka pogodbe dobiva obresti in glavnico v skladu z vnaprej določenimi pogoji. Tok plačil je določen v pogodbi in se ne spreminja s plačilno sposobnostjo dolžnika, tu ni nikakršne delitve rizika (UNCTAD, 1999: 7–8).

Z vidika finančne stabilnosti države prejemnice sredstev iz tujine so pomembne štiri dimenzije strukture kapitalskih tokov: (i) lastniški nasproti dolžniškemu kapitalu, (ii) kratkoročni nasproti dolgoročnemu

kapitalu, (iii) investicije nasproti potrošnji in (iv) tuja nasproti domači valuti in investicije v menjalnem in nemenjalnem sektorju. Nekateri od teh vidikov so relevantni tudi s podjetniškega vidika, in sicer:

- *Lastniški nasproti dolžniškemu kapitalu.* Lastniške oblike investicij služijo za prenos rizika na investitorje in stran od uporabnika sredstev. Nagrajevanje lastniških investorjev je seveda odvisno od dejansko zasluženih donosov. Dolg pa je treba servisirati ne glede na donose, ki jih posojilodajalec realizira z izposojenimi sredstvi.
- *Kratkoročna nasproti dolgoročnim sredstvom.* Posojilodajalci, ki se zanašajo na dolgoročno zadolžitve za financiranje dolgoročnih projektov, so manj ranljivi za rizike, povezane z obrestnimi merami in refinanciranjem. Padec tržne vrednosti dolgoročnega dolžniškega papirja – na primer zaradi spremenjene tržne ocene rizika ali višjih obrestni mer – bo nosil posojilodajalec.
- *Tuja nasproti domači valuti.* Če se podjetje zadolži v tuji valuti, se dodatno izpostavlja tudi valutnim rizikom, zato je s tujo valuto bolj smiselno financirati projekte, ki bodo prinašali donose v tuji valuti (BIS, 2009: 25–26).

V zgornjem poenostavljenem kontekstu so NTI in lastniške PTI »dober« tok kapitala z vidika potencialne ranljivosti prejemnika, saj so trajen vir financiranja, donosi lastnikov pa so odvisni od uspešnosti poslovanja podjetja. Na drugi strani spektra pa se zdi, da je zanašanje na kratkoročno zadolževanje v tuji valuti najbolj rizična strategija za podjetja (BIS, 2009: 131–133).

V tabeli 3 kratko predstavljamo osnovne značilnosti različnih tujih virov financiranja z vidika podjetja prejemnika sredstev glede na: (i) način vračila sredstev, (ii), nosilca rizika poslovanja, (iii) vpliv financerja / investitorja na upravljanje podjetja, (iv) ali financer

Tabela 3: Različni tuji viri financiranja z vidika podjetja prejemnika sredstev

	NTI	Lastniške PTI	Dolžniške PTI (glej BIS, 2009)	Posojila/ krediti
Način vračila osnovnega vložka	Trajen vir financiranja	Trajen vir financiranja	Dolgoročni vir financiranja	Dolgoročni ali kratkoročni vir financiranja
Nosilec rizika uspešnosti poslovanja	Tuji investitor	Tuji investitor	Podjetje	Podjetje
Vpliv financerja/ investitorja na upravljanje podjetja	Odločilen	Posreden, prek gibanja cen VP	Posreden, prek gibanja cen VP	Izjemoma, pri posebnih določbah v pogodbi.
Investitor prinaša tudi druge nosilce konkurenčnosti (oprema, trgi, znanje itd.)	Da	Ne	Ne	Ne
Značilnosti podjetja prejemnika sredstev	Ni pravila, privlačnost za tujega investitorja	Predvsem večja podjetja, visoka transparentnost poslovanja	Predvsem večja podjetja, visoka transparentnost poslovanja	Normalno poslovanje; izkazuje sposobnost vračila

/ investitor prinaša tudi druge nosilce konkurenčnih prednosti, (v) značilnosti podjetja prejemnika sredstev. Tabela 3 ponuja naslednja sporočila:

- Najem posojila zagotavlja potrebna sredstva, ne da bi se pred podjetje postavljale neke dodatne zahteve v smislu transparentnosti poslovanja. Kreditne pogodbe sicer večkrat vsebujejo tudi dodatne zahteve glede poslovanja, upravljanja in poročanja podjetja banki, vendar so te zaveze zaupnega značaja. Seveda pa podjetje v primeru posojila v celoti samo nosi riziko vračila glavnice in plačila obresti, če projekt, ki ga je s posojilom financiralo, ne bo uspešen.
- Financiranje s pritegnitvijo portfeljskih investorjev – izdaja obveznic ali dokapitalizacija z izdajo novih delnic – pomeni za podjetje precejšnjo zaostroitev glede transparentnosti poslovanja in sprotnega obveščanja investorjev. Kotacija delnic ali obveznic na borzi pomeni, da je podjetje pod stalnim nadzorom kapitalskega trga in zato seveda pod večjim pritiskom. Vsaka sprememba v kreditni boniteti ali uspešnosti poslovanja podjetja se takoj odrazi na ceni vrednostnega papirja in vpliva na možnosti dodatnega financiranja prek trga. Odločitve za financiranje s portfeljskimi investitorji dejansko pomeni, da se podjetje odpre logiki kapitalskega trga in najširši investicijski javnosti.
- Pri PTI je treba razlikovati med obveznicami kot dolžniškim in delnicami kot lastniškim vrednostnim papirjem. Obveznice so povsem podobne bančnemu posojilu in predvsem za velika podjetja pomenijo dodatno možnost dolžniškega financiranja ter manjšo odvisnost od bank. Ta prednost se je pokazala kot pomembna predvsem v sedanji krizi, ki je povzročila velike omejitve pri bančnem financiranju podjetij zaradi toksičnih naložb bank, izdaja podjetniških obveznic pa je na globalni ravni v tem obdobju dosegla zgodovinsko rekorden obseg. Pri prodaji novih delnic portfeljskim investitorjem pa podjetje pridobi trajne vire financiranja in tveganje poslovanja podjetja se deloma prenese na nove lastnike, pride pa tudi do zmanjšanja kontrole obstoječih delničarjev nad podjetjem, vendar praviloma kontrolna skupina delničarjev ostane nespremenjena.
- Tudi vstop strateškega investitorja v podjetje, prek dokapitalizacije ali z ustanovitvijo skupnega podjetja, zagotavlja prenos rizikov poslovanja na lastnike, vendar obenem prinaša še dve drugi komponenti. Prva je določena stopnja kontrole podjetja s strani strateškega investitorja (odvisno od njegovega deleža v kapitalu), kar seveda pomeni omejevanje dosedanjih lastnikov v neodvisnosti odločanja. Druga pa je, da strateški investitor načeloma prinaša še celo vrsto drugih razvojnih komponent – tehnologijo, nove proizvode, znanja, trge itd. –, pomembnih za razvoj podjetja. Podjetje se bo za dokapitalizacijo s strani strateškega investitorja torej odločilo, ko za

svoj razvoj ne potrebuje le finančnih sredstev, temveč tudi druge razvojne komponente. Če podjetje tega ne potrebuje, želi pa deliti riziko poslovanja z novimi lastniki, je pritegnitev portfeljskih investorjev boljša rešitev.

5. POMEN PORTFELJSKIH TUJIH INVESTICIJ ZA FINANCIRANJE SLOVENSКИH PODJETIJ

V tem delu analiziramo pomen PTI za financiranje slovenskih podjetij in njihovo dinamiko. Najprej na kratko predstavimo osnovne značilnosti financiranja slovenskih podjetij po različnih instrumentih in sektorjih financiranja. Predvsem nas zanima razmerje med dolžniškim in lastniškim načinom financiranja ter med domačimi sektorji in tujino. Potem pa nas zanima še razmerje med NTI in PTI. Za analizo PTI potrebujemo vpogled v vse tri vidike financiranja podjetij – lastniško nasproti dolžniškemu financiranju, domače nasproti tujemu financiranju in NTI nasproti PTI.⁶

V financiranju slovenskih podjetij očitno prevladuje dolžniški način financiranja, na katerega je leta 2006 odpadlo 91,2 % vseh tokov financiranja podjetij, v prvih devetih mesecih leta 2008 pa 87,9 %. Znotraj dolžniškega financiranja je očitno stalno in hitro povečevanje pomena posojil (s 63,2 % na 72,6 %), medtem ko se delež komercialnih kreditov stalno zmanjšuje (z 28,0 % na 15,3 %). Delež tujih posojil se je povečal s 4,4 % na 8,5 %, delež tujih komercialnih kreditov pa je upadel z 9,6 % na 7,7 %. Najmanjša komponenta financiranja je lastniški kapital, na katerega odpade le nekaj več kakor 12 % celotne vrednosti tokov financiranja. Delež tujega lastniškega kapitala v celotnih tokovih financiranja podjetij od leta 2006 naprej drastično pada, in sicer od 7,8 % leta 2006, na 4,6 % leta 2007 in na vsega 0,8 % v prvih devetih mesecih 2008⁷ (glej tabelo 4). Ta trend se seveda zrcali tudi v drastičnem upadanju deleža lastniškega kapitala v celotnih tujih virih financiranja slovenskih podjetij, in sicer s 35,7 % leta 2006, 28,1 % leta 2007 pa vse do le 4,5 % v prvih devetih mesecih leta 2008.

Tekoče financiranje podjetij z bančnimi posojili se je v prvih treh četrtletjih leta 2008 medletno znižalo za 16,5 %. Podjetja so manjkajoče vire nadomestila z zadolževanjem pri drugih sektorjih. Predvsem se je povečalo najemanje posojil med samimi podjetji in

⁶ To je možno le s kombiniranjem različnih vrst podatkov Banke Slovenije, to je s podatki iz Poročila o finančni stabilnosti (Banka Slovenije, 2008, 2009a), prikaza stanja mednarodnih naložb Slovenije (Banka Slovenije, 2009c) in plačilne bilance (Banka Slovenije, 2009b). Podatki iz Poročila o finančni stabilnosti omogočajo analizo virov financiranja podjetij, vendar ne ločujejo med NTI in PTI, podatki iz Prikaza stanja mednarodnih naložb Slovenije in plačilne bilance pa omogočajo ločevanje med NTI in PTI, ne omogočajo pa točnega identificiranja podatkov samo za podjetja.

⁷ Tuji lastniški kapital v Tabeli 5 se nanaša tako na NTI kot na PTI.

Tabela 4: Tokovi financiranja podjetij po finančnih instrumentih v mio. EUR, 2006–2008

	2006	2007	jan.–sep. 2008
VREDNOST SKUPAJ, mio. EUR	4797	9237	6547
<i>Slovenija</i>	3755	7731	5432
<i>Tujina</i>	1042	1506	1114
Posojila	3032	6162	4753
<i>Slovenija</i>	2823	5693	4196
<i>Tujina</i>	209	469	557
Komercialni krediti	1343	1931	1001
<i>Slovenija</i>	846	1179	347
<i>Tujina</i>	461	614	507
Lastniški kapital	422	1144	793
<i>Slovenija</i>	86	859	889
<i>Tujina</i>	372	423	50
STRUKTURA – SKUPAJ, %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
<i>Slovenija</i>	78,3 %	83,7 %	83,0 %
<i>Tujina</i>	21,7 %	16,3 %	17,0 %
Posojila	63,2 %	66,7 %	72,6 %
<i>Slovenija</i>	58,8 %	61,6 %	64,1 %
<i>Tujina</i>	4,4 %	5,1 %	8,5 %
Komercialni krediti	28,0 %	20,9 %	15,3 %
<i>Slovenija</i>	17,6 %	12,8 %	5,3 %
<i>Tujina</i>	9,6 %	6,6 %	7,7 %
Lastniški kapital	8,8 %	12,4 %	12,1 %
<i>Slovenija</i>	1,8 %	9,3 %	13,6 %
<i>Tujina</i>	7,8 %	4,6 %	0,8 %

Vir: Banka Slovenije, 2009a.

najmanje posojil v tujini (za 63 % in 71 % medletno). Za slabo tretjino se je povečalo tudi najmanje posojil pri nedenarnih finančnih institucijah. Po mnenju Banke Slovenije (2009a: 26–27) je zdržnost tako spremenjene strukture financiranja podjetij v prihodnjem obdobju negotova.

Spremembe v strukturi tokov financiranja slovenskih podjetij, kakor se kažejo v tabeli 4, pa so se pokazale v precejšnjih strukturnih premikih v stanju finančnih obveznosti slovenskih podjetij. Od leta 2003 do konca septembra 2008 je delež lastniškega kapitala padel za celih 10 odstotnih točk, s 53,3 % na 43,3 %. Samo v prvih devetih mesecih leta 2008 je strukturni delež lastniškega kapitala padel za 6,2 odstotni točki oziroma za 4,6 milijarde EUR. V zadnjem četrtletju 2008 je borzni indeks SBI izgubil še nadaljnjih 40 % vrednosti, kar bo še naprej močno znižalo vrednost in delež lastniškega kapitala. To jasno kaže, da so slovenska podjetja zaradi prevrednotenja njihovih preteklih naložb v njihovih bilancah stanja in upada poslovne aktivnosti postala visoko zadolžena.

Tabela 5 prikazuje strukturo stanja finančnih obveznosti podjetij po instrumentih. Velik padec strukturnega deleža lastniškega kapitala ima za posledico povečano razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem podjetij, ki se je povečalo s 102 % na koncu leta 2007 na 131 % ob koncu septembra 2008. Zaradi nadaljevanja padca cen delnic bo na koncu leta 2008 še slabše. V evroobmočju je to razmerje 104,8 %, torej precej nižje kakor v Sloveniji (Banka Slovenije, 2009a: 30). V strukturi stanja finančnih obveznosti slovenskih podjetij smo torej priča izrazitemu povečevanju deleža dolžniških virov financiranja. Kakor ugotavlja Banka Slovenije (2009a: 37–38), so se v letu 2007 pokazali prvi znaki naraščajočega bremena hitrega zadolževanja, saj se je dolg podjetij povečal za 11 odstotnih točk BDP na 80,4 %. V tem letu so se kazalniki obremenjenosti z odplačevanjem obresti po večletnem izboljševanju ali vsaj stagnaciji poslabšali.

Finančna kriza je še posebno prizadela gradbeništvo in poslovanje z nepremičninami, ki sta se nadpovprečno zadolževala in sta tudi dosegla nadpovprečne stopnje rasti v času konjunktore. Zadolženost, izkazana s finančnim

Slika 1: Razmerje med lastniškim in dolžniškim financiranjem podjetji v odstotkih



Vir: Banka Slovenije.

Tabela 5: Struktura stanja finančnih obveznosti podjetij po instrumentih v mio. EUR, 2003–september 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	sept. 2008
SKUPAJ, mio. EUR	52387	56551	62984	71305	88014	89847
STRUKTURA – SKUPAJ, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Vrednostni papirji, razen delnic	0,4	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7
Posojila	25,8	27,6	29,3	29,3	30,9	36,0
Delnice in drugi lastniški kapital	53,3	53,2	49,8	49,8	49,5	43,3
Druge terjatve (vključno s komercialnimi krediti)	20,4	18,6	20,1	20,1	19,0	19,9

Vir: Banka Slovenije, 2009a.

vzvodom, je po podatkih BS dosegla konec leta 2008 kar 420 % v gradbeništvu in 281 % pri poslovanju z nepremičninami. Veliko povečanje zadolženosti je bilo zaznано tudi v finančnem posredništvu, predvsem z namenom financiranja lastniške konsolidacije. Finančni holdingi so septembra 2009 sicer predstavljali le okoli 5 % razvrščene aktive, vendar le-ti predstavljajo skupino komitentov z najhitreje rastočimi zamudami ter tudi z najhitrejšo rastjo oblikovanih rezervacij (Banka Slovenije, 2009a). Če upoštevamo še dejstvo, da so se z lastniško konsolidacijo in nepremičninami v času konjunktore s pomočjo bančnih kreditov ukvarjala tudi številna druga podjetja, je jasno, da je bančni sistem slabo opravil alokacijo akumulacije iz tujine. Za izhod iz krize bo treba poleg novih naročil razrešiti tudi problem prezadolženosti in prestrukturirati vire financiranja pri podjetjih.

Po letu 2004 so se tokovi financiranja podjetij iz tujine stalno povečevali, točneje, povečevali so se dolžniški

viri financiranja – posojila in trgovinski krediti – medtem ko so letni prilivi lastniškega kapitala stagnirali na ravni nekaj več kakor 400 mio. EUR (401 mio. EUR v 2004, 425 mio. EUR v 2005, 378 mio. EUR v 2006, 423 mio. EUR v 2007), da bi v prvih devetih mesecih leta 2008 padli na vsega 48 mio. EUR. Tako se je delež lastniškega kapitala v celotnih tokovih financiranja podjetij iz tujine zmanjšal s 55,0 % leta 2004 na 28,1 % leta 2007 in nič več kakor 4,3 % v prvih devetih mesecih leta 2008. Rezultat tega je bil v zmanjšanju lastniškega kapitala v stanju financiranja podjetij v tujini s 43,8 % ob koncu leta 2004 na 38,1 % ob koncu septembra 2008 (glej tabelo 6).

Tabela 7 kaže strukturo naložb nerezidentov v vrednostne papirje, izdane v Sloveniji po sektorjih. Očitno je predvsem dvoje: konstantno upadanje deleža podjetij in hitro naraščanje deleža države. Medtem ko je država v obdobju od 2004 do februarja 2009 povečala svoj delež v naložbah nerezidentov z vsega 7 % na kar 39 %, je delež podjetij padel s 64 % na vsega 31 %. Ta

Tabela 6: **Financiranje podjetij v tujini, transakcije in stanje v mio. EUR in %, 2004–2008**

	2004	2005	2006	2007	jan.–sept. 2008
Tokovi financiranja iz tujine					
SKUPAJ, mio. EUR	731	819	1042	1506	1114
STRUKTURA – SKUPAJ, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Vrednostni papirji, razen delnic	– 2,4	0,7	1,0	0,2	0,2
Posojila	24,2	7,7	20,1	31,2	50,0
Lastniški kapital	55,0	51,9	36,3	28,1	4,3
Trgovinski krediti in drugo	23,3	39,7	42,6	40,5	45,6
Stanje konec obdobja					
SKUPAJ, mio. EUR	9921	11811	12633	14426	15575
STRUKTURA, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Vrednostni papirji, razen delnic	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4
Posojila	32,4	28,3	24,2	24,7	29,4
Lastniški kapital	43,8	42,9	44,3	44,6	38,1
Trgovinski krediti in drugo	23,7	28,7	31,3	30,5	32,1

Vir: Banka Slovenije, 2009a.

Tabela 7: **Naložbe nerezidentov v vrednostne papirje, izdane v Sloveniji, po sektorjih v mio. EUR in %, od 2004 do februarja 2009**

	2004	2005	2006	2007	2008	feb. 2009
SKUPAJ, mio. EUR	2401	3000	4129	5054	5295	6239
STRUKTURA – SKUPAJ, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Podjetja	64	57	52	55	36	31
Banke	25	25	24	26	29	26
Drugi finančni posredniki	2	1	0	1	3	2
Zavarovalnice	2	2	2	2	2	2
Država	7	16	22	16	30	39

Vir: Banka Slovenije, 2009a.

Opomba: Podatki niso neposredno primerljivi z vsoto obveznosti iz naslova NTI in PTI v prikazu stanja mednarodnih naložb Slovenije (Banka Slovenije, 2009c). Razlika je v tem, da v tabeli 7 niso upoštevane tiste obveznosti do tujine, ki izhajajo iz NTI v d. o. o.-podjetja.

dvojni trend je po eni strani posledica povečanega obsega prodaje državnih obveznic, po drugi strani pa upada cen delnic v letih 2008 in 2009. Če so naložbe nerezidentov v vrednostne papirje podjetij še leta 2007 znašale 2779,7 mio. EUR, so bile februarja 2009 le še 1934,1 mio. EUR. Obenem so naložbe nerezidentov v vrednostne papirje države narasle z 807,2 mio. EUR na 2433,2 mio. EUR.

Z vidika naše analize, ki se osredotoča na PTI, je problem podatkov iz Poročila o finančni stabilnosti (Banka Slovenije, 2009a) v tem, da ne razlikuje med NTI in PTI. Te podatke nam dajejo podatki iz plačilne bilance (Banka Slovenije, 2009b) in iz prikaza stanja mednarodnih naložb (Banka Slovenije, 2009c). V strukturi obveznosti iz stanja mednarodnih naložb Slovenije, ki jo prikazujemo v tabeli 8, so na prvem mestu posojila z 36,2 %, sledijo NTI s 24,2 %, gotovina in vloge z 18,3 %, PTI s 13,3 % in komercialni krediti s 7,3 %.

Nas zanimajo le tuji viri financiranja razvoja podjetij, ne pa tudi drugih sektorjev. Kaj nam s tega vidika pove tabela 8? Pove nam: (i) da gredo NTI v celoti v financiranje razvoja podjetij in bank; (ii) da med PTI prevladujejo dolžniški vrednostni papirji državnega sektorja, nekaj malega dolžniških vrednostnih papirjev imajo tudi banke, drugi sektorji, kamor spadajo predvsem podjetja in prebivalstvo, pa praktično nič; (iii) da PTI v obliki lastniških vrednostnih papirjev predstavljajo le 11,6 % vseh PTI; le-ti gredo pretežno v druge sektorje, to je v delnice slovenskih podjetij, nekaj malega pa tudi v delnice bank; (iv) da gredo komercialni krediti izključno v druge sektorje; (v) posojila pa »počrpajo« banke in drugi sektorji. Ker posojila, ki jih najamejo banke v tujini, slej ko prej tudi končajo pri »drugih sektorjih«, je posredno tudi to način financiranja slovenskih podjetij.

Kar se tiče financiranja slovenskega podjetniškega sektorja, ki predstavlja naš primarni predmet analize,

Tabela 8: Stanje mednarodnih naložb Slovenije – obveznosti po spremenljivkah na dan 30. 6. 2009

	mio. EUR	struktura v %
OBVEZNOSTI – skupaj	44523,1	100,0
NEPOSREDNE NALOŽBE V SLOVENIJI	10777,3	24,2
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	7406,6	16,6
<i>Banke</i>	1471,1	3,3
<i>Drugi sektorji</i>	5935,4	13,3
Neto obveznosti do povezanih družb – <i>drugi sektorji</i>	3370,8	7,6
NALOŽBE V VREDNOSTNE PAPIRJE	5935,7	13,3
Lastniški vrednostni papirji	687,4	1,5
<i>Banke</i>	65,6	0,1
<i>Drugi sektorji</i>	621,7	1,4
Dolžniški vrednostni papirji – obveznice in zadolžnice	5248,3	11,8
<i>Državni sektor</i>	4997,6	11,2
<i>Banke</i>	242	0,5
<i>Drugi sektorji</i>	8,7	0,0
FINANČNI DERIVATIVI	183,3	0,4
KOMERCIALNI KREDITI – <i>drugi sektorji</i>	3266,7	7,3
POSOJILA	16102,2	36,2
<i>Državni sektor</i>	160,7	0,4
<i>Banke</i>	10605,6	23,8
<i>Drugi sektorji</i>	5335,9	12,0
GOTOVINA IN VLOGE	8153,8	18,3
<i>Banka Slovenije</i>	3744,9	8,4
<i>Banke</i>	4408,9	9,9
DRUGE OBVEZNOSTI	104,2	0,2
<i>Banke</i>	47,8	0,1
<i>Drugi sektorji</i>	56,4	0,1

Vir: Banka Slovenije, 2009c.

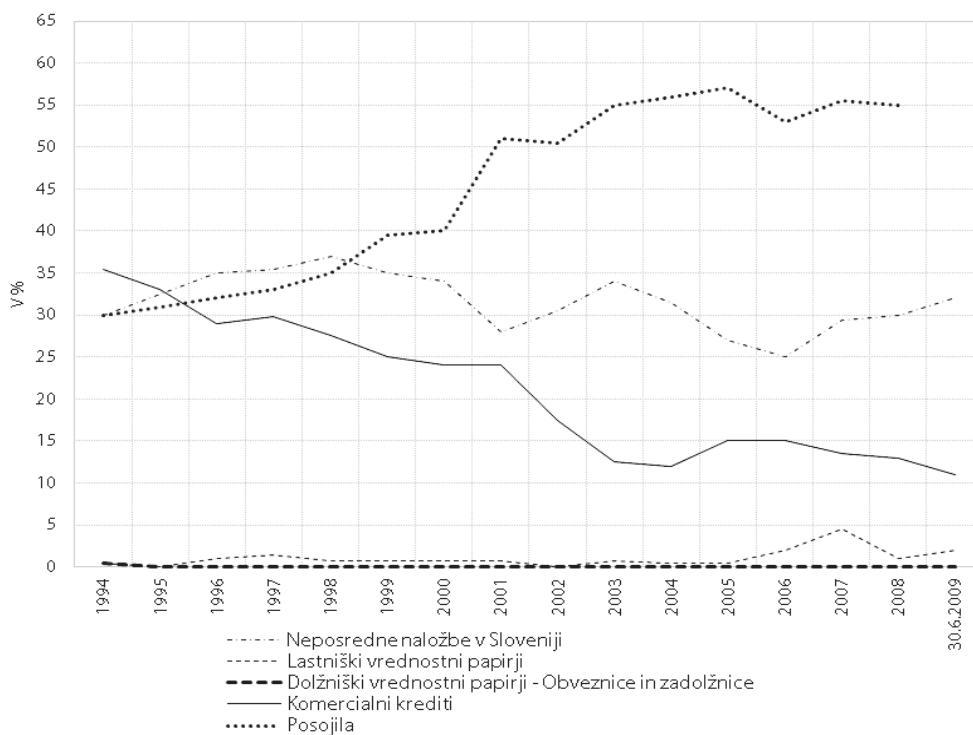
Tabela 9: Stanje mednarodnih naložb »drugih sektorjev« Slovenije – obveznosti po spremenljivkah na dan 30. 6. 2009

	mio. EUR	%
OBVEZNOSTI »DRUGIH SEKTORJEV« – skupaj	29361,9	100,0
NEPOSREDNE NALOŽBE V SLOVENIJI	9306,2	31,7
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	5935,4	20,2
Neto obveznosti do povezanih družb	3370,8	11,5
NALOŽBE V VREDNOSTNE PAPIRJE	630,4	2,1
Lastniški vrednostni papirji	621,7	2,1
Dolžniški vrednostni papirji – obveznice in zadolžnice	8,7	0,0
KOMERCIALNI KREDITI	3266,7	11,1
POSOJILA	16102,2	54,8
<i>Banke</i>	10605,6	36,1
<i>Drugi sektorji</i>	5335,9	18,2
DRUGE OBVEZNOSTI	56,4	0,2

Vir: Banka Slovenije, 2009c.

Opomba: Med posojili upoštevamo tudi obveznosti bank iz naslova tujih posojil.

Slika 2: **Struktura stanja mednarodnih naložb »drugih sektorjev« Slovenije – obveznosti po spremenljivkah v obdobju 31. 12. 1994 – 30. 6. 2009**



Vir: Banka Slovenije, 2009c.

Opomba: Med posojila so štete tudi obveznosti bank iz naslova tujih posojil.

tabela 8 podaja nekako zamegljeno sliko. V tabeli 9 prikazujemo le tiste obveznosti iz naslova mednarodnih naložb Slovenije, ki se nanašajo na »druge sektorje«; ta kategorija zajema vse sektorje razen države in bank, v njej pa dominira podjetniški sektor. Pri tem upoštevamo tudi posojila, ki jih banke najamejo v tujini, saj je njihov končni namen financiranje »drugih sektorjev«. Posojila (54,8 %) in komercialni krediti (11,1 %) predstavljajo skupaj 65,9 % zunanjih virov financiranja drugih sektorjev, naslednjih 31,7 % odpade na NTI (dobro tretjino tega dejansko odpade na neto obveznosti do povezanih družb, torej na v osnovi kreditno razmerje med povezanimi osebami), le minimalnih 2,1 % pa na PTI, in sicer na lastniške vrednostne papirje. Zaključek je več kakor jasen. PTI kot vir financiranja razvoja podjetij so v Sloveniji nepomembne oziroma neizkoriščene.

Poglejmo, kaj se je dogajalo s strukturo zunanjih virov financiranja drugih sektorjev v zadnjih petnajstih letih in kako se Slovenija v tem pogledu pokaže v mednarodnih primerjavah. Tu se najprej postavlja vprašanje, ali smo bili v analiziranem obdobju priča kakršnim koli premikom v strukturi zunanjega financiranja slovenskih »drugih sektorjev«. Slika 2 kaže, da se je v strukturi zunanjega financiranja v obdobju 1994–2009 stalno povečeval

delež posojil⁸ in stalno padal delež komercialnih kreditov. Strukturni delež NTI ves čas močno niha, vendar ohranja deleže nekje nad 30 %. PTI so ves čas na izrazito nizki ravni, ki ne presega 2,0 %, razen leta 2007, ko so se na vrhuncu kapitalskih trgov približale 5-odstotnemu deležu.

Tabela 10 kaže letne prilive tujih sredstev po različnih instrumentih finančnega računa v obdobju 2004–2009.⁹ NTI vse do leta 2009 kažejo stalno naraščanje, potem

⁸ Vrednost tujih posojil tako bankam kot drugim sektorjem se je vseskozi povečevala, vendar je bila rast posojil bankam bistveno hitrejša. Tako smo v strukturi posojil od leta 2002 naprej priča stalnemu upadanju deleža stanja tujih posojil drugim sektorjem neposredno (zmanjšanje od 35,9 % na 18,2 % v obdobju od 31. 12. 2002 do 30. 6. 2009) ob hkratnem povečevanju strukturnega deleža tujih posojil bankam (povečanje od 15,3 % na 36,1 % v obdobju od 31. 12. 2002 do 30. 6. 2009). Očitno je, da so domače banke postopoma vse bolj prevzemale funkcijo posrednika med tujimi bankami in slovenskimi »drugimi sektorji«.

⁹ V denarnih tokovih se upad cen delnic kaže le posredno, saj ima transakcija z isto delnico v letu 2007 in 2008 za posledico drugačen denarni tok. Ti podatki zato niso vsebinsko primerljivi s podatki izračunanimi na osnovi sprememb v mednarodnih obveznostih in naložbah Slovenije, ki vsebujejo tako učinek letnih transakcij kot tudi učinek spremenjenih cen na celotno stanje obveznosti in naložb. Podatki se tudi zbirajo na povsem drugačen način: tokovi iz plačilnega prometa s tujino, stanja in spremembe stanj pa prek posebnih vprašalnikov.

Tabela 10: Prilivi (obveznosti) v Slovenijo po instrumentih finančnega računa v 2005–2009 (v mio. EUR)

	2004	2005	2006	2007	2008	jan.–avg. 2009
Neposredne naložbe	665,2	472,5	513,3	1106,4	1313,4	– 8,2
Naložbe v vrednostne papirje	15,7	96,0	685,0	1055,4	612,1	2766,8
<i>Lastniški vrednostni papirji</i>	– 9,8	79,2	156,4	203,8	– 194,8	7,9
<i>Dolžniški vrednostni papirji</i>	25,5	16,9	528,7	851,6	806,9	2758,9
<i>od tega državni sektor</i>						1508,9
Posojila	1671,1	2731,4	2063,6	3841,1	1868,0	– 1891,6
<i>Državni sektor</i>	4,7	– 26,8	– 115,0	– 42,8	– 28,8	– 19,9
<i>Banke (brez BS)</i>	961,3	2465,3	1442,6	3354,5	1227,3	– 2129,3
<i>Drugi sektorji</i>	705,1	292,9	735,9	529,4	669,5	257,6
Komercialni krediti	213,7	291,3	478,5	499,4	– 67,2	– 552,0

Vir: Banka Slovenije, 2009b.

