

KAZALNIKI ZADOLŽENOSTI SLOVENIJE

Matjaž Noč¹, matjaz.noc@bsi.si, Banka Slovenije

POVZETEK

O zadolženosti se še posebej po izbruhu finančne krize veliko govori tako v svetu kot v Sloveniji, saj je visok dolg lahko eden izmed razlogov za izbruh krize, hkrati s tem pa lahko upočasnjuje okrevanje gospodarstev. Kot vemo je eden izmed kazalnikov dolga (javnofinančni dolg) tudi zajet v Maastrichtskih kriterijih za vstop držav v evroobmočje. Nekaj kazalnikov dolga naj bi bilo zajetih tudi v t. i. scoreboardu za spremljanje makroekonomskih neravnovesij EU. Kot že rečeno se tudi v Sloveniji o dolgu veliko piše in komentira, pri čemer je veliko mešanja različnih pojmov in zato tudi napačnih interpretacij.

Namen prispevka je prikazati različne kazalnike dolga in osvetliti njihov pomen, hkrati s tem pa natančno pojasniti pojme, ki se običajno mešajo. Pri kazalnikih se bomo osredotočili na Slovenijo in jih primerjali z evroobmočjem oziroma posameznimi državami evroobmočja.

Ključne besede: dolg, javnofinančni dolg, bruto dolg, neto dolg, dolg po sektorjih, zunanji dolg, raven dolga, povečanje dolga

DEBT INDICATORS OF SLOVENIA

ABSTRACT

There have been many discussions after the outbreak of the financial crisis about the indebtedness in the world and in Slovenia, as the high debt may be one of the reasons for the outbreak of the crisis with consequence of the slower economy recoveries. As we know, one of the debt indicators (government debt) is also included in the Maastricht criteria for entry into the euro area. Some debt indicators should be included also in the scoreboard for monitoring the EU macroeconomic imbalances. As already mentioned, there are many papers and comments on debt in Slovenia, but with a large mixing of different concepts and consequently misinterpretation.

The purpose of this contribution is to present different debt indicators and highlight their importance and at the same time clearly explain concepts that are usually mixed. We will focus on Slovenian indicators and compare them with the euro area and the individual euro area countries.

Key words: debt, (general) government debt, gross debt, net debt, debt by sectors, external debt, the debt level, increase of debt

¹ Banka Slovenije, Finančna statistika. Mnenja izražena v prispevku so avtorjeva in ne institucije, v kateri je zaposlen.

1. UVOD

O zadolženosti se še posebej po izbruhu finančne krize veliko govori tako v svetu kot v Sloveniji, saj je visoka zadolženost lahko eden izmed razlogov za izbruh krize, hkrati s tem pa lahko upočasnjuje okrevanje gospodarstev. Kot vemo je eden izmed kazalnikov dolga (javnofinančni dolg) tudi zajet v Maastrichtskih kriterijih za vstop držav v evroobmočje. Nekaj kazalnikov dolga naj bi bilo zajetih tudi v t. i. scoreboardu za spremljanje makroekonomskih neravnovesij EU.

Namen prispevka je prikazati kazalnike dolga za Slovenijo v primerjavi z ostalimi državami evroobmočja, pri čemer ne analiziramo podrobneje razlogov za stanje oziroma gibanje posameznih kazalnikov. Osredotočili se bomo na zadolženost do tujine, na zadolženost podjetij, gospodinjstev in države. Z bankami in drugimi finančnimi posredniki se posebej ne bomo ukvarjali, saj v glavnem le posredujejo med sektorji, ki neto varčujejo in sektorji, ki se neto zadolžujejo. V prikazu se bomo predvsem osredotočili na dve obdobji in sicer 2005 do sredine 2008, za katerega je bila značilna visoka gospodarska aktivnost, nizke obrestne mere in zato tudi veliko generiranje dolga in obdobje od sredine leta 2008 naprej, ki ga je zaznamovala finančno ekonomska kriza.

2. BRUTO IN NETO ZUNANJI DOLG

Zunanji dolg je zelo pomemben kazalnik zadolženosti, saj njegovo vračanje ni priliv nekega drugega domačega sektorja in torej dejansko pomeni odliv izven gospodarstva t. j. v tujino. Če se narodnogospodarski sektorji zadolžujejo doma, je njihov dolg terjatev nekega drugega (ali celo istega narodnogospodarskega sektorja) in je torej tudi odplačevanje tega dolga priliv za nek drug narodnogospodarski sektor. Torej v tem primeru sredstva ostanejo znotraj domačega gospodarstva in je torej makroekonomski učinek drugačen kot v primeru zunanjega dolga.

Bruto zunanji dolg je znesek obveznosti na določen dan, ki jih imajo rezidenti do nerezidentov in vključuje obveznosti plačila glavnice in obresti, ki jih bodo dolžniki morali plačati v prihodnosti. Finančni instrumenti bruto zunanjega dolga so: vrednostni papirji, komercialni krediti, posojila, gotovina in vloge ter ostale dolžniške obveznosti². Bruto terjatve prikazujejo znesek vseh terjatev po zgoraj omenjenih instrumentih. Neto zunanji dolg je razlika med obveznostmi in terjatvami do tujine t.j. med bruto zunanjim dolgom in bruto terjatvami do tujine. Stanje mednarodnih naložb (terjatve in obveznosti) vključuje tudi neposredne naložbe in je torej definirano nekoliko širše. Za ilustracijo, konec leta 2010 je bruto zunanji dolg Slovenije znašal 40,7 mrd EUR, bruto terjatve 29,7 mrd EUR in torej neto zunanji dolg 11,0 mrd EUR. Stanje mednarodnih naložb je na strani obveznosti znašalo 47,9 mrd EUR, na strani terjatev pa 35,2 mrd EUR in je torej neto pozicija znašala -12,7 mrd EUR.

Neto zunanji dolg je pomemben kazalnik dolga zlasti ker je razlika med obveznostmi in terjatvami do nerezidentov, torej tisti del bruto zunanjega dolga, ki presega terjatve do nerezidentov in se torej v agregatu ne odplačuje s prilivi od finančnih naložb. V Sloveniji se je npr. bruto zunanji dolg v letu 2007 povečal za 10,7 mrd EUR, bruto terjatve do tujine pa za

² Več o definicijah v Biltenih Banke Slovenije, metodološke opombe.