Tabela 11: Stanje vhodnih NTI kot delež v BDP v državah EU v 1995, 2000, 2005, 2006, 2007 in 2008, v %

	2000	2005	2006	2007	2008
Svet	18,1	22,7	24,8	27,9	24,5
EU-25/27¹	25,6	33,5	38,0	40,9	35,1
Avstrija	16,3	20,0	24,2	34,0	33,7
Belgija in Luksemburg	77,4				
Belgija		132,3	153,2	165,2	102,9
Bolgarija	21,5			92,3	92,2
Ciper	32,0	52,7	56,0	86,5	83,4
Češka	38,2	48,1	54,8	57,7	52,7
Danska	28,7	39,1	50,3	47,1	44,1
Estonija	47,0	93,6	77,2	78,0	68,8
Finska	19,9	27,3	30,5	34,8	32,2
Francija	19,5	28,5	35,0	40,1	34,7
Nemčija	14,3	18,0	17,4	19,0	19,2
Grčija	11,2	13,2	15,1	16,9	10,3
Madžarska	47,7	55,9	73,0	70,5	41,4
Irska	131,9	105,7	81,2	73,6	63,7
Italija	11,0	12,4	15,9	17,3	14,9
Luksemburg		203,0	176,1	60,2	158,9
Latvija	26,6	28,7	37,5	38,6	33,9
Litva	20,4	25,1	36,7	38,3	27,2
Malta	58,1	77,3	92,1	100,7	108,4
Nizozemska	63,3	74,1	68,2	87,9	74,0
Poljska	20,0	31,1	30,6	33,8	30,7
Portugalska	28,4	35,2	43,9	51,2	41,0
Romunija	18,8			36,7	36,7
Slovaška	23,3	32,8	55,0	53,6	48,4
Slovenija	14,8	21,7	22,0	27,7	29,6
Španija	26,9	32,6	36,2	37,4	39,6
Švedska	38,3	47,8	56,8	56,0	52,9
Velika Britanija	30,4	37,1	47,8	48,6	36,9

Vir: UNCTAD, 2001, 2006, 2007, 2008 in 2009 (za EU); www.bsi.si (za Slovenijo).

Opomba: ¹ EU-25 za 2000, 2005 in 2006 ter EU-27 za 2007 in 2008.

pa v letu 2009 (obdobje januar–avgust) drastičen padec. Prilivi iz naslova lastniških vrednostnih papirjev so ves čas zelo skromni, vendar so vse do leta 2008 postopoma rasli: v letu 2008 smo priča preobratu, ki je privedel celo do negativnega toka oziroma do umikanja tujih portfeljskih investitorjev iz Slovenije. V letu 2009 (obdobje januar–avgust) praktično ni bilo prilivov iz naslova naložb v slovenske lastniške vrednostne papirje (pritok v vrednosti 7,9 mio. EUR). Očitno je torej, da so se NTI in tudi lastniške PTI izrazito negativno odzvale na krizo, pri čemer sta med obema tipoma naložb naslednji razliki: NTI so se na krizo odzvale šele v letu 2009, lastniške PTI pa seveda že v letu 2008. Oboje je pričakovano, lastniške PTI zaradi njihove kotacije na borzi omogočajo precej hitrejšo odzivnost na spremembe na kapitalnem

trgu, pri čemer lastnikom PTI za razliko od neposrednih investitorjev ni treba iskati strateških investitorjev, ki bi bili pripravljeni vstopiti v podjetje. Slednje je v pogojih ekonomske recesije še dodatno oteženo. Pri tem pa velja poudariti, da se je tudi pri NTI v obdobju januar–avgust 2009 v primerjavi z enakim obdobjem leta 2008 bistveno poslabšala situacija iz naslova medsebojnih terjatev in obveznosti med povezanimi podjetji. Tukaj gre v bistvu za upniško-dolžniška razmerja, ki so metodološko sicer uvrščena med NTI. Če so imele v obdobju januar–avgust 2008 slovenske podružnice za 692,5 mio. EUR neto obveznosti do povezanih podjetij, so te obveznosti v enakem obdobju 2009 znašale 165,3 mio. EUR, kar pomeni, da so slovenske podružnice povezanim podjetjem v letu 2009 neto vračale svoje dolgove

Tabela 12: Lastniške in dolžniške PTI v državah EU v letu 2007 v mio. EUR: vrednost, razmerje med lastniškimi in dolžniškimi PTI ter njihov delež v BDP

	Skupaj PTI	Lastniške PTI	Dolžniške PTI	Lastniške/ skupaj PTI	Skupaj PTI/ BDP	Lastniške PTI/BDP
Avstrija	405953	73316	332633	18,1 %	97,9 %	17,7 %
Belgija	416230	141953	274278	34,1 %	82,2 %	28,0 %
Bolgarija	4117	1439	2559	35,0 %	8,2 %	2,9 %
Ciper	27684	11518	16099	41,6 %	111,1 %	46,2 %
Češka	27052	12199	14223	45,1 %	12,5 %	5,6 %
Danska	245370	72295	173075	29,5 %	72,2 %	21,3 %
Estonija	4977	2364	2549	47,5 %	21,1 %	10,0 %
Finska	332248	212666	119560	64,0 %	122,2 %	78,2 %
Francija	2410675	959538	1450713	39,8 %	84,1 %	33,5 %
Nemčija	3224589	992006	2232118	30,8 %	87,8 %	27,0 %
Grčija	309862	70428	239278	22,7 %	86,7 %	19,7 %
Madžarska	68687	19177	49453	27,9 %	44,0 %	12,3 %
Irska	1223134	422311	800810	34,5 %	457,1 %	157,8 %
Italija	1541863	354558	1187306	23,0 %	66,6 %	15,3 %
Latvija	1505	240	1242	16,0 %	4,4 %	0,7 %
Litva	5752	854	4514	14,8 %	12,2 %	1,8 %
Luksemburg	2142624	1720627	421996	80,3 %	3897,6 %	3129,9 %
Malta	2041	1380	639	67,6 %	24,4 %	16,5 %
Nizozemska	1681987	414929	1267058	24,7 %	191,8 %	47,3 %
Poljska	90602	28860	61742	31,9 %	17,2 %	5,5 %
Portugalska	236928	75549	161158	31,9 %	96,8 %	30,9 %
Romunija	8624	3210	5080	37,2 %	4,3 %	1,6 %
Slovaška	8203	315	7584	3,8 %	8,6 %	0,3 %
Slovenija	5624	913	4598	16,2 %	10,3 %	1,7 %
Španija	1356726	311813	1044865	23,0 %	84,7 %	19,5 %
Švedska	479625	183948	295608	38,4 %	100,1 %	38,4 %
Velika Britanija	3660166	1656850	2003316	45,3 %	136,6 %	61,8 %
Skupaj	19922846	7745258	12174054	38,9 %	108,3 %	42,1 %

Vir: International Monetary Fund, <http://www.imf.org>.

oziroma so začele neto kreditirati povezane osebe (matično podjetje in/ali druge njegove podružnice).¹⁰

Letni prilivi v Slovenijo iz naslova dolžniških vrednostnih papirjev stalno rastejo in so se izrazito povečali prav v letu 2009 kot posledica iskanja tujih virov prek izdaje obveznic države in bank. Enako kakor NTI in lastniške PTI so v letu 2009 negativne predznake zabeležila tudi posojila in komercialni krediti. Pri obojih smo v obdobju januar–avgust 2009 pričali negativnemu toku obveznosti oziroma neto vračanju obstoječih tujih posojil in kreditov. Izjema so posojila drugim sektorjem, ki so se zmanjšala, vendar so ohranila pozitiven predznak. Neto vračanje obstoječih tujih posojil je torej posledica dogajanja v bančnem sektorju. Če sklenemo, z vidika

podjetij so se v kriznih razmerah negativno izkazale prav vse oblike tujega financiranja. Še najbolj so se obnesla posojila »drugim sektorjem«. Z vidika volatilitnosti se daleč najslabše odrežejo posojila bankam, tem pa sledijo lastniške PTI.

Kam postavljajo Slovenijo glede NTI in predvsem PTI mednarodne primerjave? Kar se NTI tiče, je Slovenija med tistimi državami EU, ki imajo najnižje deleže stanja vhodnih NTI v BDP (glej tabelo 11). Med članicami EU so imele leta 2009 nižji delež le Grčija, Italija, Nemčija in Litva.

Tudi kar se PTI tiče, je Slovenija med državami EU z absolutno in relativno najmanjšimi PTI. To je sicer pričakovano, saj prav vse nove članice EU, ki so šle skozi

Tabela 13: Porazdelitev lastniškega kapitala podjetij, ki kotirajo na borzi v evropskih državah v 2007, v %

Države	Tuji investitorji	Privatne finančne institucije	Privatne nefinančne institucije	Individualni investitorji	Javni sektor
Evropa	37	27	17	14	5
Avstrija	31	33	24	7	5
Belgija	38	19	20	20	3
Bolgarija	20	11	40	15	6
Ciper	11	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.
Danska	30	20	31	17	1
Estonija	49	1	36	5	9
Finska ⁵	62	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.
Francija	41	29	13	7	10
Nemčija	21	24	40	13	2
Grčija	52	6	10	19	13
Madžarska	72	10	11	4	4
Islandija	39	19	31	12	0
Irska	67	n. p.	n. p.	18	n. p.
Italija	14	23	26	27	10
Latvija	40	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.
Litva	35	4	19	16	26
Malta	41	6	33	16	4
Norveška	40	7	18	4	31
Nizozemska	70	9	n. p.	44	n. p.
Poljska	42	26	6	12	14
Portugalska	45	20	25	10	0
Slovaška	74	3	12	2	1
Slovenija	14	16	29	17	23
Španija	37	18	25	20	0
Švedska	38	27	9	16	8
Švica	60	15	9	16	0
Velika Britanija	40	44	3	13	0

Vir: FESE 2008.

¹⁰ Da je to resen problem, potrjuje dejstvo, da kar okrog 40 % posojil slovenskim podjetjem iz tujine pride od lastniško povezanih družb (glej, Banka Slovenije, 2009a: 44).

proces tranzicije, izkazujejo bistveno nižje razmerje med PTI in BDP. V EU kot celoti je razmerje med stanjem vseh PTI in BDP leta 2007 znašalo 108,3 %, razmerje med lastniškimi PTI in BDP pa 42,1%. Netehtano povprečje za nove članice, ki so šle skozi proces tranzicije, znaša 14,3 % za celotne PTI in 4,2 % za lastniške PTI, za Slovenijo pa nič več kakor 10,3 % in 1,7 %. Pri skupnih PTI imajo nižji delež v BDP od Slovenije le Romunija, Latvija, Bolgarija in Slovaška, pri lastniških PTI pa le Slovaška, Latvija in Romunija. Posebno očiten je torej strukturni zaostanek Slovenije pri lastniških PTI. Če gledamo delež lastniških PTI v celotnih PTI, je ta za celoto EU 38,9 %, netehtano povprečje za nove članice EU, ki so šle skozi tranzicijo, je 26,6 %, v Sloveniji pa vsega 16,2 %. Nižji delež od Slovenije imajo le Slovaška, Litva in Latvija. Torej: Slovenija zelo malo koristi PTI in trg kapitala kot vir zunanjega financiranja, predvsem pa to velja za lastniške PTI, ki se uporabljajo za financiranje razvoja podjetniškega sektorja. Delež lastniških PTI v BDP je v EU kot celoti 25-krat večji kakor v Sloveniji. Slovenija koristi PTI kot vir financiranja pretežno kot način zadolževanja države v tujini (državne obveznice).

Ugotovitve iz tabele 12 potrjuje tudi porazdelitev lastniškega kapitala podjetij, ki kotirajo na borzi v evropskih državah (tabela 13). Slovenija po strukturi lastništva podjetij na borzi od drugih razvitih držav odstopa po zelo visokem deležu javnega sektorja (višji kakor v Sloveniji je le še v Norveški in Litvi) in po tem, da imamo skupaj z Italijo daleč najnižji delež tujih portfolio investorjev med vsemi državami.

Sklepna ugotovitev na podlagi podatkov iz tabele 13 je, da so slovenska podjetja izrazito naklonjena financiranju s posojili, medtem ko sta portfeljsko investiranje in sodelovanje s strateškimi investitorji precej nepopularna, vsekakor pa se uporabljata bistveno manj kakor v drugih državah EU. Ko so se ob nastanku finančne krize pojavile težave pri refinanciranju domačih bank v tujini, je morala poseči država s svojimi garancijami, saj očitno niti bankirji niti poslovodstva niso računali, da bo treba pri teh formalno sicer kratkoročnih dolgovih nekoč odplačati tudi glavnico. Kljub državnim garancijam za kreditiranje podjetij pa so banke v finančni krizi očitno previdne pri novih kreditih za visoko zadolžena domača podjetja, ki se dodatno soočajo še z velikim upadom obsega naročil.

6. DETERMINANTE PRIVLAČNOSTI DRŽAVE ZA PORTFELJSKE TUJE INVESTITORJE

Gonilna sila tokov PTI je motivacija, povezana z iskanjem donosov in zmanjševanjem rizika skozi diverzifikacijo portfelja. Izredno hitro rast tokov PTI nekje od začetka 1990. let prejšnjega stoletja so spodbujali oziroma omogočali naslednji dejavniki oziroma okoliščine: (i) globalizacija in liberalizacija finančnih trgov, ki pomeni,

da se kapital lahko med državami premika svobodneje in z manjšimi stroški, (ii) izboljšanje ekonomskih temeljev v mnogih porajajočih se gospodarstvih, kar je rezultiralo v bistveno višjih stopnjah rasti PTI kakor v državah OECD, (iii) ugodni globalni makroekonomski pogoji, ki so jih zaznamovale nizke obrestne mere in obsežna likvidnost na mednarodnih finančnih trgih, (iv) institucionalizacija varčevanja in razmah profesionalnega upravljanja sredstev (vzajemni skladi, »hedge-skladi« in druga investicijska podjetja), kar je zmanjšalo operativne stroške finančnih transakcij (v primerjavi s komercialnimi bankami), (v) odločilen napredek v komunikacijsko-informacijski tehnologiji. Ti elementi tvorijo osnovo strategije portfeljske diverzifikacije portfeljskih investorjev na globalni ravni (UNCTAD, 1999: 13–14).

Teoretično se diskusija o determinantah PTI v glavnem vrti okoli različnih in različnih teorij optimalnega portfelja, v kateri sta donos in riziko (diverzifikacija portfelja) glavna dejavnika, ki določata alokacijo portfeljskih tokov (Miller in Whitman, 1970; Kreicher, 1981, Kraay in dr., 2000). Obstaja neka optimalna alokacija portfeljskih tokov med državami in dejanski tokovi predstavljajo prilagajanje temu ravnotežju. Pri Millerju in Whitmanu (1970) so razlike v obrestnih merah zelo pomembna determinanta mednarodnih gibanj kapitala, saj navajajo investitorje, da se odzovejo na njihove spremembe. Pri Kreicherju (1981) pa obstaja nek želeni obseg kapitala, ki ga želijo ekonomski subjekti, ker pa se dejanski obseg razlikuje od želenega, prihaja do investicijskih tokov. Želeni obseg kapitala je odvisen od niza po državah specifičnih spremenljivk, kakor so realna obrestna mera, indeksi industrijske proizvodnje, dohodki itd. Po Kouriju in Porterju (1974), ki kombinirata pristop optimalnega portfelja in plačilnobilančno teorijo, sta dohodek in obrestne mere tista, ki pomembno vplivata na kapitalske tokove. Komplikacija modela optimalnega portfelja nastopi, ko se upoštevajo informacijske asimetrije med mednarodnimi investitorji (Brennan in Cao, 1997), ki lahko vodijo v to, da investitorji morda ne bodo delovali skladno z logiko modela.¹¹ Še en pristop k analizi portfeljskih tokov je izposojen iz teorije mednarodne trgovine: Portes in Rey (1999) sta uspešno uporabila gravitacijski model, ki prek tržne kapitalizacije vključuje velikost trga, spremenljivka oddaljenosti pa je približek za stroške investiranja. Ugotavljata, da tržni donosi ne igrajo signifikantne vloge v portfeljskih tokovih. Velikost trga kot pozitivna in oddaljenost kot negativna sta ključni signifikantni determinanti kapitalskih tokov. Pri tem poudarjata, da informacijske asimetrije generirajo negativen učinek razdalje na trgovino z vrednostnimi papirji (Portes in Rey, 1999). Dejavniki geografske bližine pri investiranju v vrednostne papirje poudarjata tudi Tesar in Werner (1995). Torej, ekonomska literatura se v glavnem strinja, da sta glavni sili v ozadju tokov

¹¹ Prav iz tega izhaja izrazita nagnjenost investitorjev k investiranju na domače trge, ki jo v svojem ključnem članku u mednarodnih trgih kapitala ugotavljata French in Poterba (1991). Negativen vpliv informacijskih asimetrij na tokove PTI poudarjata tudi Portes in Rey (1999).

PTI odzivanje na spremembe v donosih in rizičnosti mednarodnega trga. Po drugi strani pa informacijske asimetrije zmanjšujejo ustreznost odzivov. Gravitacijski modeli pa potrjujejo vpliv velikosti trga in oddaljenosti (problem informiranosti) na portfeljske tokove.

V tem kontekstu se je detaljnija analiza determinat tokov PTI strukturirala okoli različnih skupin determinant. Skladno s standardnim Tobin-Markowitzovim okvirom lahko determinante PTI prilivov razdelimo v štiri široke kategorije: (i) investicijski donos doma glede na tujino, (ii) dojemanje investicijskega rizika, (iii) stopnja sogibanja med mednarodnimi donosi in (iv) motiv diverzifikacije (Calderon, Loayza in Serven, 2003). Hkrati pa lahko te determinante razvrstimo v domače oziroma vlečne (*pull*) in zunanje ali globalne oziroma potisne (*push*) dejavnike.

V praksi se zdi, da razmerje med zunanjimi in notranjimi pogoji zelo verjetno variira glede na okoliščine. BIS (2009) to argumentira na naslednji način:

Zunanji dejavniki. Obilna »globalna likvidnost«, ki vključuje nizke svetovne obrestne mere in močno rast

denarja v razvitih državah, se pogosto navaja kot eden pomembnih zunanjih dejavnikov, ki je »potisnil« kapital v porajajoča se gospodarstva. Še en zunanji dejavnik je poslovni cikel v industrijskih državah, ki ima lahko pozitivne in negativne vplive na kapitalske tokove v porajajoča se gospodarstva. Na primer, recesija v razvitih državah v zgodnjih 1990. letih je naredila investicijske priložnosti v porajajočih se gospodarstvih bolj profitabilne in je spodbudila tokove v te države (Calvo in dr., 1996). Močnejša rast v industrijskih državah pa lahko poveča profitabilnost domačih podjetij v teh državah, kar spodbudi tok investicij v te države (Ferrucci, 2004). Medtem ko zgornji zunanji makroekonomski dejavniki prispevajo k cikličnemu obnašanju mednarodnih investorjev, pa mikroekonomski dejavnik diverzifikacije portfelja globalnih investorjev lahko vodi v stabilnejše tokove kapitala (BIS, 2009, str. 19–22).

Notranji dejavniki. Glavni element, ki »vleče« mednarodni kapital v porajajoča se gospodarstva, je višji pri-čakovani donos, prilagojen za riziko. Višja rast in stabilnejši makroekonomski obeti so tako pomembni dejavniki pritegnitve kapitala v te države. Podatki kažejo, da se dinamika neto privatnih kapitalskih tokov v porajajoča

Tabela 14: **Najpomembnejša merila v odločitvah institucionalnih investorjev pri investiranju v države SVN**

Merila	Pomen (v %)*
Splošna merila	
Stabilnost pravnega sistema	83
Stabilnost finančnega sistema	81
Stabilnost političnega sistema	78
Stabilnost valute	68
Jasna davčna zakonodaja	63
Splošna gospodarska situacija	62
Striktne stečajne zakonodaje	59
Mikroekonomska merila	
Usposobljenost posloводства	93
Produktivnost investicijske tarče	83
Rast konkretnega sektorja	83
Usposobljenost/kvalificiranost zaposlenih v investicijski tarči	65
Osebnosti stiki s poslovodstvom	65
Raven obdavčitve investicijske tarče	53
Merila finančnega trga	
Likvidnost posameznih delnic	97
Zakonodaja in implementacija zakonov	83
Kontrola kapitalskih tokov	78
Prisotnost strateških investorjev	53

Vir: Köke, 1999.

Opombe: * Povprečna stopnja pomembnosti na lestvici od 0–100 %. Stopnja pomembnosti je izračunana kot povprečje vseh odgovorov za vsako posamezno merilo. Potem so rezultati normirani tako, da se razvrščajo od 0 % (nepomembno) do 100 % (zelo pomembno). V tabeli so prikazana le najpomembnejša merila.

se gospodarstva poveča vsakič, ko njihova rast preseže rast v razvitih gospodarstvih. Prav tako se je v porajajočih se gospodarstvih v 1990. letih močno znižala volatilitnost rasti in inflacije, pri čemer so ključno vlogo igrale domače makroekonomske politike. Institucionalne reforme in politike, ki olajšujejo dostop tujih investorjev do domačih finančnih trgov, kot so odstranitev kapitalske kontrole in liberalizacija NTI, so tudi olajšale mednarodne tokove kapitala (BIS, 2009, str. 22–23).

V nadaljevanju natančneje navajamo nekatere kompleksnejše modele/analize determinant PTI za države, ki so primerljive s Slovenijo. Prva je študija Kókeja (1999), ki analizira merila institucionalnih investorjev pri investiranju v lastniške vrednostne papirje v državah srednje in vzhodne Evrope (SVE), vključno s Slovenijo. Analiza temelji na obsežni anketi med institucionalnimi investitorji v države SVE. Analiza se koncentrirna na domače (»vlečne«) dejavnike PTI, to je analizira privlačnost SVE kapitalskih trgov za zahodne investitorje. Tabela 14 podrobneje prikazuje pomen posameznih meril v odločitvah zahodnih institucionalnih investorjev v državah SVE, kot izhajajo iz ankete: najpomembnejša za odločitev je likvidnost konkretne delnice (97 %), sledi usposobljenost posloводства (93 %), stabilnost pravnega (83 %) in finančnega sistema (81 %). Kje so torej prednosti in slabosti držav SVN kot lokacije za PTI? Dejavniki, ki pozitivno vplivajo na PTI v SVN, so dober potencial za donos, stabilnost pravnega sistema, kompetence posloводства in likvidnost delniškega trga, nizka raven splošnega in makroekonomskega rizika ter nizek riziko, ki izhaja iz ureditve finančnega trga. Med državami so seveda razlike. Problem Slovenije sta predvsem nizka likvidnost in nerazvitost delniškega trga.

Garibaldi in dr. (2001) se sprašujejo, kaj usmerja kapital v tranzicijske države. Potencialne determinante PTI delijo na tiste, ki vplivajo tudi na druge tokove kapitala (NTI) in one, ki so specifične za PTI. Splošne determinante so: (i) spremenljivke makroekonomske uspešnosti/stabilnosti, kamor spadajo inflacija, bilanca javnih financ in rast. Njihov pričakovani vpliv je bolj ali manj evidenten; (ii) indikatorji tečajnega režima v smislu, ali je gibanje tečaja vnaprej napovedano, ali obstajajo kakšne omejitve glede konvertibilnosti oziroma ali obstajajo prakse multiplih deviznih tečajev. Vse, kar deluje v prid stabilnosti tečajev, naj bi bilo pozitivno za PTI; (iii) indikator privatizacije in liberalizacije na podlagi tranzicijskih indikatorjev EBRD, ki zajemajo napredek v liberalizaciji cen, liberalizaciji trgovine in privatizaciji. Liberalnejše države in države, ki so prišle dlje v procesu privatizacije, naj bi bile sposobne pritegniti več PTI; (iv) indikatorji institucionalne kakovosti in pravnega okvira, ki zajemajo argument, da so institucionalne in pravne pomanjkljivosti ovira za privatne posle, zlasti pa za tuje investicije.

Determinante, ki so specifične za PTI, pa so: (i) razvoj trga vrednostnih papirjev. Države z naprednejšimi trgi

vrednostnih papirjev so bolj opremljene z regulatornim in pravnim okvirom za tovrstne posle; (ii) restrikcije za portfolio investicije; (iii) indikatorji rizika neizpolnjevanja obveznosti, kamor spadajo obseg zunanjskega dolga in mednarodne rezerve; (iv) tečaji državnih vrednostnih papirjev. PTI bodo šle v države, ki ponujajo relativno ugodne realne obrestne mere na državne vrednostne papirje. Rezultati ekonometrične analize z uporabo gornjih spremenljivk kažejo, da bazični pogoji ne dajejo ustrezne razlage PTI. Edini makroekonomski značilnosti, ki sta robustna prediktorja PTI, sta prisotnost infrastrukture finančnega trga (merjen z indeksom razvoja trga vrednostnih papirjev) in indikator zaščite lastniških pravic.

7. SKLEPNE UGOTOVITVE IN NEKAJ USMERITEV ZA EKONOMSKO POLITIKO

Številke nedvoumno kažejo, da slovenska podjetja uporabljajo PTI kot vir financiranja svojih dejavnosti v zelo majhnem obsegu. To najbrž dolgoročno ni normalno stanje, zato je smiselno ustvarjati pogoje, da bodo podjetja lahko v večjem obsegu uporabljala tudi ta način financiranja. Med notranjimi dejavniki za pritegnitev tujih PTI, na katere vplivamo sami, so najpomembnejši tisti, ki so tudi sicer splošnega pomena za dobro delovanje gospodarstva – hitro rastoče, stabilno in odprto gospodarstvo, z jasnimi institucionalnimi okvirom in učinkovito pravno državo je najboljša politika za pritegnitev večjega obsega PTI.

Razen majhnega trga Slovenija glede osnovnih gospodarskih parametrov, ki opredeljujejo tokove PTI, nikakor ne zaostaja za drugimi državami. S prevzemom pravil EU in evra kot nacionalne valute so se bistveno zmanjšala vsa tveganja, povezana z institucionalno ureditvijo, valutna tveganja so bila odpravljena, mednarodna boniteta države se je izboljšala, saj smo tudi vsem zunanjim investitorjem jasno dokazali, da izpolnjujemo zahtevne politične, strukturne in ekonomske pogoje za vstop. Dolgoročno gledano ima Slovenija relativno visoko in stabilno gospodarsko rast, relativno visok BDP per capita, zmerne javnofinančne deficite, gospodarstvo je precej odprto, formalnih restrikcij za kapitalske tokove nimamo, deželni riziko in bonitetne ocene so solidni. Seveda se v časih krize vsi ti parametri slabšajo, toda to velja tudi za druge države. Kje so potem tiste specifične pomanjkljivosti, zaradi katerih ima Slovenija tako malo PTI? Na prvem mestu so vsekakor nizka delniška kultura na ravni podjetij in posledično majhen, nerazvit in nelikviden domači trg kapitala.

Domača podjetja večinoma obvladujejo veliki delničarji v povezavi z državo, ki ne trgujejo aktivno z delnicami podjetij, ampak izvajajo nadzor prek organov upravljanja. Dodatni lastniški viri financiranja se iščejo predvsem v tem zaprtem krogu velikih lastnikov, ponudb novih

delnic ali obveznic za širši krog investitorjev pa praktično ni. V tesni povezavi s tem zaprtim sistemom financiranja podjetij je tudi nepregledno korporacijsko upravljanje podjetij s strani velikih lastnikov, ki večkrat poteka tudi v nasprotju z interesi manjših finančnih investitorjev. Seveda tudi uprave podjetij nosijo del krivde za majhen pomen institucionalnih lastnikov na sploh in zlasti tistih iz tujine. Slabo komuniciranje s tujimi investitorji in analitiki, slaba kakovost in preglednost obveščanja ter finančnega poročanja, odsotnost jasnih strategij razvoja so dejavniki, ki preprečujejo večji interes tujih portfeljskih investitorjev v številnih domačih delniških družbah. Osnovni problem večjega obsega PTI je torej, da v Sloveniji dejansko manjka primernih nakupnih priložnosti z vidika velikosti in kakovosti izdajateljcev kakor tudi z vidika likvidnosti vrednostnih papirjev.

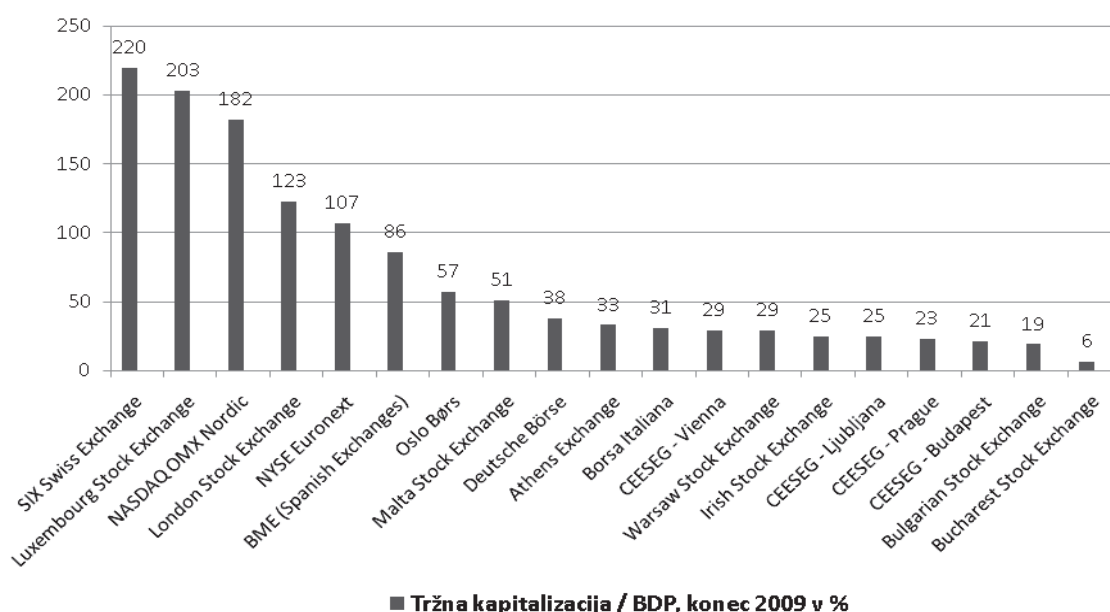
Močne in razvejane baze domačih institucionalnih investitorjev v Sloveniji ni, prav ta pa je ključna tudi za vstop tujih investitorjev. Pomembni domači paradržavni skladi in privatne holdinške družbe se ukvarjajo z upravljanjem podjetij, ne pa z upravljanjem portfelja vrednostnih papirjev. Domači pokojninski skladi so naloženi predvsem v državne obveznice in bančne depozite, ne pa v vrednostne papirje podjetij. Vzajemni skladi pa po odpravi omejitev sveža sredstva v veliki meri investirajo v tuje vrednostne papirje. Prebivalstvo je s privatizacijo pridobilo domače delnice in išče predvsem možnosti za razpršitev naložb v tujini. Pri tem ne smemo podcenjevati dejstva, da želijo imeti tuji institucionalni investitorji možnost hitrega izstopa iz svojih naložb ob nizkih transakcijskih stroških. Nelikvidnih trgov se zato izogibajo, saj vsak večji nakup ali prodaja povzroči

spremembo cene vrednostnih papirjev v njihovo škodo. Podatki evropskega združenja borz (FESE) jasno kažejo, da smo po tržni kapitalizaciji še primerljivi z drugimi, po obratu tržne kapitalizacije pa zaostajamo in slovenski trg kapitala je bistveno manj likviden od primerljivih trgov v EU. Trg brez trgovanja pa preprosto ni pravi delujoči trg. Tujih finančnih investitorjev torej ne zanima nadzor nad slovenskimi podjetji, vendar so po drugi strani transparentnost poslovanja, zaščita finančnih investitorjev in likvidnost kapitalskega trga predpogoji, da se Slovenija sploh uvrsti na njihov investicijski zemljevid.

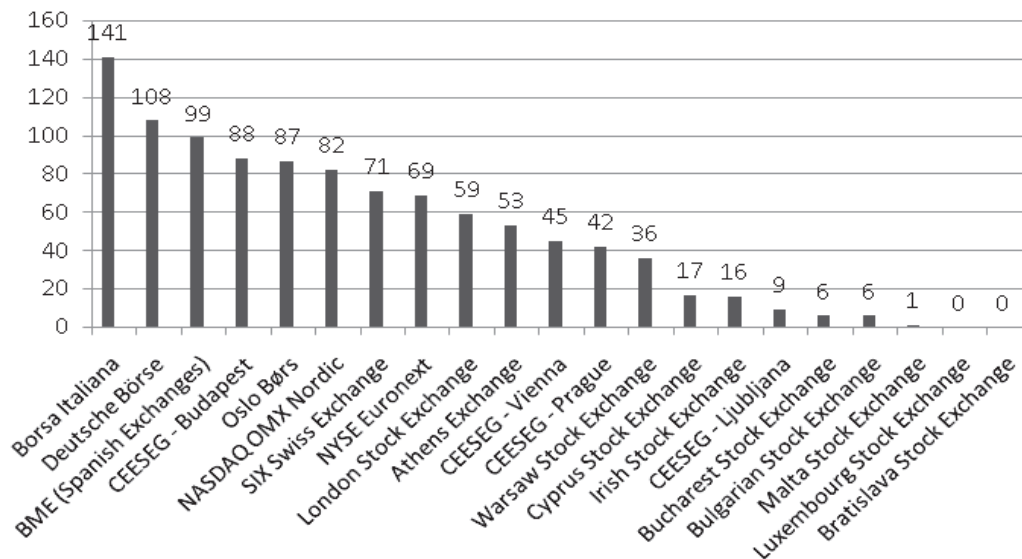
Morda so prav težave s prezadolženostjo slovenskih podjetij, ki so se pokazale med krizo, tista spodbuda, ki smo jo potrebovali na ravni podjetij za spremenjen odnos do financiranja prek trga kapitala. Če strnjeno povzamemo, delničarska kultura slovenskih podjetij je še vedno relativno nizka, saj trg kapitala ni pomemben vir dodatnega financiranja. Če k temu dodamo še splošen negativen odnos do vseh oblik vlaganj iz tujine, ki je značilen za Slovenijo že od začetka tranzicije, in nelikvidnost trga zaradi odsotnosti aktivnih domačih institucionalnih upravljalcev naložb, potem ni presenečenje, da je delež tujih investitorjev v trgovanju na trgu kapitala nižji kakor na drugih primerljivih trgih v EU. Na Ljubljanski borzi tujci opravijo približno 20 % prometa, na drugih borzah v srednjeevropski skupini borz (Dunaj, Budimpešta, Praga) pa imajo več kakor polovičen delež.

Drugi problemi, ki povzročajo skromen obseg PTI v slovenska podjetja, na katerih bi se lahko v večji meri

Slika 3: Velikost trga na podlagi tržne kapitalizacije v BDP



Slika 4: Likvidnost trga na podlagi obrata tržne kapitalizacije



■ Hitrost obrata tržne kapitalizacije domačih delnic v 2009, v %

Vir: FESE.

angažirala tudi država in ekonomska politika, pa so:

- Nedelovanje pravne države v smislu neučinkovite implementacije zakonov, zlasti na področju trga kapitala, vključno s prevzemno zakonodajo.
- Pomanjkljiva regulativa finančnega trga, slaba zaščita lastniških pravic, predvsem izrazito slaba in neučinkovita zaščita malih delničarjev in institucionalnih finančnih investitorjev ter problematično korporacijsko upravljanje podjetij.
- Nedokončane zgodbe lastninjenja podjetij ter netransparentna lastniška in upravljavka vloga države v podjetjih, kar vse preprečuje večjo aktivnost portfeljskih investitorjev. Le-ti se ne podajajo v netransparentne zgodbe, obstoječi lastniki podjetij – država in tudi pretendenti na kontrolne lastniške deleže – pa eksplicitno zavirajo dokapitalizacije in udeležbo novih investitorjev v njih. Država bi morala postati zgled drugim velikim delničarjem glede spoštovanja pravic manjših domačih in tujih finančnih investitorjev. V sedanjih razmerah je država kot solastnik z vidika korporacijskega upravljanja del problema in ne del rešitve.
- Nezaupljiv odnos ekonomske politike do domačega kapitalskega trga kot prostora za manipulacije cen in špekulacije in izrazita podpora za »bančno« usmerjen domači finančni sistem.
- Davčno neprijazno oziroma zapleteno obdavčevanje portfeljskih tujih investitorjev.
- Nacionalne posebnosti pri imetništvu delnic, skrbniških storitvah, trgovanju in poravnavi poslov na trgu kapitala, ki niso skladni z uveljavljeno mednarodno poslovno prakso in se jih tuji investitorji

najraje izognejo s preusmeritvijo svojih naložb drugam.

Viri in literatura:

- Aggarwal, R., L. Klapper in P. D. Wsocki. 2005. Portfolio Preferences of Foreign Institutional Investors. *Journal of Banking and Finance*, 29 (12): 2919–2946.
- Ahlquist, J. S. 2006. Economic Policy, Institutions, and Capital Flows: Portfolio and Direct Investment Flows in Developing Countries. *International Studies Quarterly*, 50: 681–704.
- Amaya, C.A.G., P. Rowland. 2004. Determinants of Investment Flows into Emerging Markets. *Borradores de Economia* No. 313, Banco de la Republica. (<http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra313.pdf>)
- Baek In-Mee. 2006. Portfolio investment flows to Asia and Latin America: Pull, push or market sentiment? *Journal of Asian Economics*, 17 (2): 363–373.
- Balboa, M., J. Marti. 2003. An integrative approach to the determinants of private equity fundraising. SSRN Working paper 493344.
- Banka Slovenije. 2008. Poročilo o finančni stabilnosti. Ljubljana.
- Banka Slovenije. 2009a. Poročilo o finančni stabilnosti. Ljubljana.
- Banka Slovenije. 2009b. Bilten, leto 18, št. 10 (oktober). Ljubljana.

- Banka Slovenije. 2009c. *Ekonomski odnosi s tujino*, julij. Ljubljana.
- Bartram, S.M., G. Dufey. 2001. *International Portfolio Investment: Theory, Evidence, and Institutional Framework*. Mimeo. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=270196> or doi:10.2139/ssrn.270196.
- Baughn, C. C., K. E. Neupert. 2003. *Culture and National Conditions Facilitating Entrepreneurial Start-ups*. *Journal of International Entrepreneurship*, 1: 313–330.
- BIS. 2009. *Capital flows and emerging market economies*. CGFS (Committee on the Global Financial System) Paper 33. Basel: Bank for International Settlements.
- Black, B. R. Gilson. 1998. *Venture capital and the structure of capital markets: Banks versus stock markets*. *Journal of Financial Economics*, 47 (3): 243–277.
- Bosworth, B., S. Collins. 1999. *Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment*. *Brookings papers on Economic Activity*, 0 (1): 143–169.
- Brennan, Cao. 1997. *International Portfolio Investments Flows*. *The Journal of Finance*, 52 (5): 1851–1880.
- Calderon C., N. Loayza, L. Serven. 2003. *Do Capital Flows Respond to Risk and Return?*. The World Bank, Policy Research Working Paper, 3059.
- Calvo, G. A., L. Leiderman., C. M. Reinhart. 1993. *Capital inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America*. *IMF Staff Papers*, 40 (1): 108–151.
- Calvo, G. A., L. Leiderman., C. M. Reinhart. 1994. *Inflows of Capitals to Developing Countries in the 1990s: Causes and Effects*. IADB working papers No. 302. Inter-American Development Bank.
- Calvo, G. A., L. Leiderman., C. M. Reinhart. 1996. *Inflows of Capital to Developing Countries in 1990s: Causes and Effects*. *Journal of Economic Perspectives*, 10: 123–129.
- Cao, Xun. 2008. *Domestic Economic Policies, Cross-Border Information Asymmetries, and Transnational Portfolio Investments*. Mimeo. Neihaus Center for Globalization and Governance, Woodrow Wilson School of Public and International Affairs, Princeton University; Department of Government, University of Essex.
- Chuhan, Claessens, Mamingi. 1993. *Equity and Bonds Flows to Asia and Latin America*. The World Bank, International Economics Department, WPS 1160.
- Claessens, S., M. Dooley, A. Warner. 1995. *Portfolio Capital Flows: Hot or Cold?* *World Bank Economic Review*, 9 (1): 153–174.
- Claessens, Oks, Polastri. 1998. *Capital Flows to Central and Eastern Europe and Former Soviet Union*. World Bank 11/4/98.
- Cumming, D., D. Schmidt, U. Walz. 2006. *Legality and venture capital governance around the world*. SSRN working paper 537243.
- Damijan, J.P., M. Rojec. 2004. *Foreign direct investment and the catching-up process in new EU member states: is there a flying geese pattern?* WIIW Research Reports, 310. Wien: Wiener institut für internationale wirtschaftsvergleiche.
- Desai, M., P. Gompers, J. Lerner. 2006. *Institutions and entrepreneurial firm dynamics: Evidence from Europe*. Harvard NOM Research Paper 03–59.
- Djankov, S., R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Sheleifer. 2002. *The regulation of entry*. *Quarterly Journal of Economics*, 117 (1): 1–37.
- Dobson, W., G.C. Hufbauer. 2001. *World capital markets: challenge to the G10*. Peterson Institute for International Economics, June.
- EBRD. 2009. *Transition Report 2009*. London: European Bank for Reconstruction and Development.
- Felices, G., B.-E. Orskaug. 2008. *Estimating the determinants of capital flows to emerging market economies: a maximum likelihood disequilibrium approach*. Working Paper No. 354 London: Bank of England.
- Fernandez-Arias. 1994. *The new wave of Private Capital Inflows. Push or Pull?*. The World Bank, International Economics Department, Policy Research Working Paper 1312.
- Ferrucci, G. 2004. *Understanding capital flows to emerging market economies*. *Financial Stability Review*, June, 89–97.
- FESE. 2008. *Share Ownership Structure in Europe*. Federation of European Securities Exchanges.
- French, K. and J. Poterba. 1991. *Investor Diversification and International Equity markets*. *American Economic Review*, 81: 222–226.
- Froot, K., P. O'Connell and M. Seasholes. 2000. *The Portfolio Flows of International Investors*. Mimeo, FDO Partners. <http://www.fdopartners.com>.
- Garibaldi, Mora, Sahay, Zettlemeyer. 2001. *What Moves Capital to Transition Economies?*. *IMF Staff Papers*, Vol. 48, Special Issue.
- Groh, A.P., H. Von Liechtenstein and K. Lieser. 2008. *The European Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index(es)*. Working Paper WP-773, IESE Business Scholl, University of Navarra.

- Gompers, P., J. Lerner. 1998. What Drives Venture Fundraising?. *Brookings Papers on Economic Activity, Microeconomics*, str. 149–192.
- Hecht, Y., A. Razin and N. Gad Shinar. 2004. Interactions between Capital Inflows and Domestic Investment: Israel and Developing Economies. *Israel Economic Review*, 2 (2): 1–14.
- Hernandez, Rudolph. 1995. Sustainability of Private Capital Flows to Developing Countries. Is Generalized Reversal Likely? *The World Bank, International Economics Department, Policy Research Working Paper* 1518.
- Hernandez, Mellado, Valdes. 2001. Determinants of Private Capital Flows in the 1970s and 1990s: Is there Evidence of Contagion? *IMF Working Paper, WP/01/64*.
- IMF. 1999. *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues*. Washington.
- IMF. 2009a. *World Economic Outlook*. October 2009. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2009b. *Global Financial Stability Report*. October 2009. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Jeng, L. A., Ph. C. Wells. 2000. The determinants of Venture Capital funding: evidence across countries. *Journal of Corporate Finance*, 6 (3): 241–289.
- Kinda, T. 2007. Increasing Private Capital Flows to Developing Countries: The Role of Physical and Financial Infrastructure. Mimeo, CERDI-CNRS, Université d'Auvergne.
- Kleindienst, R. 2000. Ali so omejitve tujih portfeljskih naložb res v prid slovenskega gospodarstva? Okrogla miza na temo Vloga tujcev na slovenskem finančnem trgu in v slovenskem gospodarstvu, 10. april 2000, Ljubljana: Gospodarska zbornica Slovenije.
- Köke, F.J. 1999. Institutional Investment in Central and Eastern Europe: Investment Criteria of Western Portfolio Managers. ZEW Discussion paper No. 99.37. Center for European Economic Research, Mannheim.
- Kouri, Porter. 1974. International Capital Flows and Portfolio Equilibrium. *The Journal of Political Economy*, 82 (3): 443–467.
- Kraay A., N. Loayza, L. Servén, J. Ventura. 2000. Country Portfolios. NBER Working Paper Series, Working Paper 7795.
- Kreicher. 1981. International Portfolio Capital Flows and Real Rates of Interest. *The Review of Economics and Statistics*, (63): 1: 20–28.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny. 1997. Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*, 52 (3): 1131–1150.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny. 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6): 1113–1155.
- Lee, S. M., S. J. Peterson. 2000. Culture, Entrepreneurial Orientation and Global Competitiveness. *Journal of World Business*, 35 (4): 401–416.
- Levchenko, A, P. Mauro. 2007. Do some form of financial flows help protect against “sudden stops”? *World Bank Economic Review*, 21 (3).
- Lozovsky, O., A. Kudina. 2007. The Determinants of Portfolio Flows into the CIS Countries. CASE studies and analyses, CASE, Warsaw.
- Economies. *Review of International Economics*, 17 (4): 734–750.
- Mandilaras, A. and H. Popper. 2009. Capital Flows, Capitalization, and Openness in Emerging East Asian Economies. *Review of International Economics*, 17 (4): 734–750.
- Martin, P. and H. Rey. 2001. Financial Super-Markets: Size Matters for Asset Trade. Mimeo, Princeton University. <http://www.princeton.edu>.
- Masten, Igor: Finančna stabilnost v Sloveniji in uravnotežen razvoj finančnega sistema, Razvojne priložnosti trga kapitala po finančni krizi. Raziskovalno poročilo, IER, 2010.
- Meggison, W. 2004. Toward a global model of venture capital? *Journal of Applied Corporate Finance*, 16 (1): 89–107.
- Miller C. N., M. Whitman M. 1970. A Mean-Variance Analysis of United States Long-Term Portfolio Foreign Investments. *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (2): 175–196.
- Montiel, P., C. M. Reinhart. 1999. Do capital controls and macroeconomic policies influence the volume and composition of capital flows? Evidence from 1990s. *Journal of International Money and Finance*, 18 (4): 619–635.
- Portes, Rey. 1999. The Determinants of Cross-Border Equity Flows. NBER Working Paper Series, Working Paper 7336.
- Rodriguez, F., D. Rodrik. 1999. Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence. NBER working paper 7081.
- Roe, M. 2006. Political determinants of corporate governance. Oxford.
- Rojec, M. J. Šušteršič. 2002. Razvojna vloga in politika do neposrednih tujih investicij v Sloveniji. *IB Revija*, 36 (1): 78–94.

Sachs, J., A. Warner. 1995. Economic Reform and the Process of Global Integration. *Brookings Papers on Economic Activity*.

Schertler, A. 2003. Driving Forces of Venture Capital Investments in Europe: A Dynamic Panel Data Analysis. *European Integration, Financial Systems and Corporate Performance (EIFC) working paper No. 03–27*. United Nations University.

Takeda, H. 2006. The Determinants of Equity Investment from Japan to East Asian Countries. *Working Paper Series No. 2005–11*. The University of Kitakyushu.

Taylor, Sarno. 1997. Capital Flows to Developing Countries: Long- and Short-Term Determinants. *The World Bank Economic Review*, 11 (3): 451–470.

Tesar, L., I. Werner. 1995. Home Bias and High Turnover. *Journal of International Money and Finance*, 14 (4): 467–492.

Thanyakhan, S. 2008. The Determinants of FDI and FPI in Thailand: A Gravity Model Analysis. PhD Thesis. Lincoln University.

UNCTAD. 1999. Foreign Portfolio Investment (FPI) and Foreign Direct Investment (FDI): Characteristics, similarities, complementarities and differences, policy implications and policy development. TD/B/COM.2/EM.6/2 and Corr. 1. Geneva: United Nations.

UNCTAD. 2001. *World Investment Report 2001*. Geneva.

UNCTAD. 2006. *World Investment Report 2006*. Geneva.

UNCTAD. 2007. *World Investment Report 2007*. Geneva.

UNCTAD. 2008. *World Investment Report 2008*. Geneva.

UNCTAD. 2009. *World Investment Report 2009*. Geneva.

Vujović, D. 2007. Institucionalne pretpostavke inostranih portfolio investicija. *Ekonomika preduzeća*, 55 (1–2): 36–45).

Wilken, P. H. 1979. *Entrepreneurship: A Comparative and Historical Study*. Norwood.

World Bank. 1997. *Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration*. New York: Oxford University Press.

OVREDNOTENJE MAKROEKONOMSKIH NAPOVEDI ZA SLOVENIJO V OBDOBJU 1997–2009

Dr. Timotej Jagrič, Ekonomsko-poslovna fakulteta Univerze v Mariboru
UDK: 330.101(497.4)
JEL: C530, E370

Povzetek

V prispevku smo analizirali kakovost makroekonomskih napovedih šestih institucij, ki redno objavljajo napovedi za Slovenijo. Analiza se osredotoča na oceno kakovosti napovedi realne in nominalne rasti BDP ter povprečne letne stopnje inflacije v obdobju 1997–2008. Rezultati analize ne dajejo »absolutnega zmagovalca«, kažejo pa na lastnosti posameznih napovedi. Testi so tudi pokazali, da imajo analizirani modeli strukturne pomanjkljivosti. Ne glede na vrstni red, ki ga oblikujemo na podlagi predstavljenih mer kakovosti, lahko sklenemo, da je še dosti prostora pri izboljšanju kakovosti modelov. Opazno je tudi, da so verjetno razvijalci modelov do zdaj dajali prednost zmanjševanju napak v napovedih, medtem ko so usklajenost pri gibanju napovedi in realizaciji pojava zanemarjali. Za učinkovito vodenje ekonomske politike je prav nazadnje omenjeno merilo zelo pomembno.

Ključne besede: *napovedi makroekonomskih spremenljivk, ekonomska politika, mere kakovosti in nepristranskosti*

Abstract

In this paper we analyze the forecast performance of macroeconomic variables for six institutions, which regularly publish the forecasts for Slovenia. The analysis is focused on the quality of forecast of real and nominal GDP growth and average growth rate of inflation for the period 1997 to 2009. The results are mixed and do not point at one most reliable forecast. The tests also revealed that the forecast models might have structural difficulties. Overall we can conclude, that there is a lot of room for further development of forecast models. The results also indicate, that the developers of forecast models placed greater emphasis to small overall forecast error of the models and less to the accuracy in the direction. For efficient economic policy however, the last property is of great importance.

Key words: *forecast of macroeconomic variables, economic policy, measures of predictive accuracy*

1. UVOD

Vsak v prihodnost usmerjen ukrep nosilcev ekonomske politike, podjetij, gospodinjstev, delojemalcev ali delodajalcev, ki je izpeljan v negotovih razmerah, temelji na pričakovanjih in s tem neposredno ali posredno na napovedih gospodarskih gibanj. Odzivi ekonomskih subjektov na spremembe v pričakovanjih so lahko zelo raznoliki. Tako lahko napoved cikličnega obrata navzdol pri gospodinjstvih sproži večjo previdnost pri osebni in investicijski potrošnji. Odziv nosilcev ekonomske politike je odvisen od ciljev. Sprožijo se lahko kontraciklični ukrepi in pospeši se lahko delovanje avtomatskih stabilizatorjev, kar dvigne javno potrošnjo ob sočasnem zmanjšanju davčnih prihodkov. S takim ukrepanjem bi poskušala država delovati proti cikličnemu obratu. Če pa želijo nosilci ekonomske politike ohranjati ravnovesje javnih financ, bodo poskušali kompenzirati pričakovano izgubo davčnih prihodkov z zmanjšanjem izdatkov. Tako bodo sicer na kratek rok okrepili ciklični obrat, vendar lahko dolgoročno pripomorejo k močnejši rasti. Kadar so reakcije pri ekonomskih subjektih zaradi spremembe

pričakovanj glede bodoče gospodarske aktivnosti sinhronizirane, ima kredibilna napoved pomemben učinek: glede na odziv ekonomskih subjektov je lahko napoved samoizpolnjujoča ali pa samouničujoča.

Očitno je torej, da je zaradi vgraditve napovedi v obnašanje ekonomskih subjektov zelo težko oceniti njeno kakovost (Diebold in Mariano 1995). Najenostavnejši način je seveda neposredna primerjava napovedi z realizacijo. Pri tem je dobra napoved tista, ki izkazuje visoko stopnjo ujemanja. Če napoved nima učinka na izid (npr. napoved vremena in dejansko vreme naslednji dan), je tak pristop ustrezen. Pri ekonomskih napovedih pa je nekoliko drugače: v ekstremnem primeru lahko napoved tako močno vpliva na ekonomske subjekte, da je realizacija osnovana na povsem drugačnih pogojih. Zato ex post primerjava ne kaže visoke stopnje ujemanja. Kljub temu taka napoved ni slaba ali nesmiselna, ker alternativne spremembe smeri dogodkov ni bilo mogoče predvideti.

Še več, pri presoji kakovosti napovedi moramo tudi upoštevati, da imamo običajno opravka s pogojno

napovedjo, ki je veljavna le ob določenih predpostavkah. Za majhno odprto gospodarstvo, kakršno je slovensko, se predpostavke običajno nanašajo na zunanje okolje (gospodarska gibanja v EU in ZDA, menjalni tečajji, cene surovin in energentov itd.) ter na ukrepe ekonomske politike znotraj države in v EU (gibanje obrestnih mer, davčne stopnje, itd.). Opredelevitev zunanjega okolja je tako eden pomembnejših virov negotovosti za napovedi v majhnem odprtem gospodarstvu.

Rezultat napovedi je odvisen tudi od strukture ekonometričnega modela. Le-ta zajema predpostavke o delovanju gospodarstva. Če so te neustrezne, bo napoved slaba, čeprav bo v posameznih primerih napaka enaka nič. Hkrati kažejo razlike med realizacijo in napovedjo, ki je sicer osnovana na ustreznih informacijah o zunanjem okolju, na slabosti v zgradbi ekonometričnega modela.

Do težav prihaja tudi iz naslova cilja napovedovanja. Nosilci ekonomske politike in institucije, ki pripravljajo napovedi, lahko zasledujejo različne cilje. To se izraža pri izbiri funkcije izgube – izbiri merila za ocenjevanje odklonov napovedi od realizacije. Za racionalno (neodvisno) napoved je pomembno, da so napake minimalne, pri čemer so pozitivne in negativne napake enako utežene, kar implicira simetrično funkcijo izgube. V praksi je pogosto, da imajo napake različno težo. Tako je lahko zamujena napoved obrata navzdol za nosilce ekonomske politike večji strošek kakor zamujena napoved obrata navzgor. V takem primeru bodo favorizirane previdnejše napovedi. Posledično to pomeni, da asimetrična funkcija izgube bolj sankcionira precenjene napovedi (negativne napake).

Tudi monetarna politika, ki zasleduje cilje cenovne stabilnosti, ima običajno asimetrično funkcijo izgube. Vendar je pri realnem BDP (ali potencialnem *outputu*) ta funkcija asimetrična v nasprotno stran: podcenjena napoved realne rasti BDP (in tudi inflacije) ima večjo težo v funkciji izgube in je zato bolj sankcionirana.

V navedenih primerih je treba pri evalvaciji kakovosti napovedi upoštevati različne funkcije izgube. Ker imajo nosilci ekonomske politike zelo različne funkcije izgube za vsako od ključnih makroekonomskih spremenljivk, to pomeni, da v razpravi o oceni kakovosti napovedi prevladuje predvsem argumentiranje izbora ustrezne funkcije izgube (Diebold 2001).

Zadeva je še toliko bolj zapletena, ker statistične lastnosti napak, ocenjenih na podlagi asimetričnih funkcij izgube, niso povsem dorečene (Christoffersen in Diebold 1996, 1997). To pa ne velja za ocenitev napovedi z upoštevanjem simetrične funkcije izgube, ki je statistično zadovoljivo analizirana in dopušča primerjavo v času in med državami.

Zaradi navedenih izzivov pri ovrednotenju bomo v nadaljevanju predpostavljali le simetrično funkcijo izgube. Hkrati dosedanja razprava kažejo, da ni absolutnega merila kakovosti napovedi. Kot smiselni pristop se zato ponuja analiza, pri kateri poskušamo ovrednotiti napovedi različnih institucij v različnih časovnih obdobjih z upoštevanjem večjega števila statističnih meril kakovosti napovedi.

Struktura analize sledi raziskavam, ki so bile že opravljene za druge države (Andersson in dr. 2007, Baumgartner 2002, Batchelor 2001, Ash 1998, WIFO 2000, Blix 2001, Lenain 2002, Öller in Barot 2000). V drugem poglavju bomo predstavili lastnosti zbirke podatkov. Tretje poglavje je namenjeno zgoščenemu pregledu uporabljenih metod. Rezultati so predstavljeni v četrtem poglavju. Peto poglavje predstavlja ključne ugotovitve.

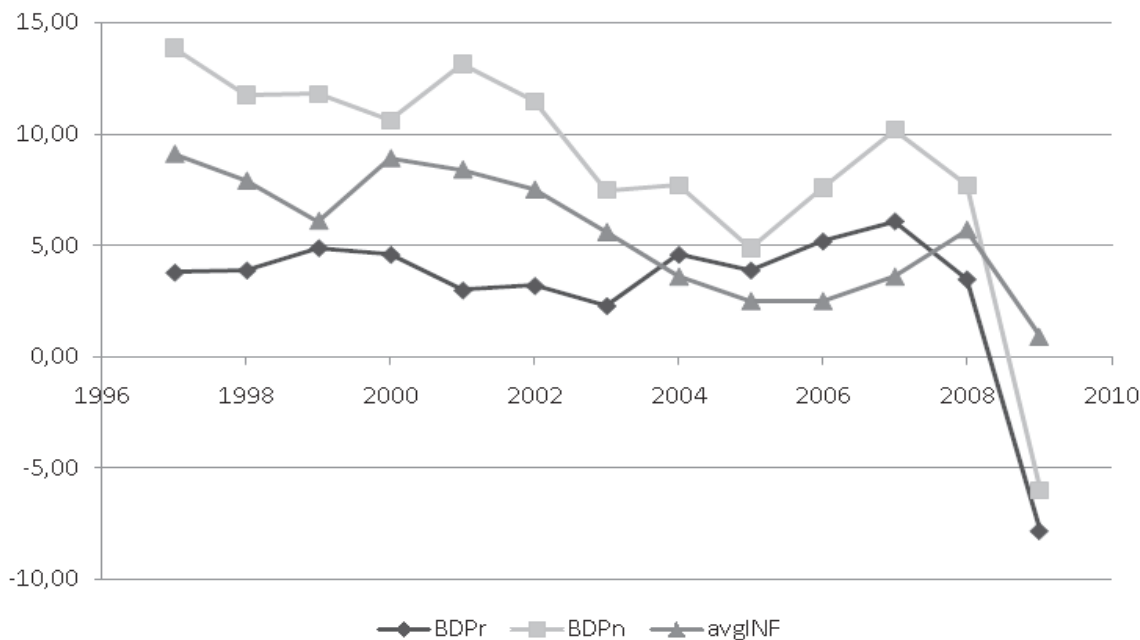
2. ZBIRKA PODATKOV

Analiza, predstavljena v nadaljevanju, je izdelana za napovedi, ki pokrivajo obdobje od leta 1997 do vključno 2009. S tem je zajeto obdobje, v katerem je slovensko gospodarstvo prešlo celoten poslovni cikel (dejansko število obratov in časovna razporeditev je stvar razprave, saj še vedno nimamo uradnega datiranja obratov). Ker podatki zajemajo tudi leti 2008 in 2009, bo mogoče analizirati tudi učinke svetovne finančne krize in posledično recesije.

Podatki so zbrani za več institucij, ki se ukvarjajo z napovedovanjem gospodarske aktivnosti oz. posameznih ključnih makroekonomskih spremenljivk za Slovenijo. Tako bomo upoštevali tudi vpliv ciljev, ki jih zasledujejo različne institucije. V zbirko so vključeni: Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR), Banka Slovenije (BS), Služba za konjunkturo in ekonomsko politiko pri Gospodarski zbornici Slovenije (SKEP), Evropska komisija (EK), Mednarodni denarni sklad (IMF) in Dunajski institut za mednarodne ekonomske študije (WIIW). Opozoriti velja, da za vse institucije nimamo podatkov za celotno obdobje od 1997 do 2009. Dejansko časovno okno bo navedeno v prikazu rezultatov analize.

Ker se lahko cilji napovedovanja pri različnih ekonomskih spremenljivkah razlikujejo, bomo v analizi zajeli dve ključni spremenljivki: bruto domači proizvod (BDP) in inflacijo. V okviru analize napovedi BDP bomo prikazali napovedi za realno in nominalno rast BDP. Nekaj problemov se pojavi pri oceni uspešnosti napovedovanja inflacije, saj različne institucije napovedujejo to spremenljivko upoštevajoč različne definicije rasti ravnih cen. V posameznih primerih je v opazovanem obdobju prišlo tudi do spremembe definicije, kar onemogoča izvedbo vseh statističnih testov.

Slika 1: Prikaz izbranih spremenljivk



Opomba: BDPr – realna stopnja rasti bruto domačega proizvoda, BDPn – nominalna stopnja rasti bruto domačega proizvoda, avgINF – povprečna letna stopnja rasti inflacije.

Kakovost napovedi je seveda odvisna tudi od časa objave napovedi. Institucije, ki objavijo napoved pozneje, imajo določeno informacijsko prednost. Za vse institucije velja, da pripravijo napovedi dvakrat na leto. UMAR in BS običajno napovedi pripravita marca in septembra, SKEP maja in novembra, EK in IMF aprila in oktobra, WIIW pa februarja in julija. Vir napovedi so publikacije naslednjih institucij:

- Pomladansko poročilo (1997–2006), Jesensko poročilo (1997–2006), Pomladanska napoved gospodarskih gibanj (2007–2009), Jesenska napoved gospodarskih gibanj (2007–2009). UMAR.
- Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike (2002–2004), Usmeritve denarne politike Banke Slovenije (2001), Poročilo o denarni politiki (2004–2006), Poročilo o cenovni stabilnosti (2007–2009). BS.
- Konjunktorna gibanja (1997–2009). GZS, Služba za konjunkturo in ekonomsko politiko.
- *Country Report (2003-2004)*, *World Economic Outlook (1999–2009)*. IMF.
- *Economic Forecasts for the Candidate Countries (2000–2002)*, *Economic Forecasts (2002-2009)*. Evropska komisija.
- *WIIW Monthly Report (2003–2009)*. Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche.

Na podlagi objav posameznih institucij bomo izvedli analizo uspešnosti oziroma kakovosti napovedi za štiri tipe napovedi:

- pomladanska napoved za tekoče leto (pomlad (t)),
- jesenska napoved za tekoče leto (jesen (t)),
- pomladanska napoved za naslednje leto (pomlad (t+1)),
- jesenska napoved za naslednje leto (jesen (t+1)).

3. METODE

Že v uvod smo navedli, da uporabniki in tudi tisti, ki napovedi pripravljajo, zasledujejo različne cilje. Zato se lahko ocene kakovosti napovedi za posamezno spremenljivko pomembno razlikujejo. Da bi se izognili pristranskosti pri ovrednotenju, bomo kakovost (natančnost) napovedi ocenjevali na podlagi uporabe večjega števila meril, ki jih lahko delimo v pet skupin:

- statistične mere natančnosti, ki upoštevajo napako napovedi,
- primerjava z naivnimi modeli,
- test sledenja,
- test smeri, ki preverja usklajenost v gibanju med napovedjo in realizacijo,
- statistični testi nepristranskosti in učinkovitosti napovedi.