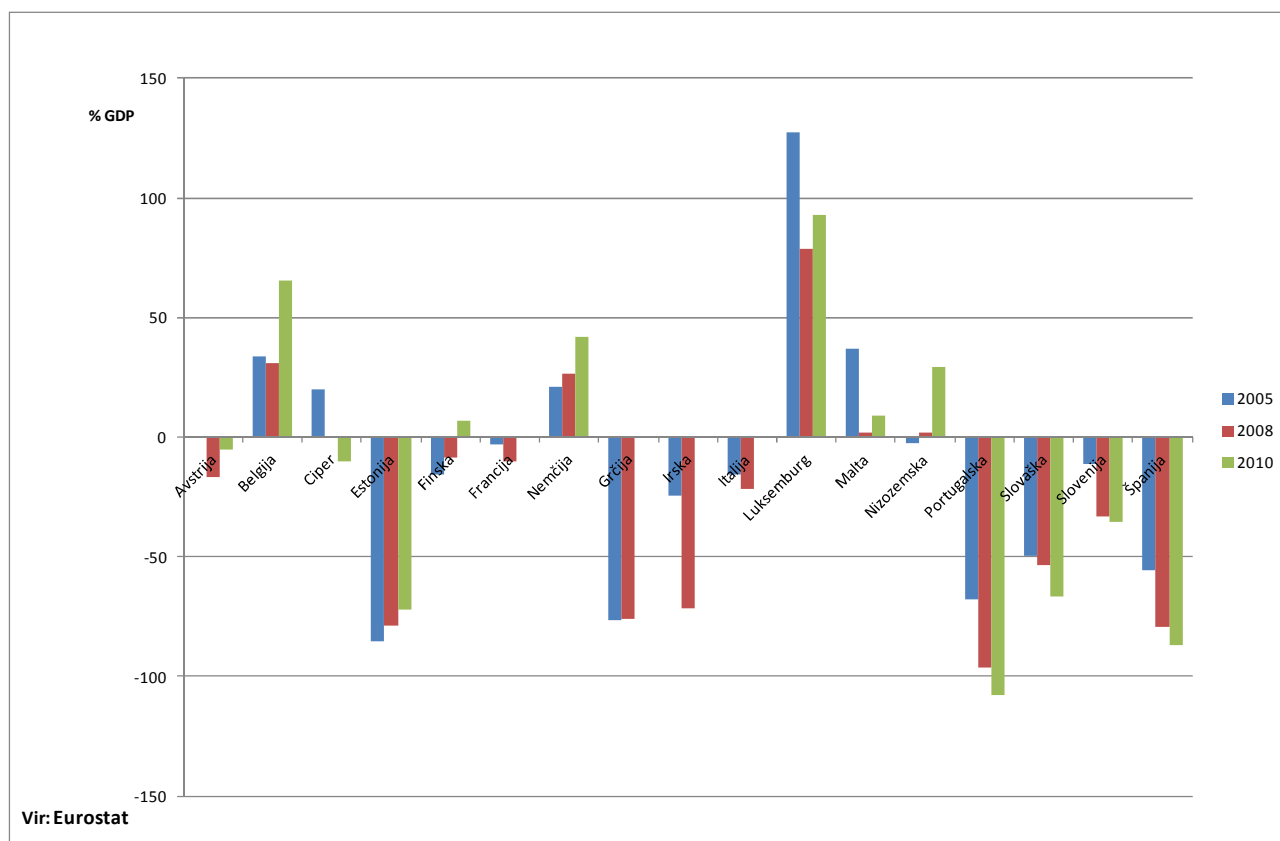
7,7 mrd EUR; torej se je neto zunanji dolg povečal za 3 mrd EUR. Dve tretjini od sicer velikega povečanja bruto zunanjega dolga sta bili torej v obliki finančnih naložb plasirani v tujino in seveda od le tega lahko pričakujemo bodoče prilive, ki bodo vsaj deloma krili odlive iz naslova dolga. Seveda to v praksi praviloma ne pomeni, da so se isti subjekti (ali sektorji) v tujini zadolžili in investirali nazaj v tujino.

Neto pozicije mednarodnih naložb držav evroobmočja so zelo različne in so konec leta 2010 znašale med +93% BDP (Luksemburg) in -108% BDP (Portugalska, glej Sliko 1). Pri tem imajo pozitivno neto pozicijo mednarodnih naložb Belgija, Nemčija, Luksemburg in Nizozemska, negativno Estonija, Grčija, Irska, Portugalska, Slovenija, Slovaška in Španija, medtem ko je neto pozicija ostalih držav izravnana.

Slovenija je imela konec leta 2010 neto negativno pozicijo mednarodnih naložb v višini 36% BDP in spada med države z najbolj neugodno pozicijo. Države z bolj negativno pozicijo so Estonija, Grčija, Irska, Portugalska, Slovaška in Španija.

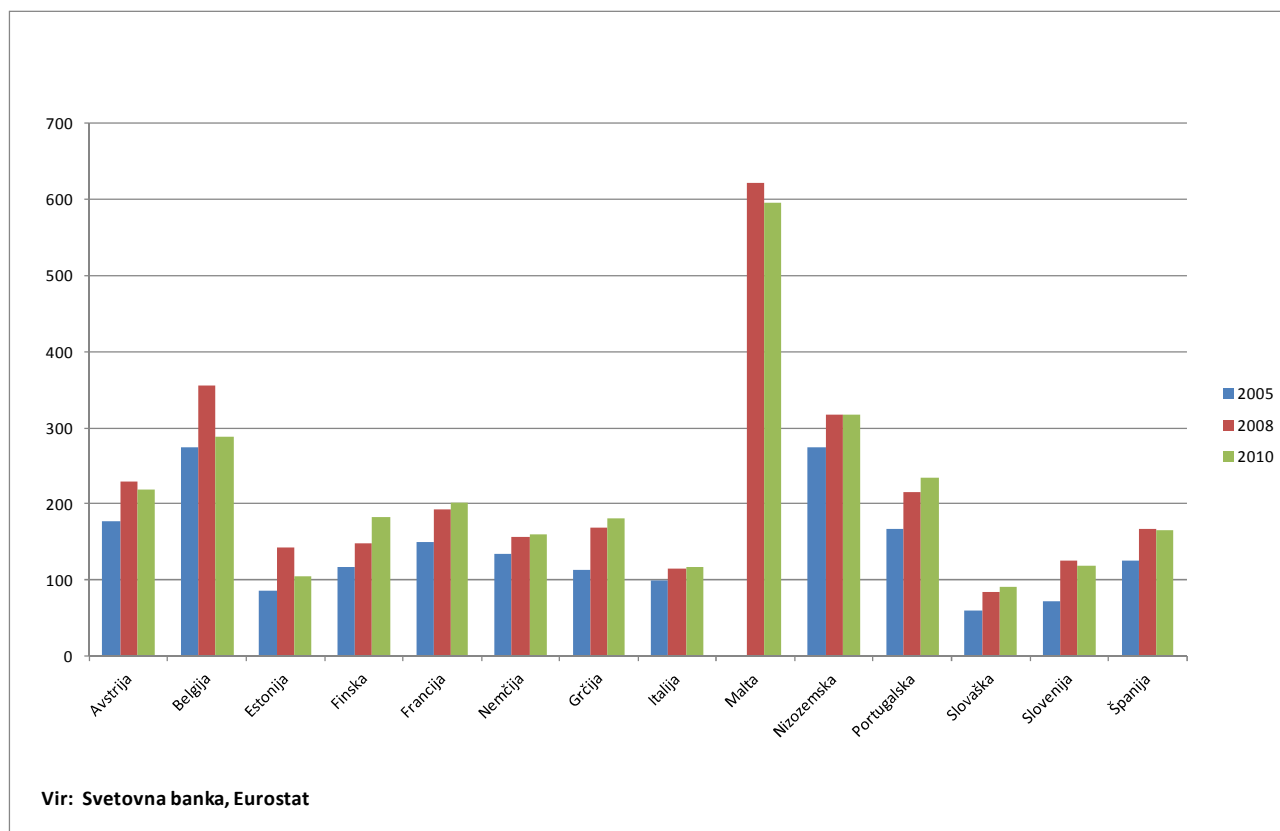
Slovenija je poslabšala neto pozicijo mednarodnih naložb od leta 2005 do 2008, medtem ko je v obdobju od leta 2008 do 2010 neto pozicija ostala nespremenjena. V prvem obdobju se je neto pozicija Slovenije povečala za preko 20, v drugem pa le za 2 odstotni točki BDP. Od Slovenije so neto pozicijo v prvem obdobju bolj poslabšale le Luksemburg, Malta, Portugalska in Španija.