Pri statističnih testih v nadaljevanju je običajno uporabljena stopnja značilnosti $\alpha=0,05$. To pomeni, da obstaja 5-odstotna verjetnost napake, kjer ničelno hipotezo zavrnemo, čeprav je ta pravilna. Natančne stopnje značilnosti so sicer predstavljene v okviru rezultatov. Za prikaz uporabljenih metod bomo najprej

navedli definicije osnovnih spremenljivk:

P_t – napoved za leto t

R_t – realizacija za leto t

T – število opazovanih enot

Povprečna napaka predstavlja povprečni odklon napovedane vrednosti od realizacije, kar kaže na pristranskost v napovedi:

$$ME = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (R_t - P_t) \quad (1)$$

Če so napake – definirane kot razlika med realizacijo in napovedano vrednostjo – enakomerno porazdeljene, je vrednost te mere blizu nič. Pozitivna vrednost sporoča tendenco, kjer napoved v povprečju podcenjuje realizacijo. Način preverjanja statistične značilnosti tovrstne pristranskosti je predstavljen v nadaljevanju.

Optimalna napoved bi morala izkazovati manjšo variabilnost kot realizacija, saj naj ne bi vključevala iregularne komponente (Granger in Newbold, 1977). Na to dejstvo opozarja tudi Aiginger (1979), saj naj bi napoved v okoliščinah omejene informiranosti bilo smiselno pričakovati v obliki povprečnega razvoja dogodkov. Bolj kot je trend razvoja dogodkov nejasen, bolj bodo pričakovanja blizu povprečni realizaciji iz preteklosti. Tendenca glajenja je podprta z dejstvom, da je močnejše prisotna v napovedih z daljšim napovednim horizontom kakor pri kratkoročnih napovedih. Načeloma lahko trdimo, da je dobra napoved tista, kjer je razmerje med standardnim odklonom napovedi in realizacije manjše od ena in z daljšanjem napovednega horizonta upada.

Pri izračunavanju povprečne napake se pozitivne in negativne napake lahko izničijo. Zato na podlagi tega merila ne moremo podrobneje analizirati kakovosti. Povprečna absolutna napaka (MAE) in povprečna kvadratna napaka (MSE) sta meri, ki jih tudi lahko uporabimo za izračun natančnosti napovedi:

$$MAE = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (|R_t - P_t|)$$

$$MSE = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (R_t - P_t)^2$$

$$MSE = (\bar{R} - \bar{P})^2 + (s_R - s_P)^2 + 2(1 - r)s_R s_P \quad (2)$$

(dekompozicija 1)

$$MSE = (\bar{R} - \bar{P})^2 + (s_R - r s_P)^2 + 2(1 - r^2)s_R^2$$

(dekompozicija 2)

$$s_P^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (P_t - \bar{P})^2 \quad \text{- varianca napovedi}$$

$$s_R^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (R_t - \bar{R})^2 \quad \text{- varianca realizacije}$$

$$r = \frac{\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (R_t - \bar{R})(P_t - \bar{P})}{s_R s_P} \quad \text{- korelacijski koeficient med napovedjo in realizacijo}$$

$$\bar{P} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T P_t \quad \text{- povprečna napoved}$$

$$\bar{R} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T R_t \quad \text{- povprečna realizacija}$$

Meri se razlikujeta po utežitvi napak, ki vstopajo v izračun: pri MAE so utežene linearno, pri MSE pa s potenco 2. Zato pri MSE damo večji poudarek večjim napakam. Pogosto se namesto MSE uporablja koren povprečne kvadratne napake (RMSE):

$$RMSE = \sqrt{MSE} \quad (3)$$

Prednost predstavljene mere vidimo v dejstvu, da je izračunana vrednost v enakih merskih enotah kot napovedane in realizirane vrednosti opazovane spremenljivke. Neodvisno od izbire mere velja, da manjša kot je izračunana vrednost mere, boljša je napoved.

Povprečno kvadratno napako lahko razbijemo na več delov (enačba 2). Tako je mogoče še bolj podrobno oceniti natančnost napovedi. Pri tem velja:

$$UM + US + UC = 1$$

$$UM + UR + UD = 1$$

$$UM = \frac{(\bar{R} - \bar{P})^2}{MSE}$$

$$US = \frac{(s_R - s_P)^2}{MSE}$$

$$UC = \frac{2(1 - r)s_R s_P}{MSE} \quad (4)$$

$$UR = \frac{(s_P - r s_R)^2}{MSE}$$

$$UD = \frac{(1 - r^2)s_R^2}{MSE}$$

Dobra napoved je karakterizirana z majhno vrednostjo indikatorja pristranosti (UM), variance (US) in regresije (UR), medtem ko naj bi bile vrednosti indikatorjev kovariance (UC) in distribucije (UD) blizu 1 (Theil, 1966; Theil, 1971).

V navedenih primerih v izračun ne vstopa nikakršen indikator zahtevnosti napovedi. Pri tem vemo, da je spremenljivke, ki imajo majhno variabilnost, lažje napovedovati kakor pa spremenljivke, ki imajo visoko variabilnost. Zato lahko izračunamo standardizirano vrednost korena povprečne kvadratne napake in povprečne absolutne napake. Standardizacijo izvedemo,

če obe meri delimo s standardnim odklonom realizacije (SD_R). Takšna korekcija dopušča primerjavo napovedi za različne spremenljivke.

Theil (1966, 1971) je razvil nekaj mer, ki imajo podobno funkcijo kakor že predstavljene mere. Njihova prednost je, da so standardizirane na vrednost 1, kar omogoča lažjo interpretacijo. Pri tem je uporabljeno splošno načelo, kjer primerjamo RMSE različnih napovedi. V našem primeru bomo napovedi institucij primerjali z napovedmi dveh naivnih modelov, ki jih predlaga Theil.

Testna statistika W predpostavlja naivno napoved, ki temelji na hipotezi, da ne bo prišlo do spremembe v stopnji rasti opazovanega pojava: stopnja rasti opazovane spremenljivke iz predhodnega obdobja je uporabljena za tekočo napoved (enačba 5). Ta pristop velja tudi za napovedi z daljšim časovnim horizontom.

$$W = \sqrt{\frac{\sum_{t=h+1}^T (R_t - P_t)^2}{\sum_{t=h+1}^T (R_t - R_{t-h})^2}} \quad (5)$$

Naivna napoved pri testni statistiki U je nekoliko drugačna (enačba 6). Predpostavlja se namreč, da ne pride do spremembe v vrednosti spremenljivke (ravni), ki jo napovedujemo. To pomeni, da bo stopnja rasti pojava za napovedano obdobje enaka nič.

$$U = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (R_t - P_t)^2}{\sum_{t=1}^T R_t^2}} \quad (6)$$

Za uporabnike napovedi je včasih bolj pomembno, da napoved pokaže pravilno smer razvoja pojava, kakor da dosežemo majhno napako. Pri ocenjevanju ujemanja v smeri si pomagamo s kontingenčno tabelo:

Tabela 1: **Kontingenčna tabela**

Smer	Napovedi			Frekvence
		≥ 0	< 0	
Realizacije	≥ 0	a	b	a+b
	< 0	c	d	c+d
Frekvence		a+c	b+d	a+b+c+d

Z uporabo neparametričnega testa lahko ugotovljamo, ali je smer napovedi usklajena s smerjo realizacije (Ash, 1998). Ničelna hipoteza testa je, da so predznaki smeri napovedi in predznaki smeri realizacije medsebojno neodvisni. Smiselno je, da so predznaki smeri napovedi čim bolj podobni tistim, ki jih dobimo na podlagi smeri realizacije, zato je cilj testa zavrnitev ničelne hipoteze. Razmerje ujemanja (ER) je indikator ravni ujemanja znotraj opazovanega obdobja:

$$ER = (a+d)/(a+b+c+d) \quad (7)$$

Mera zajema vrednosti med 0 in 1. Dobra napoved naj bi imela vrednost nad 0,5 in p vrednost pod 0,05. Verjetnost ocenimo na osnovi testne statistike (Bleymüller in dr., 1994):

$$\chi^2 = \frac{(a+b+c+d)(ad-bc)^2}{(a+b)(c+d)(a+c)(b+d)} \quad (8)$$

Nepristranska napoved naj bi imela enako povprečno vrednost kakor realizacija ter povprečno vrednost napake, ki je enaka nič. Standardni postopek za preverjanje nepristranskosti in učinkovitosti je ocena regresijskega modela, kjer je odvisna spremenljivka vrednost realizacije, pojasnjevalna spremenljivka pa vrednost ustrezne napovedi (Mincer in Zarnowitz, 1969):

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 P_t + u_t \quad (9)$$

Z ustrešno uporabo F-testa lahko preverimo ničelno domnevo, da je napoved nepristranska. Holden in Peel (1990) sta pokazala, da je to merilo zadostno, ne pa tudi potreben pogoj za nepristranskost. Zato sta predlagala nadgradnjo testa. Ključni problem pri tem je, da za izvedbo potrebujemo dovolj velik vzorec. Ker v našem primeru ta pogoj ni izpolnjen, bomo izvedli le osnovni test in sicer samo za Umarjeve podatke.

Pri testih napovedne natančnosti, nepristranskosti ali dominance je treba upoštevati tudi možnost avtokorelacije napak napovedi, kar zahteva robustno ocenjevanje funkcije (9). Pri testu nepristranskosti napovedi je treba dopustiti možnost, da bi bile napovedne napake avtokorelirane pod alternativno domnevo pristranskosti napovedi. Kakor bomo videli v nadaljevanju, posamezni testi nakazujejo možno prisotnost avtokorelacije. To sicer dopušča možnost, da je bila uporabljena nekonsistentna cenilka variančno-kovariančne matrike regresijskih parametrov, vendar vzorec žal ne dopušča ustreznega preverjanja in odprave učinkov avtokorelacije.

4. REZULTATI

Predstavitev rezultatov bomo začeli z analizo uspešnosti pomladanskih in jesenskih napovedi realne rasti BDP za tekoče leto (tabela 2). Vse nadaljnje analize so izdelane po enakem načelu: testne statistike in merila kakovosti so izračunani za tri različna obdobja:

- 2002 do 2008 (izločen učinek svetovne finančne in gospodarske krize),
- 2002 do 2009,
- 1997/98 do 2009 (to obdobje je uporabljeno le pri podatkih za UMAR, ki ima najdaljšo tradicijo sistematičnega napovedovanja zajetih spremenljivk znotraj izbranega vzorca).

Prvo merilo je povprečna napaka. Zaradi načina izračunavanja tega merila je treba biti pri njegovih

Tabela 2: Analiza uspešnosti pomladanskih in jesenskih napovedi realne rasti BDP za tekoče leto

Obdobje	Institucija	Pomladanska napoved						Jesenska napoved					
		UMAR	BS	SKEP	EK	IMF	WIIW	UMAR	BS	SKEP	EK	IMF	WIIW
02-08	ME	0,24	0,39	0,33	0,37	0,42	0,23	-0,03	0,10	-0,04	0,16	0,34	0,43
02-09		-0,26	-0,39	-0,38	-0,23	-0,27	-0,78	-0,09	-0,05	-0,14	0,09	-0,09	-0,10
97-09		-0,20						0,04					
02-08	MAE	0,76	0,79	0,79	0,89	0,88	0,94	0,43	0,50	0,59	0,41	0,57	0,71
02-09		1,14	1,41	1,35	1,33	1,41	1,80	0,44	0,58	0,61	0,41	0,89	1,10
97-09		0,95						0,49					
02-08	MSE	0,78	0,93	0,89	1,11	0,97	1,17	0,35	0,34	0,49	0,25	0,45	0,63
02-09		2,48	5,02	4,29	3,39	4,10	8,63	0,34	0,45	0,51	0,24	1,59	2,35
97-09		1,84						0,38					
02-08	RMSE	0,88	0,96	0,94	1,05	0,99	1,08	0,60	0,59	0,70	0,50	0,67	0,79
02-09		1,58	2,24	2,07	1,84	2,03	2,94	0,58	0,67	0,71	0,49	1,26	1,53
97-09		1,35						0,62					
02-08	MAE/SD	0,64	0,66	0,66	0,74	0,74	0,79	0,36	0,42	0,49	0,35	0,48	0,60
02-09		0,28	0,34	0,33	0,32	0,34	0,44	0,11	0,14	0,15	0,10	0,22	0,27
97-09		0,29						0,15					
02-08	RMSE/SD	0,74	0,81	0,79	0,88	0,83	0,91	0,50	0,49	0,59	0,42	0,56	0,66
02-09		0,38	0,55	0,51	0,45	0,49	0,72	0,14	0,16	0,17	0,12	0,31	0,37
97-09		0,41						0,19					
02-08	W	0,58	0,64	0,63	0,70	0,65	0,72	0,40	0,39	0,46	0,33	0,44	0,53
02-09		0,37	0,53	0,49	0,43	0,48	0,69	0,14	0,16	0,17	0,12	0,30	0,36
97-09		0,39						0,18					
02-08	U	0,21	0,22	0,22	0,25	0,23	0,25	0,14	0,14	0,16	0,12	0,16	0,18
02-09		0,32	0,46	0,43	0,38	0,42	0,60	0,12	0,14	0,15	0,10	0,26	0,32
97-09		0,30						0,14					
02-08	UM	0,08	0,16	0,12	0,12	0,18	0,04	0,00	0,03	0,00	0,10	0,26	0,29
02-09		0,03	0,03	0,03	0,01	0,02	0,07	0,02	0,01	0,04	0,03	0,00	0,00
02-08	US	0,54	0,37	0,59	0,45	0,35	0,40	0,11	0,13	0,06	0,00	0,07	0,24
02-09		0,84	0,89	0,91	0,84	0,88	0,86	0,12	0,42	0,16	0,12	0,81	0,89
02-08	UC	0,39	0,47	0,28	0,43	0,47	0,55	0,88	0,84	0,93	0,90	0,67	0,46
02-09		0,14	0,08	0,06	0,14	0,10	0,07	0,86	0,58	0,80	0,85	0,18	0,11
02-08	UR	0,18	0,05	0,23	0,04	0,04	0,00	0,01	0,01	0,00	0,06	0,00	0,07
02-09		0,77	0,81	0,85	0,74	0,80	0,73	0,08	0,35	0,11	0,09	0,74	0,83
02-08	UD	0,75	0,78	0,65	0,83	0,77	0,95	0,99	0,96	0,99	0,84	0,73	0,64
02-09		0,21	0,16	0,12	0,24	0,18	0,20	0,90	0,64	0,86	0,88	0,25	0,17
02-09	ER	0,75	0,86*	0,63	0,63	0,63	0,71*	0,88	0,86*	0,75	0,88	0,75	1,00*
	Hi ²	2,00	3,94*	0,53	0,53	0,53	2,10*	4,80	3,94*	2,00	4,80	2,00	7,00*
	p	0,16	0,05*	0,47	0,47	0,47	0,15*	0,03	0,05*	0,16	0,03	0,16	0,01*
2002	TS	-0,58	0,07	0,81	0,08	0,45	-0,17	2,56	0,35	-0,87	-0,23	0,76	0,36
2003		-1,42	-0,42	-0,09	-0,85	-0,28	-0,72	1,94	0,00	-1,59	0,22	0,86	0,18
2004		-0,37	0,64	0,90	0,34	0,61	-0,06	3,17	1,39	-0,58	1,58	1,62	0,91
2005		-0,26	0,64	0,81	0,51	0,53	-0,06	3,17	1,04	-1,01	1,80	1,62	1,36
2006		0,79	1,35	1,81	1,27	1,51	0,67	4,20	2,26	0,00	2,70	2,70	2,45
2007		2,26	2,41	3,25	2,80	2,81	1,56	4,81	2,96	0,29	2,93	3,46	3,45
2008		1,32	1,91	2,80	2,21	2,32	0,89	2,15	1,22	-1,73	0,90	2,59	2,73
2009		-2,68	-2,19	-1,99	-1,53	-1,83	-3,44	1,13	-0,70	-2,89	0,00	-0,76	-0,73

Opomba: * - vzorec je krajši, kakor je navedeno. Osenčena polja so namenjena za najboljši/najslabši rezultat.

uporabi previden. Načeloma lahko ugotovimo, da indikator za Umarjeve podatke kaže na podcenjevanje pri napovedovanju tekoče realne rasti v obdobju 2002–2008 za pomladanske napovedi. Zelo nazoren je učinek krize, kjer je pri pomladanski napovedi očitno prišlo do precenjevanja tekoče gospodarske rasti, kar pa za jesensko napoved ne velja. Upoštevajoč to merilo spadajo Umarjeve napovedi med boljše, zlasti če upoštevamo tajming napovedi in s tem razpoložljive informacije o stanju gospodarstva.

Merili MAE in MSE kažeta, da je pomladanska Umarjeva napoved v obeh primerljivih časovnih obdobjih najboljša. Tudi jesenska je po teh dveh merilih med boljšimi. Izstopa sicer napoved EK, ki pa ima informacijsko prednost zaradi časovne razporeditve objav. Enake rezultate pokaže tudi merilo RMSE. Učinek krize se kaže v vseh treh merilih, saj se njihova vrednost za obdobje 2002–2009 pomembno dvigne. Ta učinek je viden pri vseh analiziranih institucijah.

Meri MAE/SD in RMSE/SD imata pri pomladanski in jesenski napovedi vrednosti pod ena. Umarjeva pomladanska napoved je tudi v tem primeru najboljša, jesenska pa med boljšimi. Neposredno primerljivi sta z napovedmi BS, ki jih objavlja sinhrono z Umarjem. Pri tem je zanimivo, da dosega UMAR boljše rezultate za obdobje, ki vključuje krizo, kakor BS.

Theilovi statistiki W in U sta za UMAR pri pomladanski in jesenski napovedi pod ena. Pri pomladanski napovedi ima UMAR po obeh statistikah najboljše rezultate. Pri jesenski napovedi so nekoliko boljši rezultati pri EK, vendar UMAR ne zaostaja bistveno. Zanimiv je učinek krize na rezultate pri statistiki W. Vrednosti so namreč z vključitvijo leta 2009 padle. To je posledica načina oblikovanja napovedi v naivnem modelu, kjer se predpostavlja ohranitev rasti iz predhodnega obdobja.

Dekompozicija povprečne kvadratne napake pokaže, da komponenti UC in UD ne dosegata ravni, ki bi kazali na zelo dobro napoved pri pomladanski napovedi. To ne velja zgolj za UMAR, temveč tudi za preostale institucije. Rezultati za jesensko napoved so boljši, saj imata obe komponenti vrednosti blizu ena. UMAR ima tudi v obdobju, ko je vključeno krizno leto, najboljše rezultate. Učinek kriznega leta je sicer pri vseh institucijah pomembno vplival na kakovost napovedi.

Zelo zanimivi so rezultati testa smeri, kjer ocenjujemo usklajenosti napovedi smeri gibanja posamezne spremenljivke. V opazovanem primeru v okviru pomladanskih napovedi samo BS dosega zadovoljive rezultate. Jesenske napovedi so nekoliko boljše. Negativno izstopata SKEP in IMF, ki ne uspeta doseči zadovoljive ravni ujemanja v smeri napovedi s smerjo realizacije.

Test sledenja je izdelan pri vsaki instituciji za vse napovedi, a so v tabelah prikazani rezultati le od leta 2002. Zato

rezultati med seboj niso neposredno primerljivi. Kritično vrednost je test presegel pri UMAR za leti 2006 in 2007. Sicer rezultati ne kažejo pomembnih posebnosti.

V tabeli 3 so prikazani rezultati analize uspešnosti pomladanskih in jesenskih napovedi realne rasti BDP za naslednje leto. Po merilu ME najboljše rezultate za časovno okno 2002–2008 dosega UMAR. Če vključimo še podatke za leto 2009, pri pomladanski napovedi izstopata EK in IMF, pri jesenski pa BS in EK. V vseh primerih je leto 2009 negativno vplivalo na kakovost napovedi.

Merili MAE in MSE pri pomladanski napovedi identificirata napovedi IMF kot najboljše, pri jesenskih napovedih pa je rezultat drugačen. Za obdobje 2002–2008 po merilu MAE izstopa UMAR, po merilu MSE pa SKEP. Z vključitvijo leta 2009 po merilu MAE izstopa SKEP, po merilu MSE pa EK. Upoštevajoč časovno razporeditev objav napovedi spadajo Umarjeve napovedi med boljše.

Merili MAE/SD in RMSE/SD v okviru pomladanskih napovedi identificirata kot najboljše napovedi IMF, v okviru jesenskih pa napovedi SKEP in EK. Pri tem velja enaka ugotovitev kakor za merili MAE in MSE. Če upoštevamo časovno razporeditev, UMAR dosega dobre rezultate. Nekoliko negativno presenečenje predstavlja dejstvo, da sta oba parametra pri vseh institucijah blizu ali celo čez vrednost ena.

Theilovi statistiki sta v primerjavi z vrednostmi iz tabele 1 bistveno višji. Za obdobje 2002 do 2009 statistika W presega vrednost ena pri UMAR, BS, SKEP, EK in WIIW (pomladanska napoved) ter pri IMF (jesenska napoved). To kaže na napačno oziroma slabo oceno učinka krize. Očitno je, da modeli navedenih institucij ne vključujejo mehanizmov, ki so krizo povzročili.

Dekompozicija povprečne kvadratne napake sporoča strukturne pomanjkljivosti modelov. Zelo jaseen je učinek krize, kar se kaže tudi v rezultatih testa smeri. Samo SKEP dosega v okviru pomladanske napovedi sprejemljive rezultate.

Enako kakor pri napovedi za tekoče leto smo tudi za napovedi za naslednje leto izvedli test sledenja. Rezultati pokažejo, da so modeli zadovoljivo delovali do leta 2009. S kriznim letom pa skoraj pri vseh institucijah vrednosti presežejo kritično mejo. Izjemo v primeru pomladanske napovedi predstavlja WIIW, pri jesenskih napovedih pa kritične meje ne presegata BS in EK. V vseh treh primerih so vrednosti testne statistike blizu vrednosti štiri.

Nepriistranskost napovedi UMAR za realno rast BDP smo analizirali z uporabo regresijskega modela. Rezultati so predstavljeni v tabeli 4. Pri idealni napovedi bi morala biti vrednost regresijske konstante nič, vrednost koeficienta ob spremenljivki, ki predstavlja napovedano vrednost, pa ena. Rezultati pokažejo, da to velja samo

Tabela 3: Analiza uspešnosti pomladanskih in jesenskih napovedi realne rasti BDP za naslednje leto

Obdobje	Institucija	Pomladanska napoved						Jesenska napoved					
		UMAR	BS	SKEP	EK	IMF	WIIW	UMAR	BS	SKEP	EK	IMF	WIIW
02-08	ME	0,03	0,11	0,14	0,23	0,19	0,32*	0,17	0,43	0,24	0,34	0,39	0,29
02-09		-1,46	-1,36	-1,38	-1,25	-1,25	-1,49*	-1,21	-1,04	-1,19	-1,04	-1,10	-1,26
97-09		-1,00						-0,73					
02-08	MAE	1,14	1,06	1,03	1,03	0,99	1,18*	1,00	1,03	0,93	1,06	1,01	1,14
02-09		2,49	2,39	2,40	2,35	2,28	2,77*	2,24	2,31	2,21	2,26	2,33	2,51
97-09		1,98						1,73					
02-08	MSE	1,71	1,42	1,36	1,41	1,30	1,79*	1,29	1,41	1,17	1,47	1,43	1,73
02-09		19,20	18,35	19,19	18,05	17,10	23,15*	15,98	17,20	16,70	15,60	17,78	19,81
97-09		13,14						10,88					
02-08	RMSE	1,31	1,19	1,17	1,19	1,14	1,34*	1,14	1,19	1,08	1,21	1,19	1,31
02-09		4,38	4,28	4,38	4,25	4,14	4,81*	4,00	4,15	4,09	3,95	4,22	4,45
97-09		3,63						3,30					
02-08	MAE/SD	0,96	0,89	0,86	0,86	0,83	0,99*	0,84	0,86	0,78	0,89	0,85	0,96
02-09		0,61	0,58	0,59	0,57	0,56	0,68*	0,55	0,56	0,54	0,55	0,57	0,61
97-09		0,60						0,52					
02-08	RMSE/SD	1,10	1,00	0,98	1,00	0,96	1,13*	0,95	1,00	0,91	1,02	1,00	1,10
02-09		1,07	1,05	1,07	1,04	1,01	1,18*	0,98	1,01	1,00	0,96	1,03	1,09
97-09		1,10						1,00					
02-08	W	0,87	0,79	0,77	0,79	0,76	0,89*	0,75	0,79	0,72	0,81	0,79	0,87
02-09		1,03	1,01	1,03	1,00	0,98	1,14*	0,94	0,98	0,96	0,93	1,00	1,05
02-08	U	0,31	0,28	0,27	0,28	0,27	0,31*	0,27	0,28	0,25	0,28	0,28	0,31
02-09		0,90	0,88	0,90	0,87	0,85	0,99*	0,82	0,85	0,84	0,81	0,87	0,92
02-08	UM	0,00	0,01	0,01	0,04	0,03		0,02	0,13	0,05	0,08	0,10	0,05
02-09		0,11	0,10	0,10	0,09	0,09		0,09	0,06	0,08	0,07	0,07	0,08
02-08	US	0,55	0,65	0,62	0,74	0,82		0,54	0,35	0,48	0,34	0,43	0,26
02-09		0,79	0,82	0,76	0,86	0,88		0,84	0,77	0,80	0,81	0,77	0,65
02-08	UC	0,45	0,34	0,37	0,23	0,16		0,44	0,52	0,46	0,58	0,47	0,70
02-09		0,10	0,08	0,14	0,06	0,02		0,07	0,17	0,11	0,12	0,16	0,27
02-08	UR	0,34	0,01	0,00	0,01	0,12		0,00	0,00	0,01	0,02	0,00	0,13
02-09		0,03	0,01	0,07	0,03	0,49		0,36	0,01	0,13	0,21	0,00	0,14
02-08	UD	0,66	0,98	0,99	0,96	0,86		0,98	0,87	0,94	0,90	0,89	0,82
02-09		0,85	0,89	0,83	0,88	0,42		0,55	0,92	0,79	0,72	0,93	0,78
02-09	ER	0,38	0,43*	0,88	0,71*	0,50	0,67*	0,38	0,43*	0,63	0,43*	0,50	0,57*
	Hi ²	0,53	0,06*	4,80	1,22*	0,00	1,20*	0,53	0,06*	0,53	0,06*	0,00	0,19*
	p	0,47	0,81*	0,03	0,27*	1,00	0,27*	0,47	0,81*	0,47	0,81*	1,00	0,66*
2002	TS	-0,68	-0,29	-0,05	-0,26	-0,99		0,29	0,13	-0,24	-0,04	-0,76	-0,12
2003		-1,69	-0,96	-0,70	-0,98	-1,63	-0,61	-0,52	-0,39	-0,79	-0,62	-1,19	-0,60
2004		-1,34	-0,54	-0,38	-0,60	-1,24	-0,40	0,06	0,22	-0,19	0,04	-0,43	-0,32
2005		-1,24	-0,59	-0,27	-0,47	-1,34	-0,25	0,12	0,26	-0,19	0,18	-0,52	-0,16
2006		-0,68	-0,08	0,38	0,04	-0,74	0,22	0,81	0,86	0,46	0,71	0,05	0,56
2007		0,38	0,71	1,50	0,89	0,30	1,01	1,85	1,69	1,44	1,55	1,05	1,39
2008		-0,08	0,34	1,07	0,68	0,05	0,69	1,21	1,30	0,84	1,06	0,90	0,80
2009		-6,09	-4,57	-5,36	-4,26	-5,54	-3,75	-5,08	-3,59	-5,23	-3,67	-4,57	-4,02

Opomba: * - vzorec je krajši, kakor je navedeno. Osenčena polja so namenjena za najboljši/najslabši rezultat. Manjkajoči podatki so na mestih, kjer vzorec ne dopušča izračuna.

Tabela 4: Regresijska analiza pomladanskih in jesenskih napovedi realne rasti BDP za tekoče in naslednje leto

	Pomlad (t)		Jesen (t)		Pomlad (t+1)		Jesen (t+1)	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C(1)	-1.75	0.0044	-0.11	0.6841	10.24	0.5665	-20.92	0.0388
C(2)	1.46	0.0000	1.05	0.0000	-1.73	0.6881	6.24	0.0207
R-squared	0.93		0.97		0.02		0.43	
Adjusted R-squared	0.92		0.96		-0.08		0.37	
S.E. of regression	0.96		0.65		3.74		2.85	
Sum squared resid	10.15		4.67		139.67		81.06	
Log likelihood	-16.84		-11.79		-31.75		-28.49	
F-statistic	143.35	0.0000	324.79	0.0000	0.17	0.6881	7.52	0.0207
Wald Test:	C(1)=0, C(2)=1		C(1)=0, C(2)=1		C(1)=0, C(2)=1		C(1)=0, C(2)=1	
F-statistic	7.42	0.0091	0.37	0.7023	0.65	0.5448	3.05	0.0924
Chi-square	14.85	0.0006	0.73	0.6942	1.29	0.5242	6.10	0.0473
Durbin-Watson stat	2.16		2.15		1.09		0.66	
Sample	1997 - 2009		1997 - 2009		1998 - 2009		1998 - 2009	
Included observations	13		13		12		12	

za jesensko napoved za tekoče leto. Statistično to lahko podkrepimo (ne pa tudi potrdimo) z Waldovim testom, ki ne zavrne postavljene ničelne domneve pri jesenski napovedi za tekoče leto. Podoben rezultat dobimo tudi pri pomladanski napovedi za naslednje leto, vendar z upoštevanjem preostalih rezultatov model ne kaže na nepristranskost.

Rezultati regresijske analize zatorej kažejo na možno pristranskost v napovedih. Pri tem velja opozoriti, da je analiza opravljena na majhnem vzorcu, zato ni bilo mogoče izvesti vseh testov, ki bi bili potrebni za potrditev navedene ugotovitve.

V tabeli 5 so prikazani rezultati analize uspešnosti pomladanskih in jesenskih napovedi nominalne rasti BDP za tekoče in naslednje leto. Rezultati so predstavljeni le za UMAR, saj v vzorcu nismo imeli podatkov za preostale institucije.

Izpostavili bi sledeče ugotovitve: leto 2009 ima enak učinek kakor pri napovedi za realno rast BDP. Mera RMSE/SD pri napovedih za naslednje leto v vzorcih, ki vključujejo leto 2009, doseže ali celo preseže vrednost ena. Theilova W-statistika se približa vrednosti ena pri napovedih za naslednje leto, ko je vključeno leto 2009. Test smeri kaže na nesignifikantno ujemanje med napovedjo in realizacijo. Signal sledenja v letu 2009 pri napovedih za naslednje leto preseže kritično mejo.

Analiza nepristranskosti napovedi nominalne rasti BDP je predstavljena v tabeli 6. Rezultati zaradi majhnega vzorca ne dajo jasnih odgovorov na vprašanje, ali so napovedi nepristranske. V vseh primerih Waldov test ne more zavrniti ničelne domneve, da je regresijska

konstanta enaka nič in regresijski koeficient enak ena, vendar drugi rezultati nujno ne podpirajo te ugotovitve.

V tabelah 7, 8 in 9 so prikazani rezultati analize uspešnosti napovedovanja inflacije. Ker vse institucije ne uporabljajo enake definicije indikatorja rasti splošne ravni cen, je neposredna primerjava možna le med napovedmi UMAR, SKEP, IMF in WIIW. V omenjenih primerih opazujemo napoved povprečne rasti inflacije.

BS je do 2007 uporabljala rast cen v obliki stopnje rasti cene tekočega kvartala glede na isti kvartal predhodnega leta. V letu 2007 je prešla na definicijo HICP. Zaradi omenjenih sprememb je onemogočena primerjava s preostalimi institucijami kakor tudi smiselna uporaba nekaterih testov/meril. EK napoveduje HICP v celotnem opazovanem obdobju. Tudi v tem primeru je neposredna primerjava onemogočena.

V tabeli 7 najprej analiziramo uspešnost pomladanskih in jesenskih napoved inflacije za tekoče leto. Po prvem merilu (ME) je pri pomladanskih napovedi za obdobje 2002–2008 najboljša napoved SKEP, za 2002 do 2009 pa WIIW. UMAR ima obe vrednosti pozitivni, kar kaže na podcenjevanje pri napovedovanju. V okviru jesenskih napovedi prednjačita WIIW in IMF.

Po merilih MAE, MSE in RMSE ima najboljše napovedi SKEP med primerjano četverico (UMAR, SKEP, IMF, WIIW). To velja za pomladanske in jesenske napovedi. UMAR v večini primerov zaseda drugo mesto. Če pa upoštevamo informacijsko prednost, ki jo ima SKEP, so napovedi UMAR boljše. Leto 2009 je v vseh primerih prispevalo k zmanjšanju vrednosti posameznih meril.

Tabela 5: Analiza uspešnosti pomladanskih in jesenskih napovedi nominalne rasti BDP za tekoče in naslednje leto

Obdobje	Institucija	UMAR			
		Pomlad (t)	Jesen (t)	Pomlad (t+1)	Jesen (t+1)
02-08	ME	0,50	-0,05	0,02	0,08
02-09		-0,14	-0,37	-1,74	-1,54
97-09		-0,21	-0,11	-0,87	-0,87
02-08	MAE	1,15	1,00	1,32	1,39
02-09		1,58	1,20	2,92	2,83
97-09		1,36	1,17	2,43	2,09
02-08	MSE	1,95	1,21	2,99	2,48
02-09		4,35	1,90	27,47	22,97
97-09		3,24	1,72	19,51	15,50
02-08	RMSE	1,40	1,10	1,73	1,58
02-09		2,09	1,38	5,24	4,79
97-09		1,80	1,31	4,42	3,94
02-08	MAE/SD	0,59	0,51	0,67	0,71
02-09		0,32	0,24	0,58	0,56
97-09		0,28	0,24	0,49	0,43
02-08	RMSE/SD	0,71	0,56	0,88	0,80
02-09		0,41	0,27	1,04	0,95
97-09		0,37	0,27	0,90	0,80
02-08	W	0,54	0,42	0,67	0,61
02-09		0,39	0,25	0,97	0,89
02-08	U	0,17	0,13	0,21	0,19
02-09		0,26	0,17	0,65	0,59
02-08	UM	0,13	0,00	0,00	0,00
02-09		0,00	0,07	0,11	0,10
02-08	US	0,17	0,12	0,10	0,18
02-09		0,72	0,44	0,50	0,61
02-08	UC	0,70	0,88	0,90	0,82
02-09		0,28	0,49	0,39	0,28
02-08	UR	0,00	0,00	0,06	0,01
02-09		0,57	0,34	0,00	0,06
02-08	UD	0,87	1,00	0,94	0,99
02-09		0,42	0,59	0,88	0,83
02-09	ER	0,75	0,75	0,38	0,63
	Hi ²	1,74	1,74	0,53	0,18
	p	0,19	0,19	0,47	0,67
2002	TS	-0,43	1,66	1,72	1,50
2003		-0,86	1,27	0,96	0,58
2004		-0,50	1,87	0,71	0,46
2005		-1,38	0,59	-0,08	-0,35
2006		-0,35	1,44	0,13	0,22
2007		1,77	2,47	1,61	1,51
2008		1,41	1,01	1,53	1,18
2009		-1,96	-1,21	-4,28	-4,99

Tabela 6: Regresijska analiza pomladanskih in jesenskih napovedi nominalne rasti BDP za tekoče in naslednje leto

	Pomlad (t)		Jesen (t)		Pomlad (t+1)		Jesen (t+1)	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C(1)	-1.75	0.1812	-1.49	0.0890	-2.85	0.6842	-6.80	0.2352
C(2)	1.17	0.0000	1.16	0.0000	1.22	0.1286	1.65	0.0172
R-squared	0.89		0.95		0.22		0.45	
Adjusted R-squared	0.88		0.94		0.14		0.39	
S.E. of regression	1.80		1.23		4.72		3.96	
Sum squared resid	35.49		16.64		223.18		156.93	
Log likelihood	-24.97		-20.05		-34.57		-32.45	
F-statistic	86.36	0.0000	196.64	0.0000	2.74	0.1286	8.13	0.0172
Wald Test:	C(1)=0, C(2)=1		C(1)=0, C(2)=1		C(1)=0, C(2)=1		C(1)=0, C(2)=1	
F-statistic	1.04	0.3871	1.88	0.1986	0.25	0.7868	0.92	0.4280
Chi-square	2.07	0.3550	3.76	0.1527	0.49	0.7822	1.85	0.3966
Durbin-Watson stat	1.74		2.87		1.16		1.10	
Sample	1997 – 2009		1997 – 2009		1998 - 2009		1998 - 2009	
Included observations	13		13		12		12	

Do podobnih ugotovitev pridemo, če opazujemo merili MAE/SD in RMSE/SD. Ti dopuščata tudi primerjavo z BS in EK. Pri tem lahko ugotovimo, da BS pri pomladanski napovedi dosega boljše rezultate kakor UMAR, pri jesenski napovedi pa je nasprotno.

Theilovi statistiki W in U sta pod ena v vseh primerih. Leto 2009 je celo znižalo vrednost statistike W, na statistiko U pa ni bistveno vplivalo. Po obeh statistikah SKEP dosega najnižje vrednosti v primerjani četverici institucij. Sledi UMAR, kar so nakazali že predhodni rezultati. Izstopajoče vrednosti ima sicer BS v okviru pomladanske napovedi pri testni statistiki W, saj dosega daleč najnižje vrednosti, a je neposredna primerjava onemogočena.

Dekompozicija povprečne kvadratne napake kaže na neugodna razmerja med komponentami za UMAR. To velja za pomladansko in jesensko napoved. Razmeroma dobre rezultate dosegata SKEP (pomladanska napoved) in WIIW (jesenska napoved).

Test smeri pokaže, da je usklajenost med napovedano in realizirano smerjo nesigifikantna pri pomladanskih napovedih EK in WIIW, ter jesenski napovedi IMF. UMAR doseže zelo dober rezultat pri jesenski napovedi, saj je mera ujemanja (ER) enaka ena. To velja tudi za BS, vendar je treba upoštevati drugačno definicijo inflacije.

Test sledenja razkrije strukturne probleme v modelih za napovedovanje. Pri pomladanskih napovedih preseže kritično mejo pri UMAR (2007 do 2009), BS (2007 do 2009), SKEP (2002 do 2004 in 2007 do 2009), EK (2007 do 2009) ter IMF (2001 do 2009). Podobno velja za jesensko napoved. Kritična meja je prekoračena pri UMAR (1999

do 2009), BS (2006, 2008, 2009), SKEP (2003 do 2009), EK (2008, 2009) ter IMF (2000 do 2009). Zanimivo je, da kritična meja nikoli ni prekoračena pri WIIW.

Analiza uspešnosti pomladanskih in jesenskih napovedi inflacije za naslednje leto je prikazana v tabeli 8. Po merilu ME dosega najboljše rezultate v pomladanski napovedi SKEP, v jesenski pa UMAR (vzorec 2002–2008) in SKEP (vzorec 2002–2009). Po merilu MAE najboljše rezultate dosega UMAR. To velja za pomladansko in jesensko napoved, in sicer pri obeh vzorcih.

Po merilu MSE dosega za vzorec 2002–2008 najboljše rezultate UMAR. Z vključitvijo leta 2009 sta nekoliko boljše IMF (pomladanska napoved) in SKEP (jesenska napoved). Enako velja tudi za RMSE.

Kriterij MAE/SD favorizira pri vseh napovedih UMAR. To velja tudi za RMSE/SD, razen pri jesenski napovedi na vzorcu 2002 do 2009, kjer najboljši rezultat doseže SKEP. Upoštevajoč informacijsko prednost ima UMAR v primerjani četverici najboljše rezultate. Zanimivo je, da podobno performanco dosega tudi BS, vendar jo iz primerjave izločamo zaradi drugačne definicije inflacije.

Theilovi testni statistiki spet favorizirata UMAR. Pri SKEP, EK, IMF in WIIW (pomladanska napoved, vzorec 2002 do 2008) in pri IMF ter WIIW (jesenska napoved, vzorec 2002 do 2008) testna statistika W celo presega vrednost ena. Zelo dobre vrednosti dosega tudi BS, vendar te niso primerljive z vrednostmi za UMAR.

Nobena od četverice institucij ne zagotavlja signifikantnega ujemanja smeri napovedi in realizacije.

Tabela 7: Analiza uspešnosti pomladanskih in jesenskih napovedi inflacije za tekoče leto

Obdobje	Institucija	Pomladanska napoved						Jesenska napoved					
		UMAR	BS+	SKEP	EK++	IMF	WIIW	UMAR	BS+	SKEP	EK++	IMF	WIIW
02-08	ME	0,47	0,21	0,24	0,16	0,58	0,44	-0,11	-0,21	-0,06	-0,14	-0,07	0,01
02-09		0,48	0,25	0,20	0,16	0,56	0,19	-0,11	-0,21	-0,04	-0,13	-0,01	-0,06
97-09		0,29						-0,14					
02-08	MAE	0,47	0,30	0,41	0,27	0,64	0,81	0,17	0,36	0,09	0,23	0,19	0,30
02-09		0,48	0,33	0,38	0,26	0,61	0,91	0,16	0,34	0,09	0,20	0,21	0,34
97-09		0,51						0,18					
02-08	MSE	0,40	0,20	0,28	0,22	0,80	1,01	0,05	0,15	0,01	0,10	0,05	0,19
02-09		0,39	0,21	0,24	0,20	0,72	1,20	0,05	0,14	0,01	0,09	0,06	0,21
97-09		0,43						0,07					
02-08	RMSE	0,64	0,45	0,53	0,47	0,89	1,00	0,23	0,39	0,11	0,31	0,22	0,43
02-09		0,62	0,46	0,49	0,45	0,85	1,10	0,22	0,37	0,11	0,29	0,25	0,46
97-09		0,66						0,27					
02-08	MAE/SD	0,27	0,19	0,24	0,16	0,36	0,47	0,10	0,22	0,05	0,13	0,11	0,17
02-09		0,24	0,17	0,19	0,13	0,30	0,46	0,08	0,18	0,04	0,10	0,11	0,17
97-09		0,19						0,07					
02-08	RMSE/SD	0,37	0,28	0,30	0,28	0,51	0,58	0,13	0,24	0,06	0,18	0,13	0,25
02-09		0,31	0,25	0,25	0,23	0,42	0,55	0,11	0,20	0,05	0,15	0,13	0,23
97-09		0,25						0,10					
02-08	W	0,43	0,15	0,36	0,33	0,61	0,68	0,16	0,13	0,07	0,22	0,15	0,29
02-09		0,28	0,14	0,23	0,21	0,39	0,50	0,10	0,11	0,05	0,14	0,12	0,21
97-09		0,32						0,13					
02-08	U	0,13	0,10	0,11	0,10	0,19	0,21	0,05	0,09	0,02	0,07	0,05	0,09
02-09		0,14	0,11	0,11	0,10	0,19	0,25	0,05	0,09	0,02	0,07	0,06	0,10
97-09		0,11						0,04					
02-08	UM	0,55	0,23	0,21	0,11	0,42	0,19	0,24	0,30	0,29	0,21	0,10	0,00
02-09		0,59	0,30	0,16	0,13	0,43	0,03	0,26	0,33	0,12	0,18	0,00	0,02
02-08	US	0,00	0,12	0,02	0,10	0,11	0,12	0,14	0,08	0,03	0,13	0,26	0,02
02-09		0,00	0,15	0,06	0,07	0,09	0,31	0,10	0,05	0,17	0,15	0,50	0,02
02-08	UC	0,45	0,65	0,77	0,79	0,47	0,68	0,62	0,62	0,69	0,66	0,64	0,97
02-09		0,41	0,55	0,78	0,80	0,48	0,66	0,64	0,62	0,71	0,66	0,50	0,97
02-08	UR	0,01	0,19	0,00	0,17	0,04	0,01	0,17	0,12	0,03	0,18	0,30	0,07
02-09		0,01	0,20	0,02	0,12	0,04	0,09	0,12	0,08	0,18	0,19	0,54	0,00
02-08	UD	0,44	0,59	0,79	0,72	0,55	0,80	0,59	0,58	0,68	0,61	0,60	0,92
02-09		0,41	0,50	0,82	0,74	0,53	0,88	0,62	0,59	0,69	0,63	0,46	0,98
02-09	ER	0,88	1,00*	0,88	0,75	1,00	0,71*	1,00	1,00*	0,88	0,88	0,75	0,86*
	Hi ²	4,44	7,00*	4,44	1,74	8,00	1,22*	8,00	7,00*	4,44	4,44	1,74	3,73*
	p	0,04	0,01*	0,04	0,19	0,00	0,27*	0,00	0,01*	0,04	0,04	0,19	0,05*
2002	TS	1,18	0,31	4,51	3,09	6,08	1,64	-5,42	-1,19	-3,79	0,00	7,58	
2003		1,38	-0,31	4,33	2,25	5,97	1,21	-6,50	-1,78	-4,33	-1,06	6,95	0,30
2004		1,97	0,31	4,16	2,53	5,87	0,77	-6,50	-2,07	-4,88	-2,12	6,74	-0,89
2005		1,97	0,62	3,47	2,25	6,08	0,22	-6,50	-2,96	-5,42	-2,65	6,53	-1,48
2006		2,76	1,54	3,81	2,53	6,19	0,33	-7,58	-4,15	-5,42	-2,65	6,53	-1,78
2007		5,52	4,92	5,72	5,91	7,16	1,42	-6,50	-2,67	-4,88	-1,06	7,37	1,19
2008		6,50	4,62	6,59	6,19	8,99	3,40	-9,21	-4,44	-5,96	-4,76	6,95	0,30
2009		7,48	6,15	6,41	6,75	9,42	1,64	-9,75	-5,04	-5,42	-4,76	7,79	-1,48

Opomba: * – vzorec je krajši, kakor je navedeno. Osenčena polja so namenjena za najboljši/najslabši rezultat. Manjkajoči podatki so na mestih, kjer vzorec ne dopušča izračuna. + in ++ - uporabljena je druga definicija spremenljivke.

Tabela 8: Analiza uspešnosti pomladanskih in jesenskih napovedi inflacije za naslednje leto

Obdobje	Institucija	Pomladanska napoved						Jesenska napoved					
		UMAR	BS+	SKEP	EK++	IMF	WIIW	UMAR	BS+	SKEP	EK++	IMF	WIIW
02-08	ME	0,76	0,67*	0,63	0,39	0,66	0,53*	0,36	0,57	0,43	0,13	0,63	0,90
02-09		0,38	0,20*	0,23	0,04	0,39	0,09*	-0,06	0,18	0,04	-0,24	0,25	0,28
98-09		0,70						0,17					
02-08	MAE	1,10	1,00*	1,20	1,41	1,31	1,23*	0,87	0,77	0,91	1,04	1,23	1,19
02-09		1,25	1,23*	1,38	1,54	1,34	1,43*	1,14	1,00	1,14	1,26	1,38	1,55
98-09		1,42						1,10					
02-08	MSE	2,10	1,82*	2,33	2,73	2,50	2,58*	1,26	1,18	1,31	1,38	2,45	2,50
02-09		2,50	2,53*	2,89	3,11	2,47	3,17*	2,23	1,88	2,05	2,18	2,87	4,29
98-09		3,34						2,16					
02-08	RMSE	1,45	1,35*	1,53	1,65	1,58	1,61*	1,12	1,08	1,14	1,17	1,57	1,58
02-09		1,58	1,59*	1,70	1,76	1,57	1,78*	1,49	1,37	1,43	1,48	1,69	2,07
98-09		1,83						1,47					
02-08	MAE/SD	0,63	0,62*	0,69	0,83	0,75	0,71*	0,50	0,48	0,52	0,61	0,71	0,68
02-09		0,62	0,66*	0,69	0,77	0,67	0,71*	0,57	0,54	0,57	0,63	0,69	0,77
98-09		0,54						0,42					
02-08	RMSE/SD	0,83	0,84*	0,88	0,96	0,91	0,92*	0,64	0,67	0,66	0,68	0,90	0,91
02-09		0,79	0,86*	0,85	0,89	0,78	0,89*	0,74	0,74	0,72	0,74	0,84	1,03
98-09		0,70						0,56					
02-08	W	0,98	0,45*	1,03	1,15	1,07	1,09*	0,76	0,36	0,77	0,82	1,06	1,07
02-09		0,72	0,49*	0,78	0,84	0,72	0,81*	0,68	0,42	0,66	0,70	0,77	0,95
98-09		0,89						0,71					
02-08	U	0,30	0,30*	0,32	0,35	0,33	0,34*	0,24	0,24	0,24	0,25	0,33	0,33
02-09		0,35	0,38*	0,38	0,39	0,35	0,40*	0,33	0,33	0,32	0,33	0,38	0,46
98-09		0,30						0,24					
02-08	UM	0,27		0,17	0,05	0,17		0,10	0,28	0,14	0,01	0,16	0,32
02-09		0,06		0,02	0,00	0,06		0,00	0,02	0,00	0,03	0,02	0,02
02-08	US	0,02		0,05	0,01	0,08		0,09	0,08	0,02	0,01	0,11	0,10
02-09		0,13		0,16	0,07	0,21		0,21	0,22	0,13	0,10	0,25	0,13
02-08	UC	0,70		0,78	0,94	0,74		0,81	0,64	0,84	0,98	0,73	0,58
02-09		0,81		0,82	0,93	0,73		0,79	0,76	0,86	0,87	0,73	0,85
02-08	UR	0,03		0,04	0,17	0,03		0,00	0,00	0,02	0,07	0,02	0,00
02-09		0,01		0,02	0,07	0,00		0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,12
02-08	UD	0,70		0,79	0,77	0,80		0,90	0,72	0,83	0,92	0,82	0,67
02-09		0,94		0,97	0,93	0,94		1,00	0,98	1,00	0,96	0,98	0,87
02-09	ER	0,50	0,67*	0,50	0,43*	0,63	0,50*	0,75	0,86*	0,63	0,57*	0,38	0,29*
	Hi ²	0,04	0,38*	0,04	0,19*	0,53	0,00*	1,74	3,73*	0,53	0,19*	0,53	2,10*
	p	0,85	0,54*	0,85	0,66*	0,47	1,00*	0,19	0,05*	0,47	0,66*	0,47	0,15*
2003	TS	4,94	0,57	4,79	0,78	5,24	0,42	3,36	0,80	4,35	0,16	5,41	1,68
2004		4,45	0,33	4,26	-0,39	4,41	-0,21	2,18	0,70	3,62	-1,03	4,64	1,74
2005		4,09	0,08	3,84	-0,85	3,88	-0,91	1,73	0,70	3,30	-1,74	4,26	1,10
2006		4,24	-0,24	3,96	-0,91	4,18	-1,05	1,73	0,60	3,46	-1,74	4,26	1,10
2007		5,29	0,98	4,61	-0,07	4,88	-0,14	2,55	1,80	4,35	-0,71	4,97	1,87
2008		7,55	3,26	6,44	1,76	6,41	2,24	4,55	4,00	6,28	0,71	6,39	4,06
2009		5,93	1,14	4,91	0,20	5,53	0,42	1,82	1,40	4,11	-1,50	5,08	1,42

Opomba: * – vzorec je krajši, kakor je navedeno. Osencena polja so namenjena za najboljši/najslabši rezultat. Manjkajoči podatki so na mestih, kjer vzorec ne dopušča izračuna. + in ++ - uporabljena je druga definicija spremenljivke.

Tabela 9: Regresijska analiza pomladanskih in jesenskih napovedi inflacije za tekoče in naslednje leto

	Pomlad (t)		Jesen (t)		Pomlad (t+1)		Jesen (t+1)	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C(1)	0.69	0.0795	-0.07	0.6662	0.77	0.5904	-0.29	0.8315
C(2)	0.92	0.0000	0.99	0.0000	0.98	0.0058	1.09	0.0012
R-squared	0.96		0.99		0.55		0.67	
Adjusted R-squared	0.95		0.99		0.50		0.63	
S.E. of regression	0.60		0.25		1.85		1.59	
Sum squared resid	3.96		0.68		34.17		25.29	
Log likelihood	-10.72		0.75		-23.31		-21.50	
F-statistic	237.50	0.0000	1438.59	0.0000	12.20	0.0058	20.00	0.0012
Wald Test:	C(1)=0, C(2)=1		C(1)=0, C(2)=1		C(1)=0, C(2)=1		C(1)=0, C(2)=1	
F-statistic	2.34	0.1427	2.12	0.1666	0.86	0.4514	0.13	0.8768
Chi-square	4.67	0.0967	4.24	0.1202	1.72	0.4223	0.27	0.8752
Durbin-Watson stat	2.32		2.52		1.62		2.02	
Sample	1997-2009		1997-2009		1998-2009		1998-2009	
Included observations	13		13		12		12	

Le BS v okviru jesenske napovedi dosega zadostno stopnjo ujemanja smeri. Slabi rezultati so tudi pri testu sledenja, ki nakazuje strukturne težave v modelih.

V tabeli 9 so rezultati analize nepristranskosti. Enako kakor v tabelah 3 in 5 smo analizo izvedli le za UMAR. Izstopata jesenska napoved za tekoče leto in jesenska napoved za naslednje leto, saj lahko z veliko gotovostjo trdimo, da sta nepristranski. Očitno je, da ima UMAR za pripravo jesenskih napovedi bolj kakovostno informacijsko podlago, kar posledično vpliva na kakovost napovedi.

5. SKLEP

V prispevku smo analizirali kakovost makroekonomskih napovedih šestih institucij, ki redno objavljajo napovedi za Slovenijo. Analiza je osredotočena na oceno kakovosti napovedi realne in nominalne rasti BDP ter povprečne letne stopnje inflacije. Zajeto je obdobje od 1997 do 2008. Ločeno smo analizirali štiri oblike napovedi: pomladansko in jesensko napoved za tekoče leto ter pomladansko in jesensko napoved za naslednje leto.

Na podlagi izbranih mer natančnosti smo presojali, katera institucija je bila najboljše pri napovedovanju. Pri končnem ovrednotenju rezultatov velja opozoriti, da so izračunane mere le točkovne ocene, ki so obenem pridobljene na zelo majhnem vzorcu. Na podlagi tega ne moremo reči, ali so razlike v napakah napovedi med različnimi modeli statistično značilno različne. Povedano drugače, za trditve o najboljših napovedih glede na posamezno merilo ne moremo reči, ali se nekatere institucije zdijo najboljše le zaradi navadnih napak pri

vzorčenju ali pa je v tem tudi nekaj statistično značilno sistematičnega.

Rezultati analize tako ne dajejo »absolutnega zmagovalca«, vendar kljub temu kažejo na lastnosti posameznih napovedi. Če poskušamo povzeti ključne ugotovitve analize, lahko rečemo, da so Umarjeve napovedi med boljšimi. Upoštevajoč časovno razporeditev objav dodatno govori v njihov prid (verjetno je bistveno bolj enostavno napovedati vrednost pojava v tekočem letu tik pred iztekom leta kakor več mesecev pred tem). Testi so tudi pokazali, da imajo analizirani modeli strukturne pomanjkljivosti.

Globalna finančna in gospodarska kriza je pomembno vplivala na kakovost napovedi. Tako so se vrednosti parametrov kakovosti močno poslabšale pri vseh institucijah, hkrati pa je kriza potrdila indikacije tistih parametrov, ki so nakazovali na strukturne probleme napovednih modelov na vzorcu pred krizo.

Ne glede na vrstni red, ki ga oblikujemo na podlagi predstavljenih mer kakovosti, lahko sklenemo, da je za izboljšanje kakovosti modelov še dovolj prostora. Opazno je tudi, da so razvijalci modelov najverjetneje do zdaj dajali prednost zmanjševanju napak v napovedi, medtem ko so usklajenost v smeri gibanja napovedi in realizacije pojava zanemarjali. Za učinkovito vodenje ekonomske politike je prav to merilo zelo pomembno.

Viri in literatura:

Aiginger, K. 1979. Das Element »Vorsicht« in Zukunftsdaten. WIFO-Monatsberichte, 52(4), 167–184.

- Andersson, M. K., Karlsson, G., Svensson, J. 2007. The Riksbank's Forecasting Performance, Sveriges Riksbank Working Paper Series, December 2007, 218.
- Ash, J. C., Smyth, D. J., Heravi, S. M. 1997. Are OECD Forecasts Rational and Useful? A Directional Analysis. *International Journal of Forecasting*, (14), 381–391.
- Ash, J. C., Smyth, D. J., Heravi, S. M. 1998. The Accuracy of OECD Forecasts of the International Economy: Balance of Payments. *Journal of International Money and Finance*, 16(6), 969–987.
- Austrian Institute of Economic Research (WIFO). Kurzfristige vierteljährliche Konjunkturprognose der österreichischen Wirtschaft. Vienna, 1983 to 2000.
- Batchelor, R. 2001. How Useful are the Forecasts of Intergovernmental Agencies? The IMF and OECD Versus the Consensus. *Applied Economics*, 33, 225–235.
- Baumgartner, J. 2002. Die Wirtschaftsprognosen von WIFO und IHS. Eine Analyse für die achtziger und neunziger Jahre. *WIFO-Monatsberichte*, 75(11), 701–716.
- Bleymüller, J., Gehlert, G., Gülicher, H. 1994. *Statistik für Wirtschaftswissenschaftler*, 9th Edition, Vahlen Verlag, Munich.
- Blix, M., Wadefjord, J., Wienecken, U., Adahl, M. 2001. How Good is the Forecasting Performance of Major Institutions? *Sveriges Riksbanken Economic Review*, 3, 38–68.
- Christoffersen, P. F., Diebold, F. X. 1996. Further Results on Forecasting and Model Selection under Asymmetric Loss. *Journal of Applied Econometrics*, 11(5), 561–571.
- Christoffersen, P. F., Diebold, F. X. 1997. Optimal Prediction under Asymmetric Loss. *Econometric Theory*, 13(6), 808–817.
- Country Report (2003–2004). IMF.
- Diebold, F. X. 2001. *Elements of Forecasting*. 2. Edition, Southwestern College Publishing, Cincinnati.
- Diebold, F. X., Mariano, R. S. 1995. Comparing Predictive Accuracy. *Journal of Business and Economic Statistics*, 13, 253–265.
- Economic Forecasts (2002–2009). Evropska komisija.
- Economic Forecasts for the Candidate Countries (2000–2002). Evropska komisija.
- Granger, C. W. J., Newbold, P. 1977. *Forecasting Economic Time Series*. Academic Press, New York.
- Holden, K., Peel, D. A. 1990. On Testing for Unbiasedness and Efficiency of Forecasts. *The Manchester School*, 58(2), 120–127.
- Jesensko poročilo (1997–2006). UMAR.
- Jesenska napoved gospodarskih gibanj (2007–2009). UMAR.
- Konjunktorna gibanja (1997–2009). GZS, Služba za konjunkturo in ekonomsko politiko.
- Lenain, P. 2002. What is the Track Record of OECD Economic Projections? OECD, Paris, <http://www.oecd.org/pdf/M00024000/M00024465.pdf>.
- Mincer, J., Zarnowitz, V. 1969. *The Evaluation of Economic Forecasts* in Mincer, J. (Ed.), *Economic Forecasts and Expectations: Analysis of Forecasting Behavior*. NBER Studies in Business Cycles, (19).
- Öller, L.-E., Barot, B. 2000. *The Accuracy of European Growth and Inflation Forecasts*. *International Journal of Forecasting*, 16(3), 293–315.
- Pomladanska napoved gospodarskih gibanj (2007–2009). UMAR.
- Pomladansko poročilo (1997–2006). UMAR.
- Theil, H. 1966. *Applied Economic Forecasting*. North Holland, Amsterdam.
- Theil, H. 1971. *Principles of Econometrics*, New York.
- Uresničevanje kratkoročnih usmeritev denarne politike (2002–2004). BS Usmeritve denarne politike Banke Slovenije (2001). BS Poročilo o denarni politiki (2004–2006). BS Poročilo o cenovni stabilnosti (2007–2009). BS.
- WIIW Monthly Report (2003–2009). Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche.
- World Economic Outlook (1999–2009). IMF.

OZAVEŠČANJE IN PROMOCIJA TRAJNOSTNEGA RAZVOJA ENERGETIKE IN UPORABE OBNOVLJIVIH VIROV ENERGIJE

mag. Drago Papler, Elektro Gorenjska
dr. Štefan Bojnec, Fakulteta za management Univerze na Primorskem
UDK: 620.97
JEL: Q27, Q42, O13, C83, H23, M37

Povzetek

Proučujemo, koliko ozaveščenosti, promocija in izobraževanje prispevajo k poznavanju trajnostnega razvoja energetike in uporabi obnovljivih virov energije ter podnebno-energetskega paketa Evropske unije. V anketno raziskavo so bile vključene ciljne skupine s področja družboslovja, naravoslovja, elektroenergetike in energetskega menedžmenta, zlasti pa nas zanima mnenje študentov družboslovja. Anketni podatki so bili analizirani z opisnimi statistikami z izračunom srednjih vrednosti, korelacijsko analizo in multivariatno faktorsko analizo. Med viri energije v trajnostnem razvoju energetike in uporabi obnovljivih virov energije s politikami podpor so bili ugotovljeni trije skupni faktorji: ozaveščenosti, izobraževalne dejavnosti, promocija in podpora za energetske vire; zaveze za učinkovitejšo energetske politiko in izrabo virov energije; naravni potenciali obnovljivih virov energije. To so dejavniki, katerim bi veljalo nameniti večjo pozornost pri načrtovanju razvoja slovenskega elektrogospodarstva v sklopu podnebno-energetske politike Evropske unije do leta 2020.

Ključne besede: trajnostni razvoj, energetika, viri energije, obnovljivi viri energije, ozaveščevalno-promocijske dejavnosti

Abstract

This paper investigates in what degree consciousness, promotion and educational activities contribute to knowledge of sustainable development of energetic and use of renewable sources of energy as well knowledge about climatic-energy package of the European Union. Into the survey analysis are included target groups from social and sciences, electro energy and energy management. We focus on the opinions of the students from social sciences. The survey data are analysed by summary statistics of mean values of the respondents, correlation and multivariate factor analysis. Among the sources of energy in sustainable development of energetic and use of renewable sources of energy with support policies are found three common factors: consciousness, educational activities, promotion and support for energetic sources; commitments for more efficient energetic policy and use of energy sources; and natural potentials of renewable sources of energy. These are the factors to which should be given a greater attention in management of development of the Slovenian energetic economy within the climatic-energetic policy of the European Union by the year 2020.

Key words: sustainable development, energetic, sources of energy, renewable sources of energy, consciousness-promotion activities

1. UVOD

Slovenija se je s sprejetjem Energetskega zakona (1999) opredelila za tržno usmerjeno energetske politiko, katere cilj je energetska učinkovitost v oskrbi z energijo in njena učinkovita raba. To bi lahko prispevalo k energetske stabilnosti s smotrno rabo energije in okolju energetske prijaznim in skladnim gospodarskem razvojem v prizadevanju za višjo življenjsko raven prebivalstva. Energetski zakon je bil od svojega sprejetja osemkrat spremenjen, zadnje spremembe (2008, 2010) so bile potrebne zaradi prenosa štirih direktiv Evropske

unije (EU) v slovensko zakonodajo, povsem na novo pa je urejeno tudi spodbujanje proizvodnje električne energije iz obnovljivih virov energije ter soproizvodnje toplotne in električne energije z visokim izkoristkom. Glavne spremembe se nanašajo na: (a) ureditev podpore elektrarnam na obnovljive vire energije (direktiva, 2001, o spodbujanju proizvodnje električne energije iz obnovljivih virov energije na notranjem trgu z električno energijo), (b) ureditev podpore soproizvodnji toplote in elektrike (direktiva, 2004, o spodbujanju soproizvodnje, ki temelji na rabi koristne toplote na notranjem trgu z električno energijo), (c) učinkovito rabo končne energije

in energetske storitve (direktiva, 2006, o učinkovitosti rabe končne energije in energetskih storitvah ter (d) vzpostavitev okvira za določanje zahtev za okoljsko primerno zasnovano izdelkov, ki porabljajo energijo (direktiva, 2005).