Slika 1: Neto pozicija stanja mednarodnih naložb držav EMU



Struktura pozicije mednarodnih naložb za junij 2011 kaže, da ima Slovenija večino naložb v državah nekdanje Jugoslavije in drugih državah, večino obveznosti pa do držav EU. Gledano celotno pozicijo ima do držav nekdanje Jugoslavije 6,2 mrd EUR terjatev, do EU pa 18,6 mrd EUR obveznosti. Taka struktura je lahko zaradi večje tveganosti naložb v nekdanji Jugoslaviji problematična.

Slika 2: Bruto zunanji dolg držav EMU (v % BDP)



Slovenija po bruto zunanjem dolgu spada med manj zadolžene države evroobmočja (glej Sliko 2)³. Bruto zunanji dolg Slovenije je konec leta 2010 znašal 118% BDP, kar je primerljivo z Estonijo, Italijo in Slovaško. Nekaj bolj so zadolžene Finska, Francija, Nemčija, Grčija in Španija, bistveno bolj pa Avstrija, Belgija, Malta, Nizozemska in Portugalska.

Pri večini obravnavanih držav se je bruto zunanji dolg v obdobju 2005-2008 zelo povečal, medtem ko je v obdobju 2008-2010 ostal nespremenjen, oziroma se je celo zmanjšal. V povprečju se je bruto zunanji dolg v prvem obdobju povečal za preko 40 odstotnih točk BDP, v drugem obdobju pa zmanjšal za 5 odstotnih točk BDP. V Sloveniji se je v prvem obdobju povečal za 54 odstotnih točk BDP, v drugem pa zmanjšal za 7 odstotnih točk BDP.

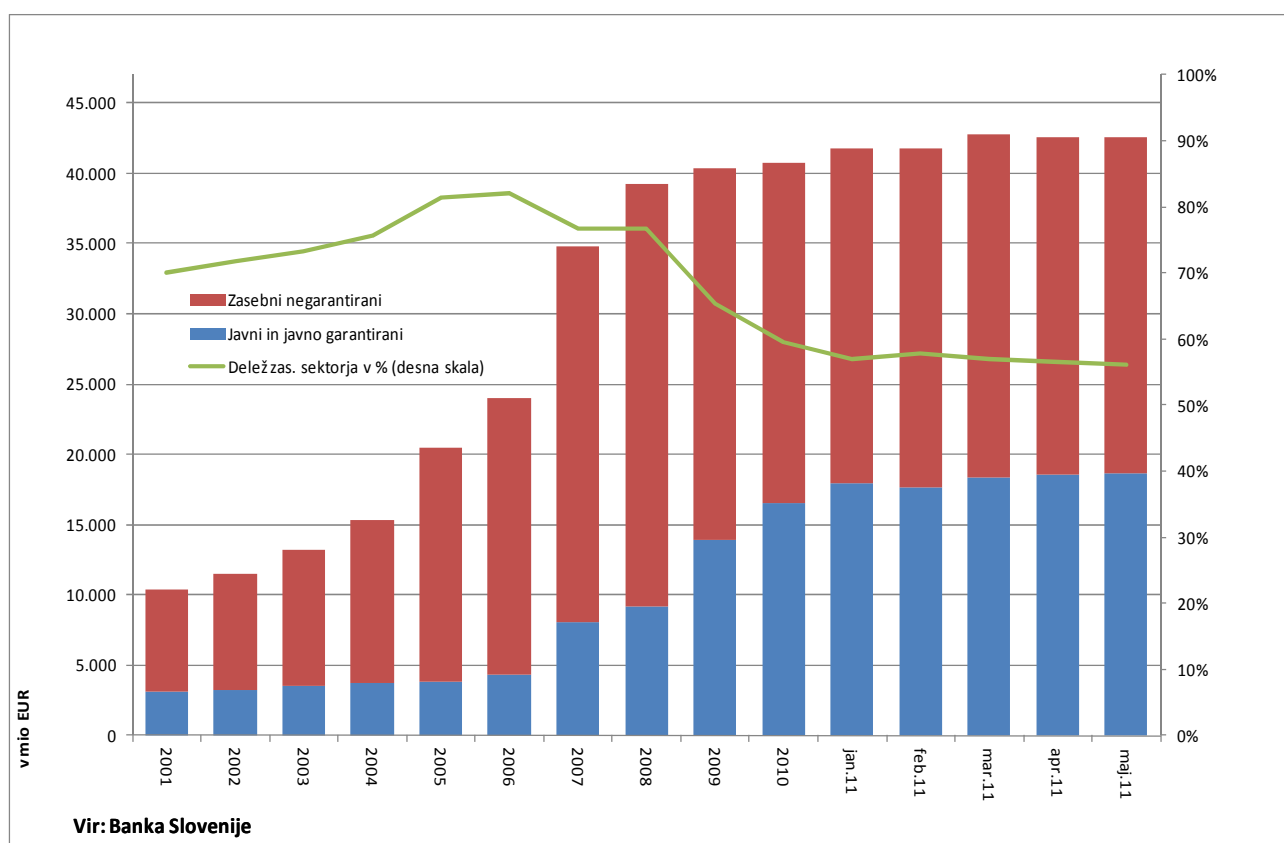
Struktura bruto zunanjega dolga Slovenije kaže na povečanje deleža javnega in javno garantiranega dolga in zmanjšanje zasebnega negarantiranega dolga od leta 2008 naprej. Kot že rečeno, se je bruto zunanji dolg skokovito povečal od konca leta 2004 do 2008 (23,9 mrd

³ Na sliki nista prikazana Luksemburg in Irska, ki imata izredno velik bruto zunanji dolg (okoli 4000% oziroma 1000% BDP).

EUR), pri čemer se je povečeval predvsem na račun zasebnega negarantiranega dolga (18,5 mrd EUR). Od konca leta 2008 do marca 2011 se je bruto zunanji dolg povečal le za 3,3 mrd EUR, pri tem se je zasebni negarantirani dolg zmanjšal za 6,2 mrd EUR, javni in javno garantirani dolg skupaj pa sta se povečala za 9,5 mrd EUR. Delež zasebnega zunanjega dolga se je tako zmanjšal od okoli 75% konec leta 2008 na okoli 55% maja 2011.

Sektorsko gledano se je zunanja zadolženost, merjena s celotnimi obveznostmi do tujine (mednarodne naložbe), v obdobju 2005 do 2008 povečala najbolj pri bankah, v obdobju 2008-2010 pa pri državi. Delež bank v celotnem dolgu se je v prvem obdobju povečal s 35% na 41%, medtem ko se delež nefinančnih družb zmanjšal s 44% na 33%, v drugem obdobju pa se je delež bank zmanjšal z 41% na 36%, delež države pa povečal z 9% na 18%. V prvem obdobju je zadolževanje potekalo po kanalu tujina-banke-podjetja in gospodinjstva, v drugem pa se je zaradi finančne krize in s tem omejenega dostopa do virov financiranja v tujini zadolževala država in s tem pomagala pri financiranju ostalih sektorjev.

Slika 3: Struktura bruto zunanjega dolga Slovenije



3. ZADOLŽENOST PODJETIJ

Podjetja predstavljajo najpomembnejši sektor ustvarjanja BDP. Podjetja smo definirali kot sektor S.11 (nefinančne družbe) v ESA 95⁴. Nefinančne družbe (S.11) so tržni proizvajalci, katerih osnovna dejavnost je proizvodnja blaga in nefinančnih storitev.