Pomembno vlogo v pospeševanju proizvodnje in rabe obnovljivih virov energije v različnih državah EU imajo različni sistemi in ukrepi njihovega pospeševanja, kot so sistem odkupnih cen, obvezna kvota ali delež energije iz obnovljivih virov z uporabo zelenih certifikatov in sistem subvencij za naložbe. Sistem zagotovljenih odkupnih cen in obratovalnih podpor v obliki premije je pogosto uporabljen ukrep za spodbujanje proizvodnje in prodaje energije iz obnovljivih virov energije. Do podpore so upravičene obnove in novejšje elektrarne, katerih stroški proizvodnje vključno z normalnim tržnim donosom na vložena sredstva so višji od cene električne energije na prostem trgu.

EU nima enotne energetske politike. Pravna podlaga zanje je nastala s sprejetjem Lizbonske pogodbe. Skupna energetska strategija EU se uveljavlja zlasti z okoljsko politiko, enotnim trgom in zagotavljanjem konkurenčnosti. Strategija razvoja Slovenije (Šušteršič in drugi, 2005) in Program reform za izvajanje lizbonske strategije v Sloveniji (Vlada Republike Slovenije, 2008) predstavljata širši razvojni okvir za nov nacionalni energetski program. Strategija opredeljuje pet prednostnih razvojnih nalog za doseg te ciljev, med njimi sta za sektorski program energetike najrelevantnejši prva in peta razvojna prednostna naloga. Prva razvojna prednostna naloga se nanaša na konkurenčno gospodarstvo in hitrejšo gospodarsko rast s spodbujanjem podjetniškega razvoja in povečanjem konkurenčnosti, s povečanjem prilivov razvojno spodbudnih domačih in tujih naložb ter podporo internacionalizaciji gospodarstva in povečanjem konkurenčne sposobnosti storitev. Peta razvojna prednostna naloga se nanaša na povezovanje ukrepov za doseganje trajnostnega razvoja s skladnejšim regionalnim razvojem, zagotavljanjem optimalnih razmer za zdravje, izboljšanjem gospodarjenja s prostorom, vključevanjem okoljevarstvenih meril v sektorske politike in potrošniške vzorce. Za energetiko so pomembni tudi ukrepi drugih razvojnih prednostnih nalog strategije razvoja Slovenije, kot so učinkovito ustvarjanje, dvosmerni pretok in uporaba znanja za gospodarski razvoj ter kakovostna delovna mesta (povečanje gospodarske učinkovitosti in vlaganj v raziskave in tehnološki razvoj), učinkovita in cenejša država (razvojno prestrukturiranje javnih financ), sodobna socialna država in večja zaposlenost.

Program reform za izvajanje lizbonske strategije 2009–2012 za energetska politiko navaja načrtovane prednostne ukrepe za konkurenčno gospodarstvo in hitrejšo gospodarsko rast (nadgraditev davčnega sistema, ki bo temeljil na načelih zelene davčne reforme in spremembah strukture javnofinančnih

odhodkov, usmerjenih v razvojne prednostne naloge ter učinkovitejše črpanje sredstev EU), zagotavljanje odprtih in konkurenčnih trgov (ukrepi za javna naročila, krepitev konkurenčnih prednosti gospodarstva, spodbujanje neposrednih tujih vlaganj in internacionalizacije podjetij ter spodbujanje konkurence), doseganje trajnostnega razvoja (trajnostna gradnja, politika varstva okolja in odzivanje na podnebne spremembe ter regionalni razvoj). Zagotovljene naj bi bile razmere za večjo konkurenčnost za oskrbo z energijo – tudi z naložbami v tehnološko prestrukturiranje za učinkovitost in konkurenčnost gospodarstva s hkratnim večjim učinkom za varovanje naravnega okolja.

Sprejet podnebno-energetski sveženj naj bi bil koristen za gospodarstvo pri ustvarjanju delovnih mest in ohranjanje naravnega okolja. EU se je zavezala, da skladno s cilji energetske-podnebnega svežnja do leta 2020 zmanjša izpuste toplogrednih plinov za 20 odstotkov, poveča pa delež obnovljivih virov energije za 20 odstotkov ter izboljša energetska učinkovitost za 20 odstotkov.

V prispevku želimo prikazati, koliko smo porabniki energije ozaveščeni o pomenu varčne rabe energije in izrabe obnovljivih virov energije. Večja energetska učinkovitost in raba obnovljivih virov sta namreč med energetskimi strateškimi cilji in usmeritvami Slovenije. Poudarek je na ozaveščevalnih, promocijskih in izobraževalnih dejavnostih za učinkovito rabo in obnovljive vire energije.

2. PODNEBNO-ENERGETSKI SVEŽENJ, VARČNA RABA ENERGIJE IN OBNOVLJIVI VIRI ENERGIJE

Podnebne spremembe in globalno segrevanje ozračja so bili predstavljeni in opisani v različnih raziskavah in študijah (Nordhaus, 1994; Stern, 2007; Wagner in drugi, 2007). Med pomembnimi viri se navajajo izpusti toplogrednih plinov, ki jih povzročata zlasti uporaba fosilnih goriv in tudi kot negativni učinek iz dela kmetijske proizvodnje (Papler in Bojnec, 2007, 2008). Evropska komisija (2008) v podnebno-energetskem svežnju predvideva nižje izpuste toplogrednih plinov za države članice ter večjo porabo obnovljivih virov energije. Sveženj predvideva delitev nalog v dve skupini sektorjev (UMAR, 2009). V ETS-sektor (angl. *emission trading system* – ETS) s trgovanjem s pravicami do izpuščanja toplogrednih plinov so vključeni energetski sektor in večje industrijske naprave, v ne-ETS-sektorju pa so promet (avtomobili, tovorna vozila in podobno), stavbe (ogrevanje), storitve, male industrijske naprave, kmetijstvo in odpadki. Slovenija bo lahko izpuste toplogrednih plinov v ne-ETS-sektorju povečala za štiri odstotke, v ETS-sektorju pa jih mora zmanjšati za 21 odstotkov. Delež obnovljivih virov energije v končni porabi energije se bo moral zvišati na 25 odstotkov do leta 2020. Podnebno-energetski sveženj sestavljajo

direktiva o shemi trgovanja z izpusti toplogrednih plinov, odločba o delitvi prispevka med članicami EU za zmanjšanje emisij toplogrednih plinov za ne-ETS-sektorje, direktiva o obnovljivih virih energije skupaj z delitvijo prispevka med državami članicami za obnovljive vire ter direktiva o zajemanju in shranjevanju CO₂, poleg tega pa še odločba o reviziji kodeksa o državnih pomočeh za okoljske namene. Za velike emitente iz energetskega sektorja in industrije je predvidena shema trgovanja s toplogrednimi plini, ki opredeljuje skupno količino emisijskih kuponov na ravni EU in ne več za vsako posamezno državo posebej ter prodajo večine dovolilnic na dražbah v državah članicah EU, ki morajo biti odprte za vse potencialne kupce. Ocenjuje se, da bi leta 2013 na dražbah prodali približno 60 odstotkov vseh dovolilnic, ta delež pa bo vsako leto večji.

K znižanju izpustov emisij toplogrednih plinov bi morale dodatno prispevati države članice EU z ukrepi v zvezi z gospodinjstvi, za učinkovito rabe energije in energetske storitvami ter varčevanjem energije z menjavo goriv, rabo varčnih gospodinskih aparatov in podobno. Za Slovenijo in mlajše države članice EU je pri tem predvideno povišanje izpustov emisij toplogrednih plinov v ne-ETS-sektorju, medtem ko bodo morale izpuste emisij toplogrednih plinov znižati predvsem razvitejšie članice EU – največ Danska, Irska in Luksemburg, in sicer za 20 odstotkov.

Države članice EU bi si morale poleg znižanja izpustov prizadevati tudi za razvoj obnovljivih virov. Delež obnovljivih virov energije v končni porabi energije v EU znaša okrog 8,5 odstotka. Skladno s cilji EU pa se bo to moralo do leta 2020 povečati na 20 odstotkov. Slovenija bo morala zvišati delež obnovljivih virov energije s 16 na 25 odstotkov. Najvišji delež bo morala do leta 2020 doseči Švedska, in sicer s sedanjih 40 na 49 odstotkov. Države članice EU skladno z direktivo o obnovljivih virih energije pripravljajo nacionalne akcijske načrte za opredelitev deleža energije iz obnovljivih virov energije v prometu, porabi elektrike, pri ogrevanju in hlajenju do leta 2020. Med obnovljive vire energije so vključeni nefosilni viri energije: vetrna, sončna, vodna in geotermalna energija ter energija valovanja, plimovanja, biomase, deponijskega plina, plina iz naprav za čiščenje odpadkov ter bioplina.

Cilj EU glede biogoriva je, da bi se do leta 2020 v prometu uporabljalo 10 odstotkov biogoriva. Posebna pozornost naj bi bila namenjena trajnostnemu pridobivanju biogoriva. Njegova proizvodnja naj bi vsaj malo prispevala k znižanju toplogrednih plinov. Med drugim naj bi bilo tudi prepovedano za gojitev rastlin za biogorivo uporabljati zemljišča z visoko biotsko raznovrstnostjo.

3. METODOLOGIJA IN PODATKI

Kvantitativna raziskava je narejena na podlagi podatkov, ki smo jih pridobili s svojo anketo. Kot metodi kvantitativne analize sta uporabljeni korelacijska analiza

in multivariatna faktorska analiza na anketnih podatkih. Rezultati korelacijske analize so prikazani s korelacijskim koeficientom, ki lahko zavzame vrednost med -1 in 1. Predznak nam pove smer linearne odvisnosti med spremenljivkama. Absolutna vrednost korelacijskega koeficienta pa izraža stopnjo linearne odvisnosti med analiziranimi spremenljivkama. Ker so velikokrat spremenljivke odvisne od nekega tretjega dejavnika, ki ga pogosto ne poznamo, uporabimo multivariatno faktorsko analizo, ki prikaže najpomembnejše skupne dejavnike in njihove uteži, pomembne za pojasnjevanje analiziranega pojava (Kachigan, 1991).

Anketiranje je potekalo v juniju 2008 pisno in po spletu. Ciljne skupine so bile skupina študentov družboslovja (Fakulteta za management Koper), naravoslovja (Biotehniški center Naklo), električne energije (Izobraževalni center energetskega sistema Ljubljana) in menedžmenta (energetski menedžerji in izobraženci, prek revije EGES – energetika, gospodarstvo in ekologija skupaj). Vrnjenih je bilo 516 izpolnjenih anketnih vprašalnikov, od tega je bilo od družboslovcev 180 anketnih vprašalnikov. Poudarek je bil na prikazu mnenj anketirane skupine družboslovja v primerjavi z drugimi anketiranimi skupinami prebivalstva, ki je po predhodni izobrazbi ter regionalnem poreklu in izvedbi ankete v Celju, Kopru in Škofji Loki najbližja značilnemu slovenskemu povprečju.

Posebej prikazujemo ugotovitve raziskave o pomenu obnovljivih virov energije pri proizvodnji električne energije z vidika ugotavljanja stanja in možnosti doseganja njihovega 20-odstotnega deleža v letu 2020. Električna energija je bila izpostavljena, ker se dnevno uporablja v ETS- in ne-ETS-sektorjih. Raziskava domneva pomen izboljšane ozaveševalne in promocijske dejavnosti ter s tem izboljšanje javnega mnenja za promoviranje uporabe učinkovite rabe energije ter izrabo obnovljivih virov energije (vodne, sončne in vetrne energije ter bioplina, biomase in podobno) v trajnostnem razvoju v Sloveniji.

4. VIRI ENERGIJE IN POSPEŠEVANJE UPORABE OBNOVLJIVIH VIROV ENERGIJE

4.1 EMPIRIČNA ANALIZA

V kvantitativno analizo smo vključili spremenljivke posameznih skupin za vire energije in znotraj tega obnovljive vire energije ter podporo pri njihovem razvoju in ozaveščanju. Povprečne vrednosti odgovorov anketiranih na 23 vprašanj, ki so bila zastavljena kot trditve, so navedene v tabeli 1. Ocenjene so bile z uporabo Likertove lestvice z ocenami od 1 (ni pomembno) do 5 (zelo pomembno).

Povprečje ocen anketiranih v posamezni skupini kažejo najvišje ocene v skupini naravoslovcev, sledi skupina

Tabela 1: Viri energije, obnovljivi viri energije, podpora in ozaveščanje (povprečna ocena iz intervala med 1 – ni pomembno in 5 – zelo pomembno) (število opazovanj = 516)

Št.	Trditve	Oznaka dejavnika	Skupina: družboslovje	Skupina: naravoslovje	Skupina: električna energija	Skupina: energetski menedžment	Skupaj
1	Goriva za promet vplivajo na onesnaževanje zraka.	goriva za promet	4,35 (1. rang)	4,10 (2. rang)	4,50 (2. rang)	4,55 (1. rang)	4,39 (1. rang)
2	Sončna energija se zelo razvija, a ima v oskrbi premajhen delež.	sončna energija	4,24 (2. rang)	4,24 (1. rang)	4,52 (1. rang)	4,24 (2. rang)	4,31 (2. rang)
3	Vetrna energija bi se v Sloveniji lahko bolj izkoriščala v energetske namene.	vetrna energija	4,11 (3. rang)	3,78 (6. rang)	4,24 (3. rang)	4,03 (3. rang)	3,98 (3. rang)
4	Fosilna goriva (nafta, plin, premog) bodo ostala osnova energetske oskrbe do leta 2020.	fosilna goriva	3,93 (4. rang)	3,75 (8. rang)	3,22 (17. rang)	3,67 (7. rang)	3,74 (7. rang)
5	Izraba energije iz malih hidroelektrarn na malih vodotokih je v Sloveniji pomembna.	male HE	3,79 (5. rang)	3,66 (11. rang)	4,05 (8. rang)	3,78 (6. rang)	3,84 (6. rang)
6	Izraba hidroenergije za velike hidroelektrarne na slovenskih rekah ima prihodnost.	velike HE	3,77 (6. rang)	3,71 (9. rang)	4,19 (4. rang)	3,79 (5. rang)	3,87 (5. rang)
7	Izobraževanje mi omogoča razumevanje trajnostnega razvoja v kontekstu podnebnih zahtev in energetskih potreb.	izobraževanje	3,76 (7. rang)	3,98 (3. rang)	4,07 (7. rang)	3,89 (4. rang)	3,91 (4. rang)
8	25-odstotni delež obnovljivih virov energije je dosegljiv do leta 2020.	uresničljivost zavez, 25 %	3,75 (8. rang)	3,81 (4. rang)	3,13 (21. rang)	3,20 (13. rang)	3,56 (13. rang)
9	Energija iz kmetijske proizvodnje (bioplin, biodizel, energetske rastline) bo vse več v uporabi.	energija iz kmetijstva	3,69 (9. rang)	3,69 (10. rang)	3,70 (12. rang)	3,41 (11. rang)	3,63 (11. rang)
10	Industrijske kogeneracije se uspešno uveljavljajo pri soproizvodnji toplotne in električne energije.	soproizvodnja	3,61 (10. rang)	3,61 (14. rang)	3,82 (10. rang)	3,61 (10. rang)	3,67 (10. rang)
11	Potencial geotermalne energije se vedno bolj izkorišča za toplotne črpalke.	geotermalna energija	3,57 (11. rang)	3,76 (7. rang)	4,15 (6. rang)	3,63 (8. rang)	3,72 (8. rang)
12	25-odstotni delež obnovljivih virov energije je zadosten do leta 2020.	zadostnost, 25 %	3,56 (12. rang)	3,60 (15. rang)	3,19 (20. rang)	3,06 (15. rang)	3,39 (15. rang)
13	Promocija za učinkovito rabo in obnovljive vire energije je vpeta v medijsko dogajanje.	promocija	3,50 (13. rang)	3,57 (16. rang)	3,31 (16. rang)	3,01 (16. rang)	3,35 (16. rang)
14	Jedrska energija je realna perspektiva zagotavljanja potreb po električni energiji.	jedrska energija	3,49 (14. rang)	3,46 (19. rang)	4,15 (5. rang)	3,62 (9. rang)	3,70 (9. rang)
15	Izrabe in uporabe lesne biomase ter predelave v biogoriva je vse več in je ustrezno urejena.	biomasa	3,48 (15. rang)	3,80 (5. rang)	4,01 (9. rang)	3,39 (12. rang)	3,59 (12. rang)
16	Okoljski in okoljevarstveni pogoji za postavljanje novih energetskih virov so enostavni.	okoljski pogoji	3,40 (16. rang)	3,53 (17. rang)	3,61 (13. rang)	3,11 (14. rang)	3,40 (14. rang)
17	Usmeritev kmetijstva iz proizvodnje hrane tudi na proizvodnjo za potrebe energije je uravnotežena.	hrana za energijo	3,35 (17. rang)	3,52 (18. rang)	3,59 (15. rang)	2,81 (18. rang)	3,31 (18. rang)

(Nadaljevanje tabele na naslednji strani)

Tabela 1: (nadaljevanje)

Št.	Trditve	Oznaka dejavnika	Skupina: družboslovje	Skupina: naravoslovje	Skupina: električna energija	Skupina: energetskega menedžment	Skupaj
18	Sprejetje okoljsko-energetskega svežnja med predsedovanjem Slovenije Svetu EU je v zavesti vseh državljanov.	zavest državljanov	3,32 (18. rang)	3,41 (20. rang)	2,81 (23. rang)	2,35 (23. rang)	2,98 (23. rang)
19	Intenzivnost kmetijske pridelave je ustrezna.	intenzivnost v kmetijstvu	3,28 (19. rang)	3,64 (12. rang)	3,71 (11. rang)	2,88 (17. rang)	3,34 (17. rang)
20	Ozaveščanje za obnovljive vire energije obstaja v šolstvu, podjetjih in vsakdanjem življenju.	ozaveščanje o obnovljivih virih energije	3,23 (20. rang)	3,63 (13. rang)	3,21 (19. rang)	2,80 (19. rang)	3,19 (19. rang)
21	Subvencioniranje obnovljivih virov energije je dobro urejeno z odkupnimi cenami pri proizvajalcih.	subvencioniranje	3,18 (21. rang)	3,40 (21. rang)	2,94 (22. rang)	2,75 (21. rang)	3,09 (21. rang)
22	Uporaba kemičnih sredstev v kmetijstvu je dovolj nadzorovana.	nadzorovana uporaba kemijskih sredstev	3,04 (22. rang)	3,39 (22. rang)	3,60 (14. rang)	2,79 (20. rang)	3,13 (20. rang)
23	Gorivne celice so kot alternativni vir energije dobro poznane.	poznanost gorivnih celic	3,00 (23. rang)	3,23 (23. rang)	3,21 (18. rang)	2,55 (22. rang)	3,03 (22. rang)

Vir: Rezultati lastne raziskave.

družboslovcev. Skupina energetskega menedžmenta je dala nekoliko podpovprečno oceno. Dejavnike virov energije in obnovljivih virov energije so anketiranci s področja električne energije ocenili z najnižjo skupno povprečno oceno.

Najvišje povprečne ocene odgovorov imajo spremenljivke: goriva za promet vplivajo na onesnaževanje zraka; možnosti uporabe sončne energije se zelo razvijajo, a ima ta energija v oskrbi premajhen delež; vetrna energija bi se v Sloveniji lahko bolj izkoriščala v energetske namene; fosilna goriva (nafta, plin, premog) bodo ostala osnova energetske oskrbe do leta 2020; izraba energije na malih hidroelektrarnah na malih vodotokih je v Sloveniji pomembna; izraba hidroenergije za velike hidroelektrarne na slovenskih rekah ima prihodnost; izobraževanje mi omogoča razumevanje trajnostnega razvoja v kontekstu podnebnih zahtev in energetskega potreb; 25-odstotni delež obnovljivih virov energije je dosegljiv in uresničljiv do leta 2020. Srednjevisoke povprečne ocene odgovorov imajo spremenljivke: energija iz kmetijske proizvodnje (bioplin, biodizel, energetske rastline) bo vse več v uporabi; industrijske kogeneracije se uspešno uveljavljajo v soproizvodnji toplotne in električne energije; potencial geotermalne energije se vedno bolj izkorišča za toplotne črpalke; 25-odstotni delež obnovljivih virov energije je zadosten do leta 2020; promocija za učinkovito rabo energije in obnovljive vire energije je vpeta v medijsko dogajanje; jedrska energija je realna perspektiva zagotavljanja potreb po električni energiji; izrabe in uporabe lesne biomase ter predelave v biogoriva je vse več in je ustrezno urejena; okoljski in okoljevarstveni pogoji za postavljanje novih energetskih

virov so enostavni. Najnižje povprečne ocene odgovorov imajo spremenljivke: usmeritev kmetijstva iz proizvodnje hrane tudi na proizvodnjo za potrebe energije je uravnotežena; sprejetje okoljsko-energetskega svežnja med predsedovanjem Slovenije Svetu EU je v zavesti vseh državljanov; intenzivnost kmetijske pridelave je ustrezna, ozaveščanje o obnovljivih virih energije obstaja v šolstvu, podjetjih in vsakdanjem življenju; subvencioniranje obnovljivih virov energije je dobro urejeno z odkupnimi cenami pri proizvajalcih; uporaba kemijskih sredstev v kmetijstvu je dovolj nadzorovana; gorivne celice kot alternativni vir energije so dobro poznane. Čeprav so mnenja anketiranih podobna, bi veljalo nameniti pozornost izboljšanju poznavanja virov energije in znotraj tega obnovljivih virov energije ter ustreznih podpor in dobrih praks pri njihovem razvoju.

Da bi ugotovili smer in moč odvisnosti med ocenami posameznih analiziranih spremenljivk, smo izvedli korelacijsko analizo. Tabela 2 prikazuje korelacijsko matriko. Ugotovili smo, da je parcialna korelacijska povezanost med ocenami posameznih analiziranih spremenljivk relativno zmerna. Največja je korelacijska povezanost med spremenljivkami sprejetje okoljsko-energetskega svežnja med predsedovanjem Slovenije Svetu EU je v zavesti vseh državljanov in promocija za učinkovito rabo in obnovljive vire energije je vpeta v medijsko dogajanje; ozaveščanje za obnovljive vire energije obstaja v šolstvu, podjetjih in vsakdanjem življenju ter subvencioniranje obnovljivih virov energije je dobro urejeno z odkupnimi cenami pri proizvajalcih; 25-odstotni delež obnovljivih virov energije je dosegljiv do leta 2020; 25-odstotni delež obnovljivih virov energije je zadosten do leta 2020; ozaveščanje o obnovljivih

Tabela 2: Korelacijska povezanost med spremenljivkami virov energije in obnovljivi viri energije

Št	Trditve	Družboslovje	Naravoslovje	Električna energija	Energetski menedžment	Skupaj
1	Zavest državljanov – promocija	0,590 (1. rang)	0,451 (29. rang)	0,603 (4. rang)	0,635 (1. rang)	0,599 (1. rang)
2	Ozaveščanje o OVE – subvencioniranje	0,566 (2. rang)		0,501 (10. rang)	0,628 (2. rang)	0,551 (2. rang)
3	Uresničljivost zavez – zadostnost	0,512 (3. rang)		0,641 (3. rang)	0,315 (57. rang)	0,453 (12. rang)
4	Ozaveščanje o OVE – hrana za energijo	0,509 (4. rang)		0,356 (26. rang)	0,404 (27. rang)	
5	Velike HE – male HE	0,507 (5. rang)	0,495 (13. rang)	0,557 (6. rang)	0,545 (8. rang)	0,536 (5. rang)
6	Ozaveščanje o OVE – kemijska sredstva	0,496 (6. rang)			0,454 (18. rang)	0,395 (21. rang)
7	Zavest državljanov – ozaveščanje o OVE	0,489 (7. rang)	0,537 (8. rang)	0,519 (7. rang)	0,561 (6. rang)	0,539 (3. rang)
8	Biomasa – ozaveščanje o OVE	0,482 (8. rang)	0,446 (31. rang)		0,344 (46. rang)	0,397 (19. rang)
9	Subvencioniranje – poznanost gorivnih celic	0,481 (9. rang)	0,554 (6. rang)	0,388 (24. rang)	0,455 (17. rang)	0,463 (10. rang)
10	Intenzivnost kmetijstva – kemijska sredstva	0,478 (10. rang)		0,654 (2. rang)	0,496 (12. rang)	0,537 (4. rang)
11	Ozaveščanje o OVE – promocija	0,475 (11. rang)	0,402 (56. rang)	0,507 (9. rang)	0,579 (5. rang)	0,514 (7. rang)
12	Hrana za energijo – intenzivnost kmetijstva	0,464 (12. rang)		0,308 (34. rang)	0,444 (19. rang)	0,435 (14. rang)
13	Hrana za energijo – kemijska sredstva	0,458 (13. rang)	0,536 (9. rang)	0,415 (17. rang)	0,618 (3. rang)	0,532 (6. rang)
14	Ozaveščanje o OVE– gorivne celice	0,447 (14. rang)	0,594 (2. rang)	0,388 (25. rang)	0,521 (10. rang)	0,485 (9. rang)
15	Zavest državljanov– kemijska sredstva	0,436 (15. rang)	0,423 (44. rang)		0,398 (29. rang)	0,356 (30. rang)

Vir: Rezultati lastne raziskave.

virih energije obstaja v šolstvu, podjetjih in vsakdanjem življenju; usmeritev kmetijstva iz proizvodnje hrane tudi na proizvodnjo za potrebe energije je uravnotežena; izraba hidroenergije za velike hidroelektrarne na slovenskih rekah ima prihodnost in izraba energije iz malih hidroelektrarn na malih vodotokih je v Sloveniji pomembna. Ti rezultati kažejo, da anketiranci zaznavajo nekatere premike in povezanost pri ozaveščanju in promociji za naložbe v obnovljive vire energije.

V nadaljevanju uporabimo multivariatno faktorsko analizo, pri čemer ocenimo faktorski model v dveh korakih: najprej ocenimo deleže pojasnjene variance proučevanih spremenljivk s skupnimi faktorji (komunalitetami) z metodo glavnih osi in z metodo največjega zaupanja. V drugem koraku ocenimo še faktorske uteži s poševno in pravokotno rotacijo. Grafični pripomoček za oceno smiselnega števila faktorjev je potrdil, da se krivulja lomi pri tretjem faktorju.

Pri metodi glavnih osi s tremi skupnimi faktorji je značilen prvi skupni faktor – ozaveščanje, izobraževanje,

promocija in podpora za energetske vire, ki ima najvišje uteži v spremenljivkah ozaveščanje, hrana za energijo, kemijska sredstva, subvencioniranje, biomasa, promocija, zadostnost, soproizvodnja, zavest državljanov, poznanost gorivnih celic, intenzivnost v kmetijstvu in okoljski pogoji (tabela 3). Drugi skupni faktor – naravni potenciali obnovljivih virov energije in goriv ima najvišje uteži v spremenljivkah velike hidroelektrarne in delno male hidroelektrarne kot potencialni viri. Tretji skupni faktor – naravni potenciali obnovljivih virov energije nima posebno visokih uteži pri posameznih analiziranih spremenljivkah.

Metoda največjega zaupanja brez rotacije faktorjev z matriko faktorskih uteži kaže podobne rezultate glede največjih uteži pri spremenljivkah znotraj prvega skupnega faktorja ozaveščanje, izobraževanje, promocija in podpora za energetske vire. Drugi skupni faktor naravni potenciali obnovljivih virov energije in goriv ter uresničljivost ima podobno največjo težo pri spremenljivkah male hidroelektrarne in velike hidroelektrarne. Tretji skupni faktor naravni potenciali

Tabela 3: Viri energije in obnovljivi viri energije (matrika štirih različnih izločitvenih metod s tremi pomembnimi skupnimi faktorji) za skupino družboslovcev

	Metoda glavnih osi ^a						Metoda največjega zaupanja ^b						Metoda največjega zaupanja z rotacijsko metodo oblimin s Kaiserjevo normalizacijo ^c						Metoda največjega zaupanja z rotacijsko metodo oblimin s Kaiserjevo normalizacijo ^d					
	Faktorske uteži (Faktor Matrix)			Faktorske uteži (Faktor Matrix)			Faktorske uteži (Faktor Matrix)			Faktorske uteži (Faktor Matrix)			poševna rotacija (Structure Matrix)			poševna rotacija (Structure Matrix)			Rotacijska faktorjska matrika (Rotated Factor Matrix)			Rotacijska faktorjska matrika (Rotated Factor Matrix)		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3
Dejavniki																								
fosilna goriva	,139	,244	-,151	,128	,241	,141	-,056	,068	-,288	,049	,170	-,297	-,005	,283	,120									
uresničljivost 25%	,385	,306	-,471	,376	,355	-,458	,016	-,084	-,714	,232	,195	-,686	,123	,677	,063									
zadostnost 25 %	,557	,193	-,411	,551	,255	-,428	,231	-,110	-,673	,429	,191	-,704	,326	,666	,047									
jedrsko energija	,163	,062	-,044	,167	,073	-,041	,095	,037	-,114	,139	,097	-,159	,114	,132	,067									
promet	,161	,333	-,111	,140	,277	-,118	-,058	,114	-,286	,054	,214	-,311	-,004	,288	,164									
okoljski pogoji	,513	,109	-,067	,515	,140	-,067	,356	,101	-,251	,454	,260	-,405	,396	,317	,179									
vetrna energija	,139	,413	,126	,113	,347	,128	-,054	,362	-,071	,032	,380	-,194	-,019	,128	,365									
velike HE	,206	,507	,356	,182	,520	,356	-,028	,678	,053	,073	,653	-,201	,008	,071	,652									
male HE	,257	,473	,273	,235	,548	,318	-,007	,673	-,011	,114	,676	-,270	,039	,135	,661									
sončna energija	,329	,468	-,007	,303	,437	,012	,032	,351	-,274	,181	,463	-,420	,097	,335	,402									
soproizvodnja	,560	,017	-,158	,554	,061	-,147	,412	-,015	-,299	,506	,172	-,426	,451	,350	,079									
intenziteta kmetijstva	,527	,137	,244	,519	,145	,279	,448	,389	,089	,487	,433	-,207	,453	,057	,401									
kemijska sredstva	,620	-,225	,094	,627	-,204	,090	,681	,002	,053	,664	,100	-,168	,662	,056	,047									
energija iz kmetijstva	,371	,217	,064	,357	,209	,071	,217	,245	-,113	,296	,327	-,278	,247	,189	,281									
hrana za energijo	,666	-,014	,217	,664	,008	,225	,634	,265	,072	,657	,347	-,235	,630	,079	,298									
biomasa	,598	-,004	-,035	,598	,031	-,018	,500	,074	-,166	,566	,226	-,356	,523	,253	,147									
geotermalna energija	,434	,041	-,101	,427	,076	-,075	,311	,040	-,207	,385	,175	-,323	,342	,257	,107									
gorivne celice	,540	-,167	-,060	,548	-,105	-,030	,527	-,036	-,098	,552	,094	-,254	,532	,170	,028									
subvencioniranje	,610	-,249	-,019	,620	-,250	-,004	,674	-,109	-,016	,661	,015	-,192	,659	,101	-,048									
ozaveščanje	,708	-,318	,054	,725	-,282	,049	,797	-,076	,030	,774	,052	-,198	,775	,082	-,014									
zavest	,549	-,346	,147	,565	-,336	,103	,700	-,087	,145	,638	-,022	-,047	,661	-,047	-,057									
promocija	,564	-,290	,025	,574	-,279	-,003	,650	-,133	,010	,623	-,024	-,149	,629	,068	-,079									
izobraževanje	,413	-,057	,101	,424	-,021	,066	,398	,087	-,018	,049	,170	-,297	,400	,096	,122									

Cronbachova α 1 = 0,863; α 2 = 0,563; α 3 = 0,648; ^a 5 potrebnih iteracij, ^b 10 potrebnih iteracij, ^c rotacija v 8 iteracijah, ^d rotacija v 5 iteracijah.

obnovljivih virov energije nima posebno visoke uteži pri posameznih spremenljivkah.

Metoda največjega zaupanja s poševno rotacijo faktorjev z metodo oblimin s tremi skupnimi faktorji kaže, da je značilen prvi skupni faktor ozaveščanje, izobraževanje, promocija in podpora za energetske vire, ki ima največjo težo v spremenljivkah ozaveščanje za obnovljive vire energije, kemijska sredstva, subvencioniranje, hrana za energijo, promocija, zavest državljanov, biomasa, poznanost gorivnih celic in sproizvodnja. Drugi skupni faktor naravni potenciali obnovljivih virov energije in goriv ima največjo težo v spremenljivkah male hidroelektrarne in velike hidroelektrarne. Spremenljivke tretjega skupnega faktorja naravni potenciali obnovljivih virov energije in uresničljivost so s poševno rotacijo postale izrazito negativne.

Ocena faktorskega modela z uporabo metode največjega zaupanja z rotacijsko metodo varimax s Kaiserjevo normalizacijo in uporabo pravokotne rotacije faktorjev ob enakem modelu in komunalitetah pokaže razliko v primerjavi s poševno rotacijo. Za primerjavo je zanimivo omeniti, da so se skupni faktorji med seboj zamenjali.

Uteži v rotacijski faktorski matriki pri pravokotni rotaciji pri prvem skupnem faktorju ozaveščanje, izobraževanje, podpora in promocija za energetske vire imajo največjo težo v spremenljivkah ozaveščanje, kemijska sredstva, zavest državljanov, subvencioniranje, hrana za energijo, promocija, poznanost gorivnih celic in biomasa. Drugi skupni faktor zaveze za učinkovitejšo energetske politiko in izrabo virov energije ima največjo težo v spremenljivkah uresničljivost zavez in zadostnost. Tretji skupni faktor naravni potenciali obnovljivih virov energije ima največjo težo pri spremenljivkah male in velike hidroelektrarne.

Cronbachova alfa, ki meri stopnjo zanesljivosti merjenja, potrjuje statistično ustreznost ocenjenih po posameznih skupnih faktorjev. Pri prvem skupnem faktorju gre za prepletanje pomena ozaveščanja, izobraževanja in promocije v povezavi z okoljskimi pogoji in vplivi na okolje, kot so kemijska sredstva, intenzivnost v kmetijstvu in hrana za energijo ter sproizvodnja energije z možnim vplivom subvencioniranja na uporabo obnovljivih virov energije za gorivne celice, biomaso in geotermalno energijo. Drugi skupni faktor je povezan z uresničljivostjo 25-odstotnega deleža obnovljivih virov energije do leta 2020 in zadostnostjo 25-odstotnega deleža obnovljivih virov energije do leta 2020, vpliv porabe goriv v prometu na onesnaževanje zraka in rabo fosilnih goriv ter možne potencialne obnovljivih virov energije, ki bi se lahko uveljavili glede na okoljske pogoje in naravne danosti: sončna in vetrna energija, biomasa, male in velike hidroelektrarne, geotermalna energija in energija iz kmetijstva ter sproizvodnja energije. Tretji skupni faktor poudari pomen malih in velikih hidroelektrarn, sončne in vetrne energije ter

ustreznosti intenzivnosti v kmetijstvu. Rezultati potrjujejo medsebojne povezanosti med energetiko, naravnimi pogoji in okoljem, kmetijstvom ter zavezami, regulativami in standardi, ki urejajo ETS- in ne-ETS-sektorje pri izpustih toplogrednih plinov v povezavi z viri energije in zlasti ukrepi podpor ter ozaveščanja glede proizvodnje in rabe obnovljivih virov energije.

4.2 UGOTOVITVE IN IMPLIKACIJE ANALIZE ZA ENERGETSKE POLITIKE

Ker Slovenija pripravlja novo energetske politiko, ki naj bi bila skladna s širšimi razvojnimi cilji države in EU, je vprašanje virov energije v energetske oskrbi pomembno strokovno vprašanje in vprašanje za ekonomsko politiko. Nacionalni energetske program naj bi posvečal pozornost učinkoviti proizvodnji in dobavi energije, varčni rabi energije ter obnovljivim virom energije v trajnostnem gospodarskem in ekološkem razvoju. Zato gre za ključna strateška razvojna vprašanja, ki niso pomembna le za energetike pri pripravi nacionalnega energetskega programa za razvojno vizijo do leta 2030, ampak zlasti za celovit konkurenčen in trajnostni razvoj Slovenije. Pri tem imajo pomembno vlogo in mesto ozaveščanje, izobraževanje, podpora in promocija za obnovljive vire energije in naravnih potencialov obnovljivih virov energije ter zaveze države za učinkovitejšo energetske politiko in izrabo virov energije z vidika energetske politik in politik gospodarskega ter ekološkega trajnostnega razvoja. Nekatere ukrepe glede politik ozaveščanja, izobraževanja, promocije obnovljivih virov energije, spodbujanja izmenjave dobrih praks in izkušenj, zagotovitve strokovnih podpor, študij in demonstracijskih projektov je možno zaslediti zlasti na mikro ravni posameznih energetske in energetske distribucijske podjetij. Nekaj ukrepov je bilo uvedenih z ekonomsko politiko in instrumenti spodbujanja obnovljivih virov energije z nepovratnimi sredstvi za naložbe, krediti s subvencionirano obrestno mero, zagotovljenimi odkupnimi cenami za energijo iz obnovljivih virov energije ter sproizvodnje toplotne in električne energije z visokim izkoristkom; politiko davčnih olajšav za goriva; politiko izboljšave okoljskih pogojev za investitorje; politiko podpor v kmetijstvu; politiko raziskav in razvoja novih tehnologij za gorivne celice, geotermalne potenciale (vrtine), kmetijsko izrabo substratov, biogoriv in električne energije za promet; politiko vpeljave naravnih potencialov v proizvodnjo električne energije iz obnovljivih virov energije (sončna in vodna energija, geotermalna energija in lesna biomasa) v napravah za sproizvodnjo toplotne in električne energije z visokim izkoristkom; politiko pospeševanja gradnje sistemov daljinskega ogrevanja na lesno biomaso in bioplin; politiko zagotavljanja pogojev za nadaljevanje investicijskega cikla izrabe vodnega potenciala v velikih objektih na spodnji in srednji Savi, z drugimi možnostmi ter koncesijami za male hidroelektrarne na vodotokih, shranjevanjem energije in črpalnimi hidroelektrarnami.

Slovenija je na ciljnih energetske politike skladno s širšimi razvojnimi cilji in cilji EU za energijsko politiko in mednarodnimi obveznostmi pripravila zeleno knjigo za nacionalni energetski program za poglobljeno razpravo o ključnih strateških razvojnih vprašanih energetike in za pripravo nacionalnega energetskega programa za razvojno vizijo do leta 2030. Strateške usmeritve in izvedeni mehanizmi so pri učinkoviti rabi energije, v prometu z novimi tehnologijami, razvoju lokalnih energetskih sistemov, učinkovitem delovanju tržnih dejavnosti, razvoju oskrbe z električno energijo, davčni in cenovni politiki ter financiranju.

5. SKLEP

Ozaveščanje in promocija trajnostnega razvoja energetike in uporabe obnovljivih virov energije je poudarjeno v t. i. podnebno-energetskem svežnju EU. Matrike štirih različnih izločitvenih metod za skupino družboslovcev so potrdile tri skupne faktorje. Med spremenljivkami, ki so z vidika ozaveščanja, izobraževanja, podpore in promocije za energetske vire najpomembnejše, so bili izpostavljeni ozaveščanje za učinkovito rabo energije, ki je dobro urejeno z odkupnimi cenami pri proizvajalcih; uporaba kemijskih zaščitnih sredstev v kmetijstvu je dovolj nadzorovana; sprejetje okoljsko-energetskega svežnja med predsedovanjem Slovenije Svetu EU je v zavesti državljanov; subvencioniranje obnovljivih virov energije je dobro urejeno z odkupnimi cenami pri proizvajalcih; usmeritev kmetijstva iz proizvodnje hrane tudi v proizvodnjo energetskih rastlin je uravnotežena; promocija za učinkovito rabo in obnovljive vire energije je vpeta v medijsko dogajanje; gorivne celice kot alternativni vir energije je dobro poznan; izrabe in uporabe lesne biomase ter predelava v biogoriva je vse več in je ustrezno urejeno; intenzivnost kmetijske pridelave je ustrezna; industrijske kogeneracije se uspešno uveljavljajo pri soproizvodnji toplotne in električne energije; 25-odstoten delež obnovljivih virov energije je zadosten do leta 2020; izobraževanje daje razumevanje trajnostnega razvoja v okviru podnebnih zahtev in energetskih potreb; okoljski in okoljevarstveni pogoji za postavljanje novih energetskih virov so enostavni in potencial geotermalne energije se vedno bolj izkorišča za toplotne črpalke.

Med spremenljivkami, ki so z vidika zaveze za učinkovitejšo energetsko politiko in izrabo virov energije pomembne, so se potrdile naslednje: uresničljivost 25-odstotnega deleža obnovljivih virov energije do leta 2020, zadostnost 25-odstotnega deleža obnovljivih virov energije do leta 2020, goriva za promet vplivajo na onesnaževanje zraka, fosilna goriva (nafta, plin in premog) ostajajo pomembna v energetski oskrbi. S primerno promocijo in informiranjem ter ustvarjanjem ekonomskih pogojev bi se lahko spodbudila proizvodnja in raba obnovljivih virov energije, v prometu pa bi bila potrebna preusmeritev na energetske vire z manjšimi emisijami CO₂.

Med naravnimi potenciali obnovljivih virov energije se kaže pomen izrabe energije iz malih hidroelektrarn na malih vodotokih in izrabe hidroenergije za velike hidroelektrarne na slovenskih rekah. Za sončno energijo se je potrdilo, da ima v velikem razvoju, a ima v oskrbi premajhen delež. Rezultati kažejo, da mnenja anketirancev poudarjajo pomen potencialnih virov energije izkoriščanja hidroenergetskega potenciala in potencialni pomen sončne energije, medtem ko je zaradi ustvarjenega javnega mnenja manj izražen pomen energije vetra. Izraba energetskih biopotencialov iz kmetijstva je zaenkrat manj poznana.

V prihodnje bi veljalo nameniti večjo pozornost ozaveščanju in promociji trajnostnega razvoja energetike in uporabi obnovljivih virov energije, pri čemer pa so zlasti pomembni s tem povezani stroški za stabilen gospodarski in trajnosten ekološki razvoj. Za uresničitev ciljev bo treba do leta 2020 nameniti več pozornosti zavezam glede učinkovite rabe in obnovljivih virov energije.

Viri in literatura:

Direktiva (2001): Direktiva 2001/77/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne, 27. septembra 2001 o spodbujanju proizvodnje električne energije iz obnovljivih virov energije na notranjem trgu z električno energijo, Uradni list Evropske unije, L 283, 27.10.2001, str. 33-40, poglavje v slovenščini 12 zvezek 02, str. 121-128

Direktiva (2004): Direktiva 2004/8/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne, 11. februarja 2004 o spodbujanju soproizvodnje, ki temelji na rabi koristne toplote, na notranjem trgu z električno energijo, Uradni list Evropske unije, L 52, 21.2.2004, str. 50-60, posebna izdaja v slovenščini 12 zvezek 03, str. 3-15

Direktiva (2005): Direktiva 2005/32/ES z dne, 6. julija 2005 za vzpostavitev okvira za določanje zahtev za okoljsko primerno zasnovo izdelkov, ki rabijo energijo in o spremembi Direktive Sveta 92/42/EGS ter direktiv 96/57/ES in 2000/55/ES Evropskega parlamenta in Sveta, Uradni list Evropske unije, L 191, 22.7.2005, str. 29-58

Direktiva (2006): Direktiva 2006/32/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne, 5. aprila 2006 o učinkovitosti rabe končne energije in o energetskih storitvah ter razveljavitvi Direktive Sveta 93/76/EGS, Uradni list Evropske unije, L 114, 27.4.2006, str. 64-85

Energetski zakon (1999-2007), Uradni list RS, št. 79/1999, št. 8/2000, št. 26/2005, št. 27/2007.

Evropska komisija. 2008. Energy policy for a competitive Europe. Brussels: European Commission of the European Communities.

Kachigan, S. K. 1991. *Multivariate Statistical Analysis: A Conceptual Introduction (2nd end)*, New York: Radius Press.

Nordhaus, W. D. 1994. *Managing the Global Commons: The Economics of Climate Change*. Cambridge, MA: The MIT Press.

Papler, D. in Bojnec, Š. 2007. Kmetijstvo kot vir obnovljive energije: pod kakšnimi ekonomskimi pogoji? 4. konferenca DAES, *Slovensko kmetijstvo in podeželje v Evropi, ki se širi in spreminja*. Moravske Toplice, 8. do 9. november 2007, urednik Stane Kavčič, Ljubljana, Društvo agrarnih ekonomistov Slovenije (DAES).

Papler, D. in Bojnec, Š. 2008. Sonaravni razvoj med kmetijstvom, okoljem in energetiko. *Organizacija* 41(6): A247–A255.

Stern, N. 2007. *The Economics of Climate Change*. Cambridge: Cambridge University Press.

Šušteršič, J., Rojec, M. in Korenika, K., ur. 2005. *Strategija razvoja Slovenije*. Ljubljana: Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj.

UMAR. 2009. Sprejet podnebno-energetski sveženj. Ljubljana: Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. [http://www.umar.gov.si/informacije_za_javnost/posebne teme/obvestilo/zapisi/sprejet_podnebno_energetski_svezenj/93/tx_ttnews\[syear\]-2009&tx_ttnews\[smonth\]=2&cHash=1f240f59af](http://www.umar.gov.si/informacije_za_javnost/posebne teme/obvestilo/zapisi/sprejet_podnebno_energetski_svezenj/93/tx_ttnews[syear]-2009&tx_ttnews[smonth]=2&cHash=1f240f59af)

Vlada Republike Slovenije. 2008. Program reform za izvajanje Lizbonske strategije v Sloveniji. Ljubljana: Vlada Republike Slovenije.

Wagner, W. R., Beal, C. N. & White, J. C. 2007. *Global Climate Change: Linking Energy, Environment, Economy and Equity*. London: Springer.

Zakon o spremembah in dopolnitvah Energetskega zakona, (2004-2010), Uradni list RS, št. 51/2004, št. 118/2006, št. 70/2008, št. 22/2010.

POLOŽAJ »NOVIH« MANJŠIN IN PRISELJENCEV V SLOVENIJI

dr. Janja Žitnik Serafin, Inštitut za slovensko izseljenstvo in migracije ZRC SAZU
UDK: 331.556.44(497.4)
JEL: Y800

Povzetek

Avtorica na podlagi že zaključenih terenskih raziskav in relevantne literature povzema podatke in opažanja o izobrazbeni sestavi ter socialno-ekonomskem in kulturnem položaju »novih« manjšin in priseljencev v Sloveniji. Na kratko predstavi dokumente, ki navajajo integracijska načela Republike Slovenije, in problematizira koncept (etnične, kulturne, verske) strpnosti, ki ga opredeljuje kot subtilnejšo obliko nestrpnosti. V nadaljevanju primerja položaj »novih« manjšin in priseljencev v Sloveniji s položajem slovenskih izseljencev od konca 19. stoletja do 2. svetovne vojne. Opozarja na najnovejše dejavnosti glede vključitve priseljencev v naše okolje in ugotavlja, kaj je še treba storiti.

Ključne besede: priseljenci v Sloveniji, »nove« manjšine, strpnost, neenakopravnost, integracijska strategija

Abstract

On the basis of field work results and relevant literature, the author summarizes the data and observations on the educational structure as well as the social-economic and cultural position of the "new" minorities and immigrants in Slovenia. She briefly presents the documents containing the integration principles of the Republic of Slovenia, and raises doubts concerning the concept of (ethnic, cultural, religious) tolerance, defining it as a subtle form of intolerance. She compares the position of the "new" minorities and immigrants in Slovenia with the position of Slovenian emigrants between the end of the 19th century and World War Two. She points to some of the most recent activities in the field of the integration of immigrants in Slovenia and establishes what still needs to be done.

Key words: immigrants in Slovenia, "new" minorities, tolerance, inequality, integration strategy

1. UVOD¹

V zadnjih treh letih je prišlo do nekaterih pozitivnih premikov glede vsestranske integracije priseljencev in pripadnikov t. i. »novih« manjšinskih skupnosti v Sloveniji. Dne 22. marca 2007 je bila imenovana medresorska delovna skupina za pripravo migracijske politike v povezavi z ekonomskimi vidiki migracij, v kateri so zastopani Služba vlade za razvoj, UMAR, SURS in osem ministrstev. Junija 2008 je ta delovna skupina pripravila Predlog strategije ekonomskih migracij, ki vsebuje tudi nekatera načelna izhodišča in konkretne ukrepe za enakopravnejšo vključitev priseljencev v okolje. Od 7. do 8. aprila 2010 pa je Inštitut za slovensko izseljenstvo in migracije ZRC SAZU v sodelovanju z Mirovnim inštitutom in Slovensko filantropijo organiziral posvet na temo integracijske mreže v Sloveniji ter ustanovil dolgoročni interaktivni »integracijski forum« (IF), v

katerem so poleg predstavnikov različnih ministrstev, tj. strokovno-upravnega podsistema, zastopane raziskovalne in nevladne organizacije ter prostovoljna društva, ki delujejo na tem področju. Medresorska delovna skupina je Predlog strategije ekonomskih migracij poslala različnim predstavnikom, povezanim v IF, ti pa so na podlagi priseljenjskih izkušenj v Sloveniji, povzetih v tem članku, v manjših delovnih skupinah do 23. 4. 2010 pripravili dopolnila in pripombe k predlogu.

Dejstvo, da se dosledna terminološka delitev tu obravnavane populacije na priseljence kot prebivalce brez državljanstva države sprejema na eni strani, na drugi strani pa na državljane države sprejema (pripadnike »novih« manjšin), ki so bili do pridobitve novega državljanstva obravnavani kot priseljenci, v slovenskih državnih dokumentih ter znanstveni in širši javni rabi šele uveljavlja, povzroča številne nejasnosti. Avtorji v naslovu svojih študij označujejo obravnavane skupine kot »novodobne manjšinske etnične skupnosti« (Čurin Radovič, 2002, str. 232), »nove etnične/narodne skupnosti« (Komač, 2003) in »nove narodne manjšine« (Medvešek in Vrečer, 2005), v nadaljevanju pa nekateri vendarle povsem spontano uporabljajo izraz priseljenci

¹ Članek je delni rezultat raziskovalnega programa Inštituta za slovensko izseljenstvo in migracije ZRC SAZU (šifra P5-0070), ki ga financira Javna agencija za raziskovalno dejavnost RS iz državnega proračuna. Zahvaljujem se anonimni recenzentki predlaganega besedila za dragocene pripombe, ki sem jih v celoti upoštevala in ki so po mojem mnenju bistveno prispevale h kakovosti tega članka.

za isto skupino prebivalcev (npr. Medvešek in Vrečer, 2005, str. 279 in 281). Ker so med državljani Republike Slovenije tudi ljudje, ki so se priselili v Slovenijo iz kake druge države in so torej ravno toliko priseljenci, kolikor so slovenski izseljenci z državljanstvom države sprejema za nas še vedno izseljenci in jih tako označujejo tudi avtorji pravzaprav vseh izseljenskih študij, se v tem članku pojma priseljenec in državljan Slovenije ne izključujeta. Ugotovitve popisa 2002 kažejo, da je imela ob popisu velika večina priseljenih iz tujine že slovensko državljanstvo. S pridobitvijo državljanstva je vsekakor rešen pomemben del specifično priseljenjskih življenjskih ovir; velik del težav, značilnih za priseljenjske okoliščine, pa ostane tudi po pridobitvi državljanstva. S specifično priseljenjskimi težavami pa se (ne glede na pridobljeno državljanstvo) ne ubadajo le priseljenci, temveč pogosto tudi njihovi potomci.

Pri pričujoči raziskavi sem – razen izsledkov drugih že zaključenih raziskav – upoštevala tudi podatke iz obstoječe *Ankete o položaju priseljencev, njihovih potomcev in njihovih kultur v Sloveniji* (2005), ki jo je pod mojim vodstvom izvedlo enajst prostovoljcev, študentov ljubljanske Filozofske fakultete, in sicer v 26 slovenskih mestih z različno gostoto priseljenih iz tujine. Kakor smo avtorji ankete načrtovali, se vsebina odgovorov naših anketirancev nanaša na najrazličnejše vidike njihove ekonomske, socialne, jezikovne in kulturne vključitve v Sloveniji. Da pa bi njihovo dosedanje izkušnje lahko navezala na integracijska načela Republike Slovenije, moram slednja uvodoma na kratko predstaviti.

2. INTEGRACIJSKA NAČELA REPUBLIKE SLOVENIJE

Priseljenci iz drugih delov nekdanje Jugoslavije predstavljajo 90 % vseh priseljencev v Sloveniji. Če delež tistih, ki so se pri zadnjem popisu v tem smislu tudi narodnostno ali regionalno opredelili (6,2 %), primerjamo z deležem prve generacije priseljencev s tega območja v celotni slovenski populaciji (7,7 %), se izkaže, da se je v popisu opredelil za slovensko narodnost ne samo pretežni del druge generacije, ampak tudi precejšen del prve. V raziskavi med ljubljanskimi najstniki, denimo, pa se je kar 22 % petnajstletnikov in 28 % staršev petnajstletnikov opredelilo za eno od jugoslovanskih narodnosti (Dekleva in Razpotnik, 2002, str. 99–100). Tudi nekatere druge lokalne in širše raziskave (Gosar, 2005, str. 27–28; Josipovič, 2006) so pokazale večjo zastopanost drugih narodnosti nekdanje Jugoslavije v narodnostni sestavi prebivalcev Slovenije od tiste, ki se kaže v vsem dostopnih rezultatih zadnjega popisa prebivalstva.

Državni zbor RS je že 14. 5. 1999 sprejel *Resolucijo o imigracijski politiki Republike Slovenije*, 28. 11. 2002 pa še *Resolucijo o migracijski politiki Republike Slovenije*. Obe že vsebujeta nekaj osnovnih integracijskih načel EU. Tudi

drugi dokumenti Republike Slovenije na tem področju izhajajo iz spoštovanja večkulturnosti, ki je prvo integracijsko načelo. Vztrajajo pri »definiciji integracije kot dvosmernega procesa med državo sprejema in tujcem, ob ohranitvi lastne kulturne in etnične identitete priseljencev« (ARRS, 2006). Iz slovenskih in evropskih dokumentov s področja varstva manjšin in integracije priseljencev v Sloveniji (npr. Svet Evrope, 2003 in 2006) izhaja, da jezikovna integracija priseljencev pomeni enakopravno vključitev priseljenjskih in drugih manjšinskih jezikov med nacionalne jezike, njihova kulturna integracija pa pomeni enakovredno vključitev priseljenjskih in drugih manjšinskih kultur (tradicij, običajev, dosežkov, vrednot, vedenjskih vzorcev, mentalitete in načina življenja) v nacionalno polikulturo in splošne družbene norme. Le v takšnih danostih se namreč priseljencem ne bo več treba obremenjevati s tem, kdaj smejo biti v lastni državi (etnično in kulturno) to, kar so, in kdaj ne.

Prav tako ti dokumenti večkrat omenjajo ukrepe za dejavno preprečevanje marginalizacije priseljencev in ksenofobije, ki jih je treba le še nekoliko podrobneje opredeliti in začeti dosledno izvajati. Javnomenjske raziskave prinašajo nepogrešljive kvantitativne podatke o obstoju, stopnji in oblikah ksenofobije v Sloveniji (Toš, 2004, str. 416–420, 495–496; Media Watch, 1998–2010).² Kvalitativnejši vpogled v ksenofobne občutke nekaterih pripadnikov nacionalne večine in v še živeče stereotipe o priseljenjih, ki se večinoma porajajo prav iz občutka ogroženosti, pa nam na eni strani omogočajo nekateri slovenski spletni forumi³ in na drugi izkušnje naših anketirancev.

3. STRPNOST KOT SUBTILNEJŠA OBLIKA NESTRPNOSTI

»Tuji pogledi drugih odpirajo vprašanja o nas samih« (Erdheim, 1992), to pa poraja v nas občutke negotovosti in ogroženosti. Na drugačnost se zato odzivamo z dvomi, previdnostjo, rezerviranostjo, pogosto pa tudi z odporom, agresivnostjo, sovražnim govorom in diskriminacijskim odnosom. Proti teži omenjenim oblikam ksenofobije naj bi bila strpnost. Celotna Generalna skupščina Združenih narodov je leta 1996 razglasila 16. november za mednarodni dan strpnosti. Tudi

² Po izsledkih raziskav slovenskega javnega mnenja (SJM 2002/2) je npr. kar 62,6 % vprašanih (skoraj dve tretjini) odgovorilo, da bi raje živeli na območju, kjer skoraj nihče ni drugačnega narodnostnega izvora, ali pa tam, kjer je le nekaj ljudi drugačnega narodnostnega izvora. Samo 3,6 % vprašanih je odgovorilo, da bi najraje živeli na območju, kjer je veliko ljudi drugačnega narodnostnega izvora; preostali so bili vseeno ali pa niso vedeli odgovora (Toš, 2004, str. 418).

³ Izsledki raziskave o ksenofobnih občutkih in stereotipih o priseljenjih, ki je izhajala iz »sondažnega« pregleda osemindvajsetih slovenskih spletnih forumov ter sistematičnega pregleda in analize vsebin šestnajstih slovenskih spletnih forumov, so objavljeni v Žitnik Serafin 2008: 109–187. Seveda pa mnenja na teh spletnih forumih verjetno niso večinsko mnenje v Sloveniji.

v slovenskih šolah vzgajajo učence k strpnosti do drugačnih. Učenci z neslovenskim poreklom pa ne želijo, da jih njihovi slovenski sošolci in učitelji zaradi njihove morebitne drugačnosti tolerirajo, temveč da jih spoštujejo in imajo radi. Že sama zasnova strpnosti je namreč lahko docela sporna. Vprašati se je treba, kaj je pravzaprav strpnost in ali strpen odnos do drugačnih zares prispeva k enakopravnosti, vitalnemu sožitju in medkulturni zavesti.

O etnični, kulturni ali verski strpnosti je poleg številnih slovenskih piscev (Krek, 2000; Batagelj, 2003; Kuzmanič, 1994; 2004; Kovačič, 2005; Sardoč, 2009; Lokar, 1986; Širec, 1997; Albreht, 1998; Zupančič, 2004; Šlibar, 2006; Leskošek, 2005; Klepec, 2007, in mnogi drugi) pisala nepregledna množica tujih avtorjev (med drugim Voltaire, 1988). Najuspešnejši slovenski izseljenski pisatelj in družbeni kritik Louis Adamič, eden od praočtov ameriškega multikulturalizma, je na več mestih opozoril, da je strpnost nacionalne večine do priseljencev v resnici le prikrit prezir, osnovan na stereotipih in predsodkih. Adamič poudarja, da je strpnost samo subtilnejša oblika nestrpnosti, ki implicira kompleks večvrednosti nacionalne večine. Strpnost je »le lak na nestrpnosti, ki zlahka počí« (Adamič, 1940, str. 297). Ob neki drugi priložnosti (Adamič, 1946, str. 7) pa je zapisal, da tisti, ki so deležni strpnosti, postanejo »nekako defenzivni«. Strpnost posledično vodi »k negativnim stališčem in odnosom, ki onemogočajo življenjsko pomembno komunikacijo z drugimi ... in tako se vsi znajdemo /.../ ločeni od drugih z nevidnimi prepadi.«

Podobno so razmišljali še drugi družbeni kritiki. Graf (2004, str. 16) piše: »Zavzeti držo strpnosti, ki s superiornega nacionalnega zornega kota odloča o tem, koliko tujega smo pripravljene sprejeti, ne zadošča več.« Tolerirati pomeni lastiti si avtoriteto odločanja o uresničevanju ali neuresničevanju legitimnih pravic drugih. Šele ko (in če sploh) drugim dopustimo njihovo barvo kože, njihov jezik, vero, obleko, glasbo, običaje, vrednote in način življenja, lahko vse to obdržijo. Vsega tega sicer ne maramo, vendar smo se odločili, da bomo to tolerirali. Ali z Goethejevimi besedami (Goethe, 1897, str. 221): »Dulden heißt beleidigen.« – »Tolerirati pomeni žaliti.«

4. IZOBRAZBENA SESTAVA, EKONOMSKI STATUS IN KULTURNI POLOŽAJ »NOVIH« MANJŠINSKIH SKUPNOSTI IN PRISELJENCEV

Skupni delež višje in visoko izobraženih v Sloveniji je bil po podatkih popisa najvišji pri slovenskih Črnogorcih (19,1 %). Primerjava z mnogo nižjim deležem pri etničnih Slovencih (13,4 %) je vsaj v nekaterih akademskih sferah omajala stereotipno predstavo o visoki izobraženosti Slovencev in nizki izobrazbi priseljencev iz drugih

delov nekdanje Jugoslavije. Po podatkih popisa so po svojem deležu v kategoriji končane 4- do 6-letne visoke šole znatno prekašali etnične Slovence še slovenski Makedonci, Jugoslovani in neopredeljeni, nekoliko slabše pa so se odrezali Srbi in še slabše Hrvati, vendar oboji še vedno precej bolje od Slovencev. Med večjimi manjšinskimi etničnimi skupinami v Sloveniji so nižjo izobrazbo od Slovencev dosegali le Bošnjaki oziroma etnični Muslimani, Albanci in najnižjo Romi (Josipovič 2006, str. 172–173, graf). Ti podatki pa še niso prodrli v zavest širše javnosti in ne v zavest priseljencev, ki se tudi sami vdajajo stereotipnim predstavam oziroma posploševanju o neizobraženosti priseljencev iz drugih delov nekdanje SFRJ.

Sklepanje, da popisni podatki o višji izobrazbi Črnogorcev, Makedoncev, Jugoslovanov, neopredeljenih, Srbov in Hrvatov v primerjavi z nižjo izobrazbo Slovencev pričajo o boljšem socialno-ekonomskem položaju teh etničnih skupin, pa bi bilo prehitro. Pri tem bi namreč spregledali vrsto posebnih dejavnikov, ki vplivajo na njihov socialno-ekonomski status, na kar še posebno opozarjajo izsledki naše ankete. Prav o tem pa je na voljo najmanj študij, saj je država še zlasti zaščitniška do interaktivnih podatkov o etnični in socialni sestavi svojega prebivalstva.

Kateri so torej po mnenju anketiranih posebni dejavniki, ki vplivajo na socialno-ekonomski položaj priseljencev? Poleg različnih kategorij v okviru premoženjskega stanja (številni anketiranci opozarjajo zlasti na prikraštanost za podedovano materialno podlago kot izhodišče za nadaljnji socialno-ekonomski vzpon svoje generacije in potomcev) so med drugim pomembni psihološko-socialni vplivi okolja. Anketiranci opozarjajo na nekatere kolektivne miselne prvine, ki jih opažajo v priseljenjskih soseskah in ki po njihovi sodbi zavirajo izboljševanje socialno-ekonomskega položaja priseljencev. Eden najpomembnejših kazalcev in dejavnikov je vsekakor dejansko večji delež brezposelnih v posameznih priseljenjskih skupinah, zlasti Bošnjakov, kar potrjujejo že podatki zadnjega popisa. Med vzroki za večjo brezposelnost Bošnjakov je lahko tudi etnična diskriminacija pri zaposlovanju (Bešter, 2005, str. 255). Med drugimi ključnimi dejavniki na tem področju pa so vsi tisti, ki povezujejo etničnost s slabšimi možnostmi pri iskanju zaposlitve, ki bi ustrezala njihovi izobrazbi. Anketirani vidijo enega od vzrokov za svoj slabši ekonomski položaj v težjem vzpostavljanju mreže učinkovitih poznanstev. Tudi ta je pogosto odločilna pri iskanju primerne zaposlitve, ki bi ustrezala izobrazbi in sposobnostim iskalca zaposlitve. Poleg tega anketiranci poudarjajo zaviralni vpliv svoje etničnosti glede realnih možnosti ne le pri pridobivanju štipendij, ampak predvsem pri poklicnem napredovanju, kar semtertja podpirajo z navajanjem svojih konkretnih izkušenj. Omembe vredno je še njihovo vsesplošno sklicevanje na sistematično postavljanje raznovrstnih birokratskih ovir.