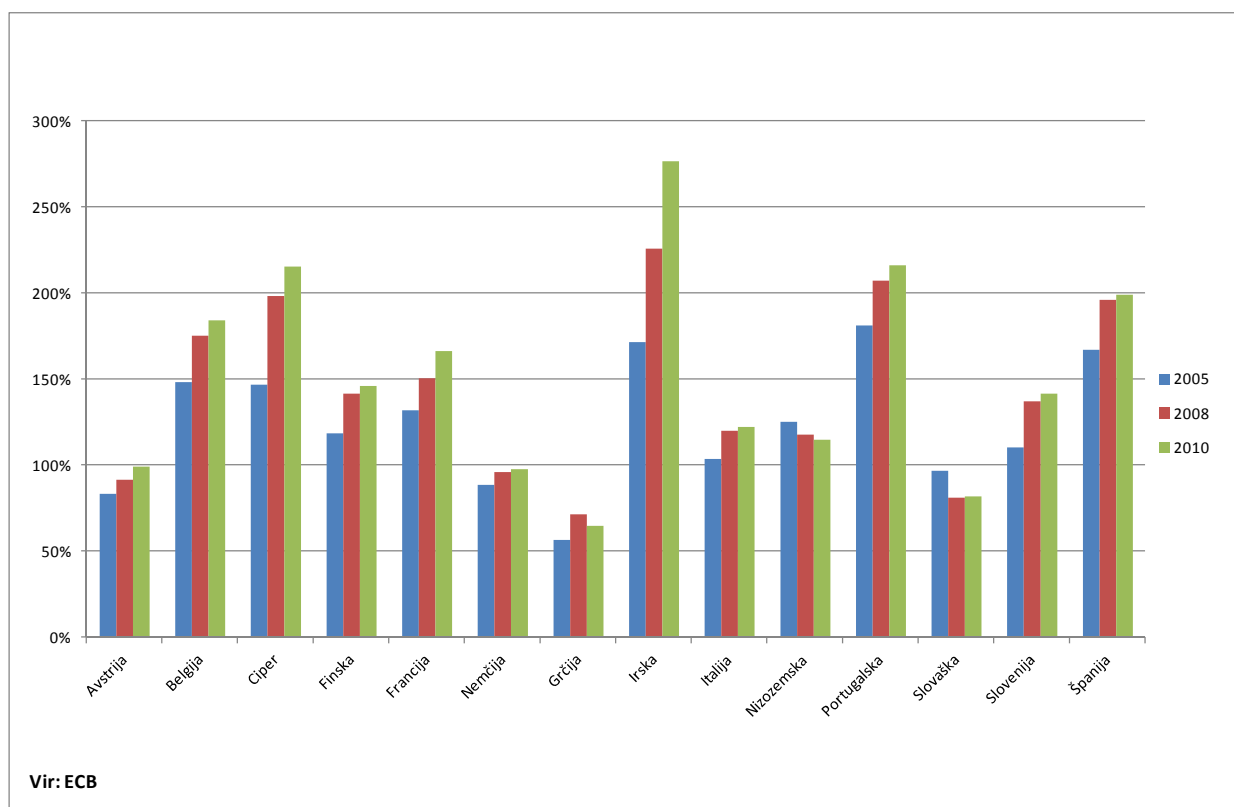
⁴ European System of Accounts 1995.

Osredotočili se bomo najprej na kazalnik zadolženost nefinančnih družb preko glavnih instrumentov dolga (posojila, vrednostni papirji razen delnic in izvedenih finančnih instrumentov ter nekatere druge obveznosti npr. komercialni krediti⁵), ki se najpogosteje uporablja v raznih analizah⁶.

V obdobju med 2005 in 2008 se je zadolženost nefinančnih družb v večini držav evroobmočja močno povečala in je posledica predvsem zelo dobre ekonomske situacije in zgodovinsko nizkih obrestnih mer. Z nastopom ekonomske finančne krize konec leta 2008 se je tudi zadolževanje nefinančnih družb upočasnilo oziroma ustavilo. V povprečju obravnavanih držav evroobmočja se je od leta 2005 do 2008 zadolženost nefinančnih družb povečala za 20 odstotnih točk BDP, od leta 2008 do 2010 pa za manj kot 10 odstotnih točk BDP (glej Sliko 4).

Zadolženost nefinančnih družb je v Sloveniji (v letu 2010 142% BDP) nekoliko nižja od povprečja obravnavanih držav evroobmočja (152%). Med obravnavanimi državami evroobmočja so po tem kazalniku najbolj zadolžene irske (277% BDP), ciprske, portugalske, španske in belgijske, najmanj pa grške (65% BDP) in slovaške nefinančne družbe.

Slika 4: Dolg nefinančnih družb držav EMU (v % BDP)



⁵ V finančnih računih so to instrumenti F.33, F4 in F7. Za več o metodologiji finančnih računov glej Metodologija in proces sestave finančnih računov, <http://www.bsi.si/publikacije-in-raziskave.asp?MapaId=922>

⁶ Glej npr. Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences, McKinsey Global Institute, 2010, http://www.mckinsey.com/mgi/reports/freepass_pdfs/debt_and_deleveraging/debt_and_deleveraging_full_report.pdf

Povečanje zadolženosti nefinančnih družb v Sloveniji je bilo med obravnavanimi državami med največjimi v obdobju med koncem leta 2005 in 2008. V omenjenem obdobju se je dolg nefinančnih družb v Sloveniji povečal kar za 27 odstotnih točk BDP, več od Slovenije le na Irskem (55 odstotnih točk BDP) in Cipru (52 odstotnih točk BDP). Podobno povečanje zadolženosti nefinančnih družb kot v Sloveniji je bilo v Španiji, na Portugalskem, Finskem in v Belgiji, v preostalih državah obravnavanih državah evroobmočja pa je bilo bistveno nižje.

Povečanje zadolženosti nefinančnih družb v Sloveniji je bilo od leta 2008 in 2010 (5 odstotnih točk BDP) primerljivo z večino obravnavanih držav evroobmočja (povprečje 8 odstotnih točk BDP), od splošnega trenda zaustavitve odstopa bistveno le Irska, kjer se je zadolženost nefinančnih družb povečala za 50 odstotnih točk BDP.

Podobni sklepi izhajajo tudi iz Slike 5, kjer so prikazane vse finančne obveznosti nefinančnih družb za nekatere države evroobmočja, le da je ta kazalnik zaradi vključitve ostalih finančnih obveznosti bistveno večji od zadolženosti nefinančnih družb. Finančne obveznosti tako poleg instrumentov dolga, opredeljenega v zgornjem kazalniku, vključujejo še preostale vrednostne papirje, gotovino in vloge, monetarno zlato in zavarovalno tehnične rezervacije.

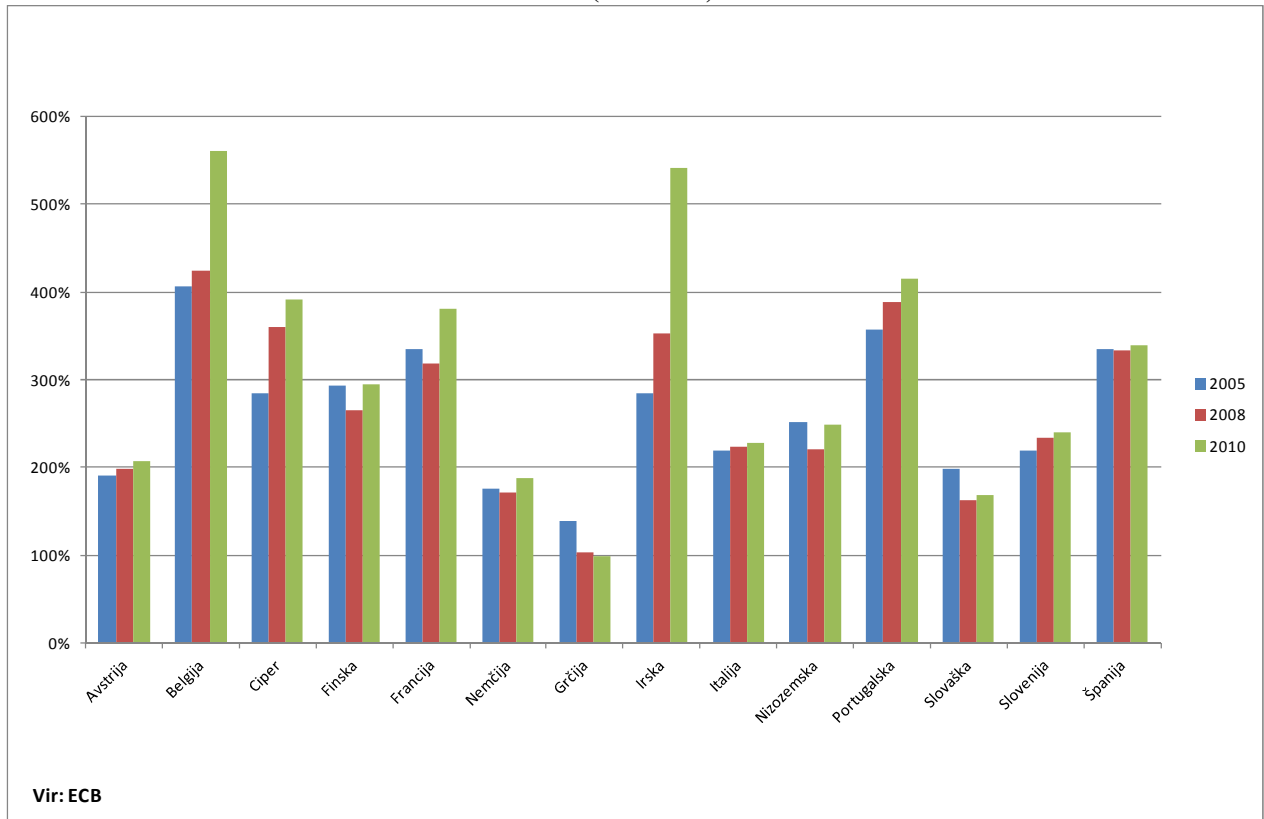
Zgornja kazalnika ne upoštevata, da imajo nefinančne družbe poleg obveznosti tudi finančne terjatve. Neto finančni položaj je razlika med finančnimi terjatvami in obveznostmi ter je torej pozitiven, če finančne terjatve presegajo obveznosti in negativen, če obveznosti presegajo finančne terjatve. Ker so nefinančne družbe sektor gospodarstva, ki običajno več investira kot varčuje, je njihov neto finančni položaj negativen, torej obveznosti presegajo finančne terjatve. Velik negativen neto finančni položaj navadno pomeni več odlivov za plačevanje obveznosti in obremenitev za stroške nefinančnih družb.

Slovenija spada med tiste države evroobmočja z večjim negativnim finančnim položajem nefinančnih družb (glej Sliko 6). V letu 2010 je negativen finančni položaj nefinančnih družb v Sloveniji znašal 116% BDP. Večji negativen finančni položaj so imele Ciper (največ t.j. 167% BDP), Irska, Portugalska in Španija, primerljiv s slovenskim Italija, Francija in Belgija, manjši pa Avstrija, Nemčija, Grčija, Nizozemska in Slovaška.

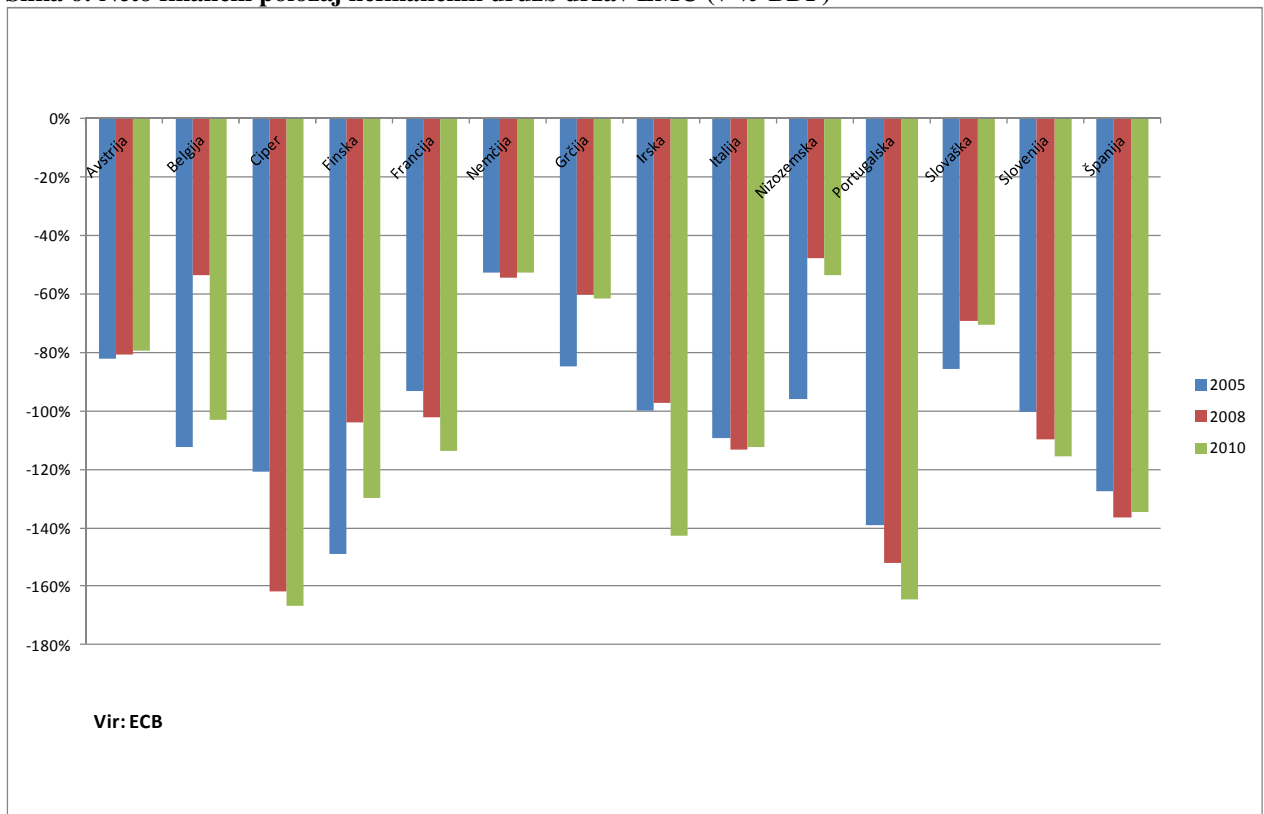
Gibanje neto finančnega položaja nefinančnih družb v obravnavanih državah je v obravnavanem obdobju zelo različno. V povprečju se je od leta 2005 do 2008 izboljšal za 8 odstotnih točk BDP, od leta 2008 do 2010 pa poslabšal za 11 odstotnih točk BDP, medtem ko se je v Sloveniji v obeh obdobjih poslabšal, in sicer v prvem obdobju za 10, v drugem pa za 6 odstotnih točk BDP.

Zelo pogosto uporabljen kazalnik zadolženosti nefinančnih družb je dolg nefinančnih družb glede na knjigovodsko vrednost kapitala. Le-ta se je v Sloveniji od leta 2005 do 2008 povečal od 0,6 na 1, od leta 2008 naprej pa ostaja nespremenjen. Njegova dinamika povečevanja v Sloveniji je v primerjavi z obravnavanimi državami v študiji Mckinsey Global Institute (Španija, Italija, Nemčija, Francija, Južna Koreja, ZDA, Japonska, Anglija, Kanada in Švica) podobna kot v Španiji in presega ostale obravnavane države. Raven kazalnika v letu 2008 je pri omenjenih državah z izjemo Španije med 0,5 in 1.

Slika 5: Obveznosti nefinančnih družb držav EMU (v % BDP)



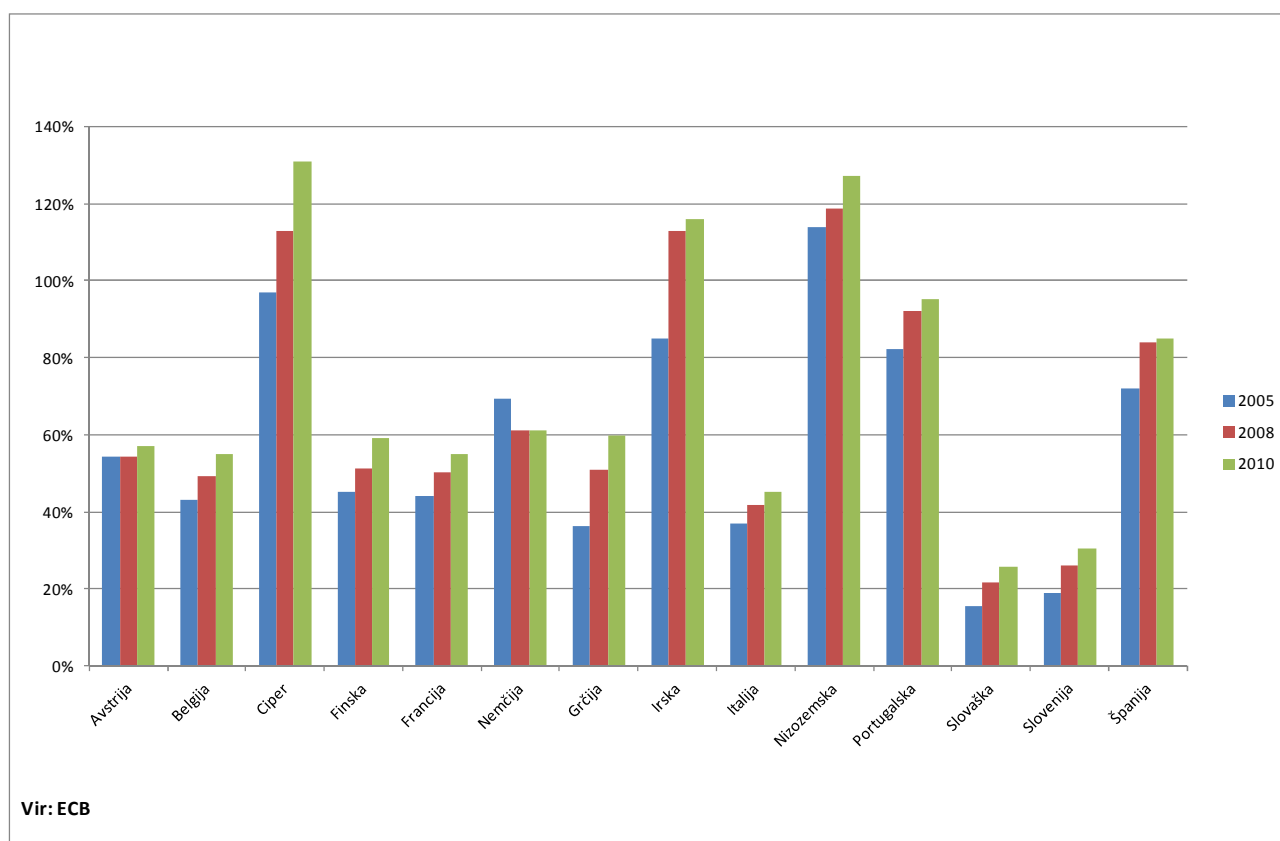
Slika 6: Neto finančni položaj nefinančnih družb držav EMU (v % BDP)



4. ZADOLŽENOST GOSPODINJSTEV

Sektor gospodinjstev smo definirali kot sektor gospodinjstev (S.14) in nepridobitnih institucij, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (S.15) v ESA 95. Predstavlja prebivalstvo RS, samostojne podjetnike, društva, politične stranke, sindikate, klube, zveze, cerkvene skupnosti in humanitarne organizacije. Gospodinjstva so glavni generatorji agregatnega povpraševanja, njihov položaj pa kaže tudi na življenjsko raven v neki državi.

Slika 7: Obveznosti gospodinjstev držav EMU iz posojil (v % BDP)



Zadolženost gospodinjstev smo definirali kot delež najetih posojil⁷ gospodinjstev v BDP. Pri tem smo seveda upoštevali vsa posojila, ne glede na to ali so najeta pri bankah ali pri kakšnih drugih finančnih posrednikih (npr. lizing družbah).

Kot je razvidno iz Slike 7, je v omenjenem obdobju zadolženost gospodinjstev v vseh državah z izjemo Nemčije naraščala, pri čemer je v prvem obdobju (2005-2008) ta kazalnik naraščal predvsem zaradi števca (povečanja nominalne zadolžitve), v drugem obdobju pa zaradi imenovalca (zmanjšanje BDP).

Zadolženost gospodinjstev v Sloveniji je med obravnavanimi državami evroobmočja druga najnižja, nižja je le še na Slovaškem. Konec leta 2010 je v Sloveniji zadolženost gospodinjstev znašala 31%, nižja je bila le na Slovaškem (26% BDP), v ostalih državah pa

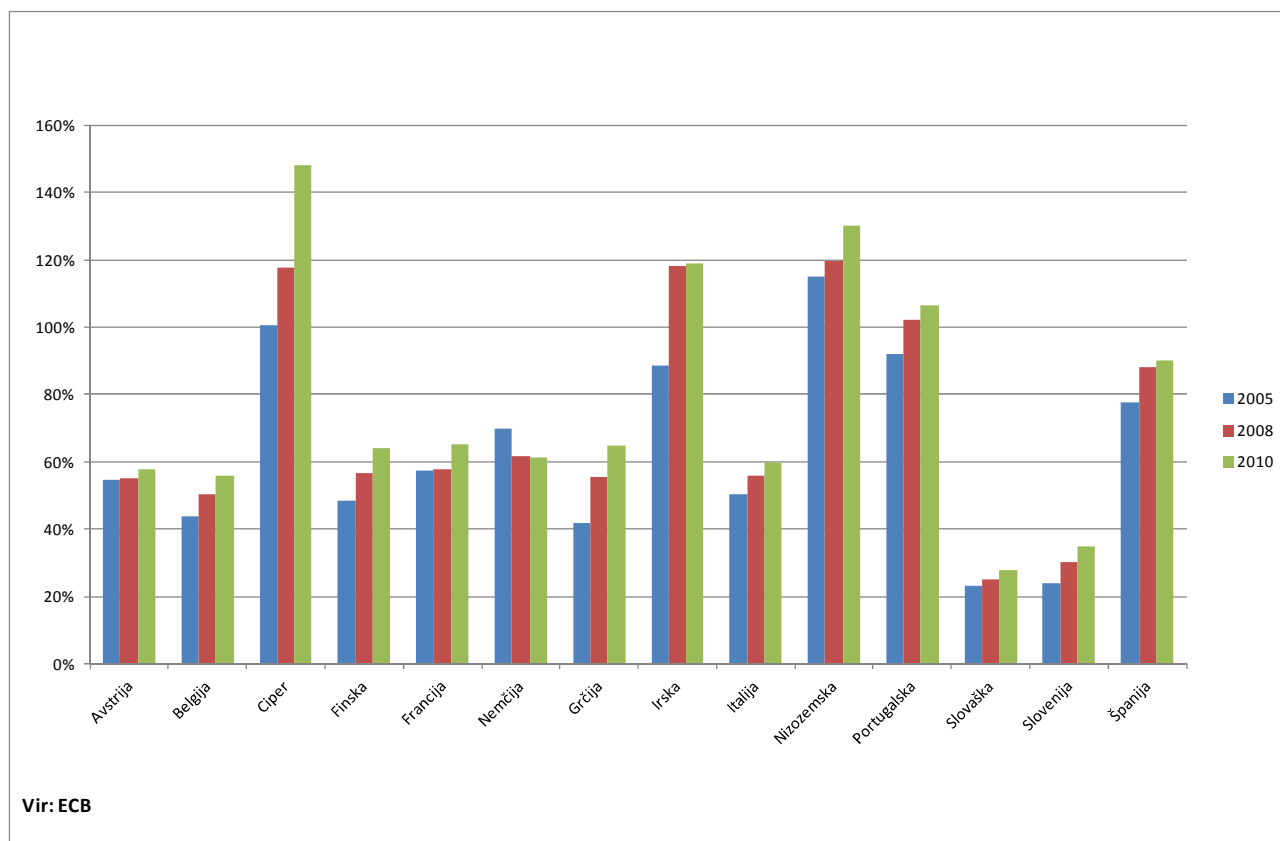
⁷ Gre za instrument F4 v finančnih računih.

bistveno večja (največ Ciper, Irska in Nizozemska, kjer presega 100% BDP). Zadolženost gospodinjstev je tako v Sloveniji več kot dvakrat nižja kot v povprečju obravnavanih držav (72% BDP).

Zadolženost gospodinjstev v Sloveniji se je v obdobju 2005-2008 povečala za 8, v obdobju 2008-2010 pa za 5 odstotnih točk BDP, kar je podobno kot v povprečju obravnavanih držav. Relativno povečanje je zaradi nizke osnove med največjimi in znaša v prvem obdobju 36%, v drugem pa 17%.

Podobni sklepi izhajajo tudi iz Slike 8, kjer so prikazane vse obveznosti gospodinjstev za nekatere države evroobmočja. Finančne obveznosti tako poleg instrumenta posojil, opredeljenega v zgornjem kazalniku, vključujejo še preostale instrumente. Tako gibanje kot velikostni red sta podobna kot v pri prejšnjem kazalniku, kar je kaže, da so posojila glaven instrument zadolževanja gospodinjstev.

Slika 8: Obveznosti gospodinjstev držav EMU (v % BDP)



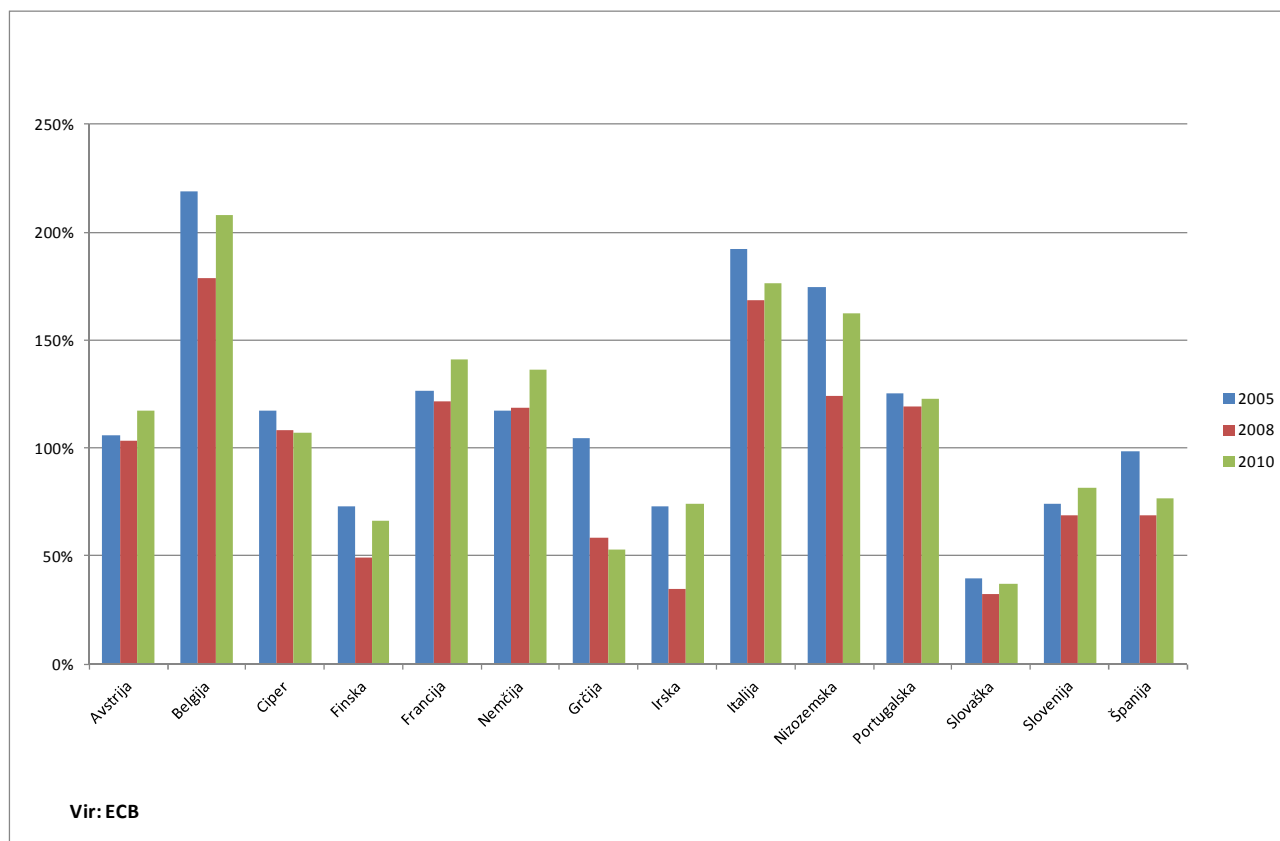
Podobno kot pri nefinančnih družbah zgornja kazalnika ne upoštevata, da imajo gospodinjstva poleg obveznosti tudi finančne terjatve. Zato smo podobno kot pri nefinančnih družbah izračunali tudi neto finančni položaj, ki je razlika med finančnimi terjatvami in obveznostmi. Ker so gospodinjstva sektor gospodarstva, ki običajno več varčuje kot investira, je njegov neto finančni položaj praviloma pozitiven, torej terjatve presegajo finančne obveznosti. Slabši neto finančni položaj lahko pomeni slabšo ekonomsko situacijo gospodinjstev in preko manjšega narodnogospodarskega varčevanja tudi manj možnosti podjetij za investiranje.

Slovenija spada med tiste države evroobmočja z nizkim neto finančnim položajem gospodinjstev (glej Sliko 9). V letu 2010 je finančni položaj gospodinjstev v Sloveniji znašal 81% BDP, povprečje obravnavanih držav pa 111% BDP. Večina obravnavanih držav ima večji neto finančni položaj (največ Belgija, Italija in Nizozemska), bistveno manjši pa le Slovaška in Grčija. Pri tem je potrebno poudariti, da kazalnik upošteva le finančno premoženje gospodinjstev, ne pa tudi realno (npr. nepremičnine).

Neto finančni položaj gospodinjstev se je v večini obravnavanih držav v obdobju 2005-2008 poslabšal (v povprečju 21 odstotnih točk BDP), v obdobju 2008-2010 pa izboljšal (15 odstotnih točk BDP). V Sloveniji se je v prvem obdobju neto finančni položaj gospodinjstev poslabšal za 6 odstotnih točk BDP, v drugem pa povečal za 13 odstotnih točk BDP.

Zelo pogosto uporabljen kazalnik zadolženosti gospodinjstev je dolg glede na razpoložljiv dohodek. Le-ta se je v Sloveniji od leta 2004 do 2008 povečal s pod 30% na preko 45%, od 2008 do 2010 pa od 45% na okoli 50%. V primerjavi z nekaterimi drugimi državami je ta kazalnik za Slovenijo nizek (Francija in Italija okoli 60%, Nemčija 100%).

Slika 9: Neto finančni položaj gospodinjstev držav EMU (v % BDP)



5. ZADOLŽENOST DRŽAVE

Kot smo že ugotovili pri obravnavi zunanje zadolženosti, se je od leta 2008 naprej zaradi omejenega dostopa do virov v tujini, v tujini zadolževala država (in izdajala garancije) in s

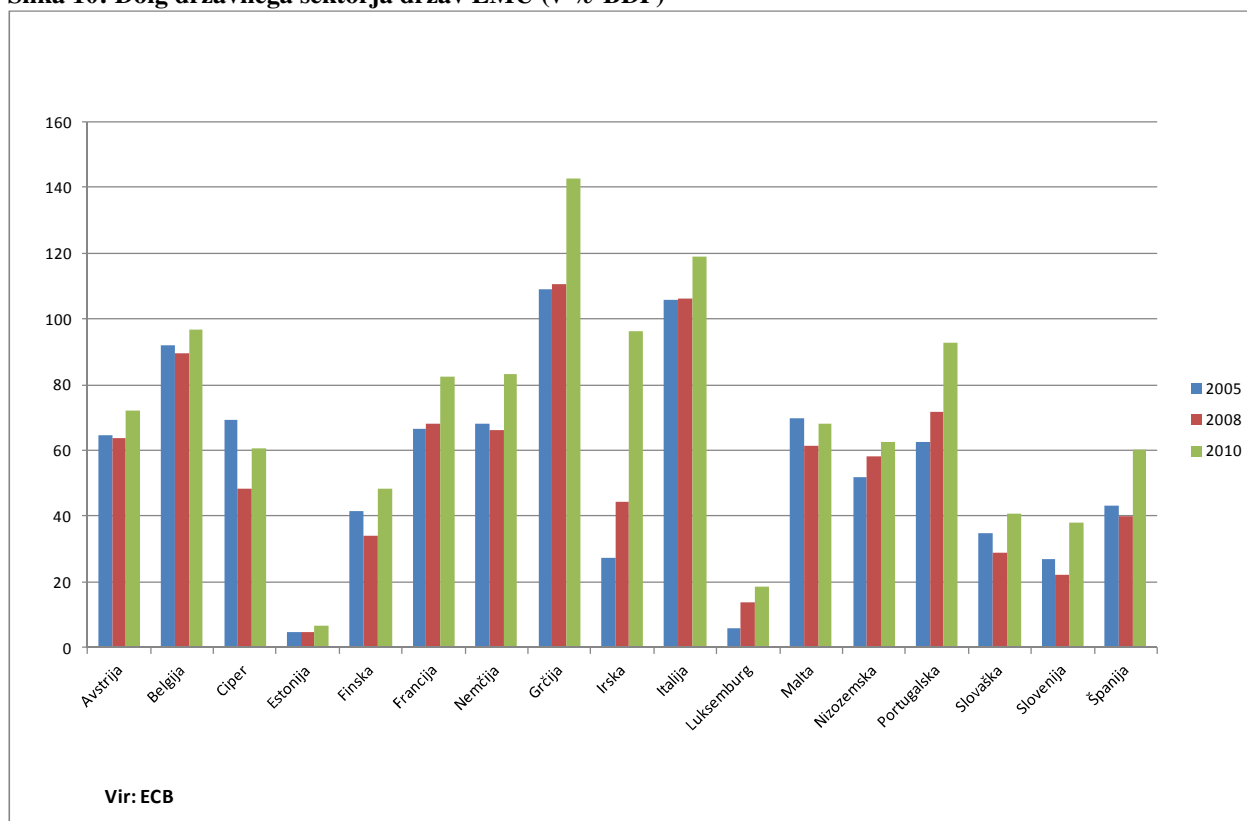
tem pomagala pri financiranju ostalih sektorjev. Tako se je delež javnega in javno garantiranega dolga v tujini povečal iz okoli 25% v letu 2008 na okoli 45% v sredini leta 2011.

Zadolženost države je v Sloveniji nižja kot v povprečju držav evroobmočja. Konec leta 2010 je dolg države v Sloveniji znašal 38,8% BDP, v povprečju držav evroobmočja pa okoli 70% BDP. Od Slovenije sta manj zadolžena le Luksemburg in Estonija. Najbolj so zadolžene Grčija, Italija, Irska in Portugalska.

V večini držav evroobmočja se je dolg države v obdobju 2005-2008 zmanjšal, v obdobju 2008-2010 pa povečal. V povprečju se je v prvem obdobju zmanjšal za 1 odstotno točko BDP (v Sloveniji za 5 odstotnih točk BDP), v drugem obdobju pa povečal za 15 odstotnih točk BDP (v Sloveniji za 16 odstotnih točk BDP).

Glavni razlog za zmanjševanje državnega dolga v obdobju 2005-2008 v državah evroobmočja (in tudi Sloveniji) je v zelo visoki rasti ekonomske aktivnosti in s tem velikih fiskalnih prihodkih in posledično nizkih fiskalnih primanjkljajih oziroma celo presežkih. Z ekonomsko finančno krizo po letu 2008 se je ekonomska aktivnost skokovito zmanjšala, kar je povzročilo zmanjšanje fiskalnih prihodkov in s tem generiranje fiskalnih primanjkljajev. Dodatno je h generiranju fiskalnih primanjkljajev prispevala potreba po večjih transferjih zaradi slabše ekonomske situacije in ukrepi za zmanjševanje posledic krize (npr. dokapitalizacije bank). Poleg velikih fiskalnih primanjkljajev je k povečanju državnih dolgov prispevalo že prej omenjeno prevzemanje vloge financiranja s strani države.

Slika 10: Dolg državnega sektorja držav EMU (v % BDP)



6. SKLEP

Slovenija je imela konec leta 2010 neto negativno pozicijo mednarodnih naložb v višini 36% BDP in spada med države z najbolj neugodno pozicijo v evroobmočju. Pri tem je zelo poslabšala neto pozicijo mednarodnih naložb od leta 2005 do 2008, medtem ko je v obdobju od leta 2008 do 2010 neto pozicija ostala nespremenjena. Od Slovenije so neto pozicijo v prvem obdobju bolj poslabšale le