Po popisu 2002 je bilo v Sloveniji 1.700.862 »staroselcev«⁴ in 263.174 priseljencev z območja nekdanje Jugoslavije in njihovih potomcev. Med prvimi je bilo 492.539 (manj od 29 %) starih med 30 in 49 let, med priseljenci in njihovimi potomci pa jih je bilo v tej delovno najbolj aktivni starostni skupini kar 90.379 (Korošec, 2008, str. 13), torej več od 34 %. Valerija Korošec (2008) zelo prepričljivo razloži nekoliko manjši delež brezposelnih med priseljenci (ob zadnjem popisu je v obravnavani starostni skupini 30–49 let znašal 12,4 %) od deleža brezposelnih med potomci priseljencev (14,6 %). Vzrok je predvsem poklicna sestava priseljencev, ki je v času njihovega zaposlovanja večinoma ustrezala potrebam slovenskega trga dela. Med priseljenci, še bolj pa med potomci priseljencev, čeprav se slednji po objektivnih merilih (državljanstvo, izobrazba in znanje jezika) niso razlikovali od staroselcev, pa je bil delež brezposelnih v omenjeni starostni skupini (14,6 %) celo občutno višji kakor med staroselci (9,1 %). Zakaj? Koroščeva poskuša to razložiti z razliko v socialnem kapitalu, ki je posledica tega, ali so starši staroselci ali priseljenci. Razlika je predvsem v učinkoviti mreži poznanstev, ki je pogostejša med »staroselci«, in v morebitnem prepričanju, da imajo potomci priseljencev manj socialnega kapitala od »staroselcev«, ki so v nekem okolju s svojo družino že dlje časa. Pri tem pa tudi sama opozarja, da je meja med tovrstnim razlikovanjem in diskriminacijo tanka, »kajti dejstvo je, da so manjšine pogosto v deprivilegiranim položaju in potencialne žrtve diskriminacije« (Korošec, 2008, str. 22).

S šestim anketnim vprašanjem smo zbirali mnenja, izkušnje in opažanja anketiranih o njihovem socialno-ekonomskem položaju v primerjavi s položajem nacionalne večine. Pet anketirancev ni odgovorilo na to vprašanje, večina (116 vprašanih) pa jih meni, da imajo pripadniki »novih« manjšinskih skupnosti in priseljenci v Sloveniji v povprečju slabši socialno-ekonomski položaj kakor etnični Slovenci. Nekateri v tem smislu kažejo na razlike med posameznimi skupinami priseljencev, drugi pa navajajo tudi svoja konkretnjša opažanja in priznavajo, da ima prva priseljenjska generacija vsekakor slabše možnosti od t. i. »domačinov«.

Anketirani vidijo marginalizirani kulturni položaj priseljencev že v sami ekonomski osnovi priseljenjskih/manjšinskih kultur in v posledični nedostopnosti kulturnih dobrin, v svoji socialno-ekonomsko pogojeni prikrajsanosti za možnost pasivne ali aktivne udeležbe v kulturnem življenju etnične skupnosti ali širše slovenske družbe. Zgovorni so tudi vtisi nekaterih izvajalk in izvajalcev naše ankete, ki jih navajajo v svojih terenskih poročilih: »Po mojih opažanjih so [anketirani] priseljenci večinoma srednjega ali nižjega 'družbenega' (in finančnega) položaja.« (Bajda, 2005, str. 1–2) »Šlo je za preproste ljudi, ki živijo za preživetje.« (Kramer,

2005, str. 1) »Kot boste videli pri analizi anket, večine priseljencev, ki sem jih jaz anketirala, ne zanima kultura v smislu ustvarjanja literarnih del, koncertov, opere, gledališča ipd. Njihov osnovni cilj je preživeti, za to pa so pripravljene prijeti za kakršnokoli delo.« (Fekonja, 2005, str. 1)

Približno polovica anketiranih poudarja (svojo) neenakopravnost pri poklicnem napredovanju, kar ugotavljajo tudi drugi avtorji (npr. Bešter, 2005). Vzroke za slabši socialno-ekonomski položaj priseljencev od položaja etnično slovenskega prebivalstva delno pripisujejo etnični diskriminaciji, k čemur jih napeljujejo na eni strani objektivni kazalci (višja stopnja brezposelnosti, poklicna struktura in merljive oblike diskriminacije v delovnem okolju) – o teh piše med drugim Sara Brezigar (2006), na drugi strani pa pričajo o tem izkušnje in subjektivne ocene udeležencev naše in drugih anket (npr. Bešter, 2005, str. 255). Je pa treba poudariti, da gre pri opažanju izvajalcev anket in anketirancev resnično za subjektivne ocene, ki jih ni mogoče posploševati.

5. PRIMERJALNI VIDIK

Današnji socialno-ekonomski, politični, jezikovni in kulturni položaj priseljencev oziroma t. i. »novih manjšinskih skupnosti« v Sloveniji je primerljiv s položajem predvojnih slovenskih izseljencev, življenjske razmere priseljenih delavcev v slovenskem gradbeništvu in nekaterih drugih panogah, delavcev, brez katerih bi bile te najplodnejše panoge slovenskega gospodarstva vse od šestdesetih let v resni zagati, pa so primerljive z življenjskimi razmerami slovenskih rudarjev in tovarniških delavcev v deželah množičnega priseljevanja Slovencev od konca 19. stoletja do 2. svetovne vojne. Ker so obstoječe bivanjske razmere delavcev migrantov v Sloveniji zanje zelo pereč problem, bi bilo treba čim prej pritegniti k reševanju tega vprašanja vsa ministrstva, ki jih to področje zadeva. Glede na predvidene spremembe Zakona o zaposlovanju in delu tujcev (ZZDT) v letu 2010 ter že pripravljeni izbor potrebnih sprememb in dopolnitev bo Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve predlagalo še dopolnitev ZZDT, tako da bo Vlada RS lahko sprejela že pripravljene osnutek Uredbe o določitvi minimalnih bivalnih in higienskih standardov za tujce na delu v RS. Z uredbo bodo tujim delavcem, ki se bodo odločili za nastanitev v objektih v lasti ali najemu delodajalca, zagotovljeni ustrezni minimalni bivalni in higienski standardi, prav tako pa bodo za delodajalce določene sankcije, če standardov ne bi spoštovali (UVI, 2009).

Možnosti za versko življenje priseljencev, zlasti največje verske manjšine v Sloveniji, pa so danes celo precej slabše od tistih, ki so jih imeli slovenski izseljenci pred 2. svetovno vojno, saj so ti praviloma že zelo kmalu po prihodu v državo sprejema lahko začeli postavljati svoje

⁴ Valerija Korošec (2008, str. 11) uporablja ta izraz za pripadnike nacionalne večine in vseh treh v ustavi imenovanih manjšin.

cerkve. Domala vsi naši anketiranci, ki ali v odgovoru na vprašanje o svoji verski enakopravnosti ali na kako drugo vprašanje poudarjajo versko diskriminacijo, ne glede na svojo narodnost in vero opozarjajo na primer ljubljanske džamije, nekateri pa tudi na neupoštevanje drugih verskih pravic (posebnosti v prehrani, odmor za molitev). Težav nimajo le muslimani, saj se pripadniki drugih verskih manjšin v Sloveniji prav tako spopadajo s problemom pridobiti dovoljenje za gradnjo ali posodobitev svojih cerkva. Anketiranci pa ne poročajo samo o neenakopravnosti glede uresničevanja verskih pravic, temveč tudi o verski nestrpnosti.

Na drugi strani pa upad števila tistih Slovencev po svetu, ki so se v prvih desetletjih po 2. svetovni vojni v popisih držav sprejema izrekli za slovensko narodnost, kaže na podobne razmere, kakršne danes doživljajo priseljenci v Sloveniji. V naši anketi se je izkazalo, da je med anketiranimi alarmantno velik delež tistih, ki ne vidijo primernejšega izhoda, kakor da po potrebi ali kar praviloma zatajijo svojo etnično identiteto ali izvor. Približno desetina odgovorov poudarja, da je težko zamolčati ali prikriti svojo pripadnost, če se že po priimku vidi, od kod si. Drugi izrecno navajajo pogosto nepotrebne birokratske ovire, predvsem pa narodnostno nestrpnost kot razlog za prikrivanje lastne etnične identitete. Glavni vzrok za zatajevanje etnične pripadnosti priseljencev v popisih in vsakdanjem življenju so torej nevšečnosti, s kakršnimi se priseljenci srečujejo v Sloveniji zaradi svojega neslovenstva.⁵ Na nekdanj sorazmerno pogosto amerikanizacijo priseljskih imen in priimkov, o čemer piše že omenjeni slovenskoameriški avtor Louis Adamič v svoji knjigi *Kako vam je ime?* (Adamič, 1942), spominja tudi prav tako pogosto spreminjanje mehkega č v trdi č v priseljskih priimkih v Sloveniji, kar je zagotovo eden vidnejših simptomov asimilacije. Pri imenih drugih priseljencev v Sloveniji, v katerih so npr. prav tako neslovenske črke x, y ali w, je tovrstnega slovenjenja imen manj, saj ti priimki ne prinašajo stigmatizacije, ki je značilna za priseljence iz drugih delov nekdanje skupne države – ti pa, kakor rečeno, predstavljajo 90 % vseh tukajšnjih priseljskih imen. Vse to kaže na hierarhično vrednotenje neslovenskih etničnih skupin v Sloveniji ter da je asimilacijska in integracijska vprašanja smiselno obravnavati primerjalno, tako da se postavimo v obe zrcalni vlogi, ki ju prevzemamo kot narod izseljevanja in priseljevanja.

To med drugim potrjuje spletni komentar priseljenega Ljubljančana v zvezi z vsebino članka Maje Čepin Čander (2009), v katerem avtorica med drugim piše o asimilacijskih pritiskih na slovenske izseljence in njihove potomce v Argentini. Bralčev komentar se glasi: »Trmasto vztrajanje pri svoji etnični identiteti, pa četudi na drugem

⁵ Med 249 anketiranimi je manj od deset takšnih, ki vidijo kakršno koli prednost v svojem priseljskem položaju; kot prednost navajajo znanje dveh maternih jezikov in vraščeno v dve kulturi. Skoraj vsi pa s precejšnjim poudarkom pišejo o težavah, ki jim jih v Sloveniji prinaša njihov neslovenski izvor.

koncu sveta, je lep primer, kako nepredstavljivo je odreči se svojemu etničnemu bistvu. Naj ta primer argentinskih Slovencev vzpodbudi razmišljanje tudi o nas, ki nismo Slovenci, pa bi nas na vse pretege radi asimilirali. Tudi mi bi radi ohranili svoje identitete in ostali Srbi, Hrvati, Bošnjaki, pa čeprav smo lojalni državljani Slovenije. Tudi mi rabimo pomoč družbe pri ohranjanju jezika svojih prednikov. Tako kot Slovenci v Argentini tako tudi mi prispevamo h kulturni raznolikosti Slovenije.«

6. SKLEP

Med integracijskimi načeli Republike Slovenije in priseljsko izkušnjo v tej državi še vedno obstaja skorajda nepremostljiv razkorak, če sodimo po izkušnji velikega dela naših anketirancev in udeležencev v drugih anketah (Komac in Medvešek, 2006). Težava pa ni le v pomanjkanju manjšinskih pravic priseljencev in zaščitne zakonodaje, ki bi jim te pravice zagotavljala, temveč tudi v nedoslednem uresničevanju njihovih že doslej formalno priznanih pravic. Velik del anketiranih priseljencev se namreč še vedno počuti socialno in kulturno odrinjenih na rob. Še posebno pa njihovi odgovori opozarjajo na splošno priznano dejstvo, da jezikovni in kulturni položaj priseljencev precej izhajata ne le iz njihovega političnega, temveč tudi iz njihovega socialno-ekonomskega položaja, ki sta med seboj kar najtesneje povezana (Golash-Boza, 2005, str. 750–751).

Velik del anketiranih ima sporno predstavo o državljski enakopravnosti. Mnogi se počutijo enakopravne že s tem, da je vsaj en član družine redno zaposlen, da otroci obiskujejo šolo in da imajo kaj jesti. V njihovih odgovorih na vprašanja o konkretnih vidikih enakopravnosti pa se pokaže povsem drugačna slika njihove priseljske stvarnosti. Pogosto v teh odgovorih navajajo lastno izkušnjo z etnično diskriminacijo v šolah, pri podeljevanju štipendij, iskanju zaposlitve, na delovnem mestu in pri poklicnem napredovanju. Tudi vsem, ki omenjajo prilagajanje, se zdi samoumevno, da se morajo oni prilagoditi večinski družbi, ne pa tudi narobe. Podobno kakor pripadniki prevladujoče kulture ne razumejo socialnega, jezikovnega in kulturnega prilagajanja v smislu vzajemnega procesa. Njihovi odgovori razkrivajo, da se pogosto niti učitelji niti učenci ne zavedajo, prav tako pa ne delodajalci in delavci, da slovenska ustava vsakemu državljanu zagotavlja pravico do svobodne uporabe lastnega jezika, vsekakor pa na šolskih hodnikih in v večini delovnih okolij priseljencev. Na magnetofonskem posnetku okrogle mize »Vsi drugačni, vsi enakopravni«, ki jo je leta 2003 organiziral Jernej Mlekuž na Osnovni šoli Oskarja Kovačiča v Ljubljani (arhiv ISIM), je zabeleženo pričevanje tamkajšnjih učencev: kadar jih na hodniku med odmorom njihovi učitelji slišijo govoriti v materinščini, jih opozorijo, da morajo govoriti slovensko.

Prav tako omejen je dostop nepriznanih manjšin do oblikovanja družbenih norm nacionalne družbe, ki naj

bi ji te skupnosti pripadale. V zvezi s statusnopravno diskriminacijo najpogosteje omenjajo izbrisane. Njihov osrednji argument, ki priča o politični izločenosti priseljencev, pa je, da kot nepriznane manjšine nimajo svojih predstavnikov v državnem zboru. Podobno razmišlja v svojem spletnem članku celjski publicist Marko Sjekloča (2007), pridružuje pa se mu denimo še Gosar (2005, str. 23–24). Mnogi anketiranci s tem povezujejo še svojo kulturno neenakopravnost, na kar je vztrajno opozarjal nekdanji varuh človekovih pravic Matjaž Hanžek (2006).

Odgovori anketiranih večinoma izražajo mnenja, da imajo priseljenci slabše možnosti za kulturno-umetniško delovanje kakor drugi državljani, da osrednji slovenski mediji tako rekoč ne poročajo o njihovih kulturno-umetniških dejavnostih, da slovenska država te dejavnosti le mačehovsko podpira in da je torej kulturni položaj priseljencev v tej državi nedvomno obremenjen. Vzrok in posledico takšnega stanja vidijo v prevladovanju negativnih stereotipov o priseljencih in pripadnikih »novih« manjšin, v trdovratno zakoreninjenih predstavah, ki oblikujejo njihovo izkrivljeno javno podobo. Velik del anketirancev na prvem mestu vključuje v ta začarani krog verižnih členov, ki hkrati delujejo vzročno in posledično, svoj neenakopravni socialno-ekonomski položaj, ki je tesno dvosmerno povezan z njihovim neenakopravnim položajem na področjih politike, izobraževanja in poklicnega napredovanja. Podobno dvosmerno vlogo v tem krogu dejavnikov in učinkov pripisujejo verski neenakopravnosti ter vsem drugim oblikam etnične diskriminacije in ksenofobije, od prezirljivega odnosa slovenskih sokrajanov pa vse tja do prikritega ali očitnega zapostavljanja s strani posameznih uslužbencev v državnih uradih in javnih zavodih, deloma pa tudi slovenskega pravnega sistema ter zakonodajne in izvršne oblasti v državi.

Čeprav naj bi tudi pripadniki večinske etnične skupnosti s prispevkom v nacionalni kulturni proračun sofinancirali kulturne dejavnosti manjšinskih skupnosti, se v Sloveniji dogaja ravno nasprotno. V zadnjem poldrugem desetletju se je namreč v povprečju namenjalo kulturnim dejavnostim nacionalne večine kar 95,5 % vložka »novih« manjšinskih skupnosti in priseljencev v državni kulturni proračun, medtem ko so slednji že s pol odstotka svojega lastnega vložka v kulturni proračun RS pokrili vse državne subvencije, ki so jih sami prejeli. Če nacionalna skupnost ne namenja manjšinskim kulturnim dejavnostim sorazmernega deleža sredstev, ne moremo govoriti o vzajemni podpori, kaj šele o pozitivni diskriminaciji ogroženih manjšinskih kulturnih interesov. V tem primeru je podpora enostranska, saj le pripadniki manjšin z vložkom v kulturni proračun države prispevajo za kulturne dejavnosti nacionalne večine, ne pa tudi narobe, s čimer je pozitivna diskriminacija namenjena nacionalni večini.

Javni poziv Ministrstva za kulturo k izboru kulturnih projektov različnih manjšinskih etničnih skupnosti in priseljencev v RS je bil zadnjič objavljen decembra 2008.

V letu 2009 so bile te operativne naloge in finančna sredstva v celoti preneseni na Javni sklad za kulturne dejavnosti (JSKD), zato da bi razširili javno odgovornost za te programe ter izboljšali področno in območno integracijo. JSKD namreč lahko ponudi zainteresiranim kulturnim društvom strokovno podporo, primerjalne strokovne presoje, po svojih območnih izpostavah pa ima tudi povezave z občinami, ki prav tako podpirajo kulturne dejavnosti različnih manjšinskih etničnih skupnosti in priseljencev v RS. Ministrstva za kulturo bo strokovno spremljalo in vrednotilo učinke pri doseganju ciljev omenjenega prenosa operativnih pristojnosti, obravnavalo morebitne pritožbe in ugotavljalo, koliko kulturnih društev t. i. »novih« manjšinskih etničnih skupnosti in priseljencev je lahko s tem povečalo obseg in kakovost svojih kulturnih dejavnosti ter njihovo odmevnost v širši slovenski družbi.

Nujno bi bilo treba vzpostaviti zanesljive mehanizme sprotnega vrednotenja napredka tudi na vseh drugih področjih enakopravne vsestranske vključitve priseljencev in uresničevanja tistih pravic pripadnikov t. i. »novih« manjšinskih skupnosti, ki izhajajo iz sprejetih načel o varstvu manjšin, vsekakor pa tudi na področju ukrepov za boj proti ksenofobiji in vsem (aktivnim in pasivnim) oblikam socialno-ekonomske, kulturne, jezikovne in verske diskriminacije. Toda vzpostavitev učinkovitega instrumentarija za nadzor na teh področjih je mogoča le ob tesnem sodelovanju političnega, strokovno-upravnega, znanstvenega in izobraževalnega podsistema, pa tudi nevladnih organizacij, medijev⁶ in lokalnih operativnih skupin na terenu – in to ne le med seboj, temveč predvsem tudi s predstavniki »novih« manjšinskih skupnosti in priseljenci.

Viri in literatura:

Adamic, L. (1940). *From Many Lands*. New York in London: Harper.

Adamic, L. (1942). *What's Your Name?* New York in London: Harper.

Adamic, L. (1946). Prepis predavanja iz leta 1946. Narodna in univerzitetna knjižnica, Ljubljana, Rokopisna zbirka, fond Louis Adamič.

Albreht, M. (1998). Strpnost in spoštovanje drugih: posvet ob 50. obletnici splošne deklaracije o človekovih pravicah. *Delo*, št. 287 (11. 12. 1998), str. 2.

Anketa (2005). Anketa o položaju priseljencev, njihovih potomcev in njihovih kultur v Sloveniji. Arhiv Inštituta za slovensko izseljenstvo in migracije ZRC SAZU (ISIM),

⁶ Pomemben del integracijske strategije zadeva uravnoteženo in nediskriminacijsko poročanje medijev o kulturni raznovrstnosti v Sloveniji, kar mora upoštevati tudi Zakon o RTV Slovenija.

Projekti ISIM, Literarna in kulturna podoba priseljencev v Sloveniji, Anketa.

ARRS (2006). Razpisi 2006, Razpisna dokumentacija, Podrobnejša predstavitev ciljev po posameznih temah. <<http://www.arrs.gov.si/sl/progproj/crp/razpisi/06/inc/podrob-predstavitev-ciljev.doc>>

Bajda, P. (2005). Izvajanje anket med priseljenci – terensko poročilo. Anketa 2005, anketna dokumentacija.

Batagelj, Z. (2003). *Strpnost*. Ljubljana: Univerza v Ljubljani, Arhiv družboslovnih podatkov.

Bešter, R. (2005). Ekonomska integracija priseljencev z območja nekdanje Jugoslavije in njihovih potomcev v Sloveniji. *Percepcije slovenske integracijske politike: zaključno poročilo*, str. 559–590. Ljubljana: Inštitut za narodnostna vprašanja.

Brezigar, S. (2006). Pojavi etnične diskriminacije v javni upravi, vojski in policiji v Republiki Sloveniji. *Percepcije slovenske integracijske politike: »uskoško« prebivalstvo v Beli krajini, etnična diskriminacija v delovnem okolju, izseljevanje in povratništvo Slovencev: zaključno poročilo*, str. 73–151. Ljubljana: Inštitut za narodnostna vprašanja.

Čepin Čander, M. (2009). Reportaža: argentinski Slovenci, mit in realnost. Dnevnikov objektiv – sobota, 23. 5. 2009. <http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/objektiv/1042268793>

Čurin Radovič, S. (2002). Analiza stanja na področju kulturnih dejavnosti narodnih skupnosti, romske skupnosti, drugih manjšinskih skupnosti in priseljencev. *Analiza stanja na področjih kulture in predlog prednostnih ciljev*. Ljubljana: Ministrstvo za kulturo.

Dekleva, B., in Razpotnik, Š., ur. (2002). *Čefurji so bili rojeni tu: življenje mladih priseljencev druge generacije v Ljubljani*. Ljubljana: Pedagoška fakulteta; Inštitut za kriminologijo pri Pravni fakulteti.

Erdheim, M. (1992). Das Eigene und das Fremde. *Psyche*, XLVI (avgust 1992), str. 730–744.

Fekonja, M. (2005). Poročilo, 13. 5. 5005. Anketa 2005, anketna dokumentacija.

Goethe, J. W. von (1897). Maximen und Reflexionen über Literatur und Ethik. *Goethes Werke*, zv. 42. Weimar (hg. v. Sophie von Sachsen).

Golash-Boza, T. (2005). Assessing the advantages of bilingualism for the children of immigrants. *International Migration Review*, 39, št. 3, str. 721–753.

Gosar, A. (2005). Selected demographic impacts of migrations: the case of Slovenia. *Migrants and education: challenge for European schools today*, str. 23–30. Ljubljana: Institute for Slovenian Emigration Studies at ZRC SAZU.

Graf, P. (2004). Migration as a Change of Cultural Relations by a New Language Map. *Dve domovini/Two Homelands*, št. 19, str. 9–23.

Hanžek, M. (2006). Letno poročilo varuha človekovih pravic za leto 2005. <<http://www.varuh-rs.si/index.php?id=1080#c1860>>

Josipovič, D. (2006). *Učinki priseljevanja v Slovenijo po drugi svetovni vojni*. Ljubljana: Založba ZRC.

Klepec, K. (2007). Socialni kapital in (ne)strpnost med slovensko mladino: diplomsko delo. Ljubljana: FDV.

Komac, M. (2003). Varstvo »novih« narodnih skupnosti v Sloveniji. *Razprave in gradivo*, št. 43, str. 6–33.

Komac, M., in Medvešek, M., ur. (2006). *Percepcije slovenske integracijske politike: »uskoško« prebivalstvo v Beli krajini, etnična diskriminacija v delovnem okolju, izseljevanje in povratništvo Slovencev: zaključno poročilo*. Ljubljana: Inštitut za narodnostna vprašanja.

Korošec, V. (2008). *Socialni in kulturni kapital kot dejavnik razlik v uspešnosti na trgu dela med staroselci, priseljenci in potomci priseljencev*. Ljubljana: UMAR. <http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/dz/2008/dz12-08.pdf>

Kovačič, G. (2005). Nezadostnost strpnosti. *Poročilo Skupine za spremljanje nestrpnosti 04*, str. 168–185. Ljubljana: Mirovni inštitut.

Kramer, L. B. (2005). Poročilo: Dobovec pri Rogatcu in Trlično, 29. 4. 2005. Anketa 2005, anketna dokumentacija.

Krek, J. (2000). Vzgoja k strpnosti. *Sodobna pedagogika*, 51/117, št. 1.

Kuzmanič, T. (1994). Postsocializem in toleranca ali Toleranca je toleranca tistih, ki tolerirajo – ali pa ne! *Časopis za kritiko znanosti*, št. 164/165, str. 165–183.

Kuzmanič, T. (2004). Kaj (ne)strpnost je in kako jo lahko kot koncept uporabljamo/zlorablamo? *Poročilo Skupine za spremljanje nestrpnosti 03*, str. 150–174. Ljubljana: Mirovni inštitut.

Leskošek, V., ur. (2005). *Mi in oni: Nestrpnost na Slovenskem*. Ljubljana: Mirovni inštitut.

Lokar, S. (1986). Nacionalizem, mladina in šola: Edina pot: vzgoja za strpnost, enakopravnost in razumevanje

drugačnih kulturnih obrazcev življenja. *Prosvetni delavec*, št. 4, str. 5.

Media Watch (1998–2010). Ljubljana: Mirovni inštitut. <<http://mediawatch.mirovni-institut.si/>>

Medvešek, M., in Vrečer, N. (2005). Perceptije sociokulturne integracije in nestrpnosti: nove manjšine v Sloveniji. *Perceptije slovenske integracijske politike: zaključno poročilo*, str. 271–377. Ljubljana: Inštitut za narodnostna vprašanja.

Popis 2002. <<http://www.stat.si/popis2002/si>>

Sardoč, M. (2009). Strpnost, multikulturalnost in medkulturni dialog: enakost, različnost in drugačnost v vzgoji in izobraževanju. *Zbornik predavanj in dokumentov Mednarodne konference Izobraževanje za medkulturni dialog*, str. 60–64. Ljubljana: Zveza prijateljev mladine Slovenije.

Sjekloča, M. (2007). Integracija priseljencev v slovensko družbo. <<http://www.markosj.net/priseljenci.htm>>

Svet Evrope (2003). Urad komisarja za človekove pravice. Poročilo Alvara Gil-Roblesa, komisarja za človekove pravice, o njegovem obisku v Sloveniji, 11.–14. maj 2003 (CommDh(2003)11).

Svet Evrope (2006). Urad komisarja za človekove pravice. Poročilo o spremljanju napredka Slovenije (2003–2005): Ocena napredka v izvajanju priporočil komisarja Sveta Evrope za človekove pravice (CommDH(2006)8).

Širec, A., ur. (1997). *Zbornik referatov mednarodnega znanstvenega simpozija Strpnost do manjšin*. Maribor: Pedagoška fakulteta; Inter-kulturo.

Šlibar, N., ur. (2006). *Barve strpnosti, besede drugačnosti, podobe tujosti: vzgoja za strpnost in sprejemanje drugačnosti preko mladinske književnosti*. Ljubljana: Filozofska fakulteta, Center za pedagoško izobraževanje.

Toš, N., ur. (2004). *Vrednote v prehodu III: Slovensko javno mnenje 1999–2004*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.

UVI – Urad vlade za informiranje (2009). Vlada RS sprejela odgovor na pobudo v zvezi z vprašanjem neprimerne nastanitve tujih delavcev. Računovodja.com, 18. 9. 2009. <<http://www.racunovodja.com/clanki.asp?clanek=4056>>

Voltaire (1988). Toleranca (prev. J. Pavlič). *Nova revija*, št. 77, str. 1398–1399.

Zupančič, B. M. (2004). Vsi ljudje so rojeni enaki. In mladi bedak to verjame: strpnost. *Delo*, št. 231 (2. 10. 2004), str. 12–13.

Žitnik Serafin, J. (2008). *Večkulturna Slovenija: Položaj migrantske književnosti in kulture v slovenskem prostoru*. Ljubljana: Založba ZRC, ZRC SAZU.

Navodila avtorjem za oblikovanje in pošiljanje znanstvenih in strokovnih prispevkov za objavo v IB reviji

Prispevke objavljamo v slovenskem jeziku, na avtorjevo željo in v skladu z uredniškim programom IB revije pa tudi v angleškem jeziku, v takem primeru mora biti povzetek v slovenskem jeziku nekoliko daljši (ena stran).

Dolžina besedila naj ne presega eno avtorsko polo (16 strani - avtorska stran obsega 30 vrstic v širini 60 znakov ali skupaj 1800 znakov s presledki in ločili) oziroma 30.000 znakov. Prispevek naj bo opremljen s ključnimi besedami in povzetkom v angleškem in slovenskem jeziku. Tabele, grafe, slike je treba kot priloge predložiti v izvirniku, opremljene z naslovi in legendo.

Za vse članke oziroma prispevke velja obojestransko anonimni recenzentski postopek. Recenzenta sta lahko dva in ju izbere uredništvo. Uredništvo si pridržuje pravico zavrnitve članka brez zunanjega recenziranja.

Zaradi anonimnega recenziranja naj bodo podatki o avtorju priloženi na posebni naslovni strani. Ta naslovna stran naj vsebuje ime in priimek avtorja, strokovni naziv, domači naslov in polni naslov ustanove, telefonsko številko, ter predlog tipa po tipologiji, ki se uporablja pri vodenju bibliografij v sistemu COBISS, ter izjavo, da predloženo besedilo še ni bilo objavljeno oziroma ni v pripravi za tisk. Če je naslov članka zelo dolg, naj avtor predlaga tudi skrajšani naslov.

V primeru, da je delo skupinsko, je treba navesti soavtorje skupaj z ustreznimi podatki.

IB revija je bila sprejeta v mednarodno bazo revij Journal of Economic Literature (JEL). Zato je potrebno članek opremiti s trištevlično kodo JEL klasifikacijskega sistema, ki ga najdete na spletni strani: http://www.econlit.org/subject_descriptors.html#J.

Uporabljeno literaturo in vire je treba navesti v seznamu na koncu članka in urejeno po abecednem redu priimka avtorjev. Osnovna oblika reference v besedilu je (Kovač, 1998), v seznamu na koncu članka pa: Priimek, začetnico imena. (Leto). Naslov knjige (Prispevka. Naslov revije ali zbornika, številka, strani). Kraj: Založba.

Opombe je treba v besedilu označiti z zaporednimi številkami od začetka do konca besedila, nadpisanimi na ustreznem mestu v rokopisu in po enakem vrstnem redu razvrščene pod besedilom.

Vse prispevke lektoriramo. Če ob lektoriranju prihaja do večjih sprememb, uredništvo članek vrne v avtorizacijo.

Prispevek je treba oddati v tiskanem izvodu in v elektronski obliki: na disketi, zgoščenki ali po e-pošti.

Prispevke pošljite na naslov uredništva:

Urad RS za makroekonomske analize in razvoj, Gregorčičeva 27, 1000 Ljubljana, ali na e-pošto tehnične urednice: urska.brodar@gov.si.

Za vse nadaljnje informacije se obrnite na uredništvo IB revije.

Uredništvo

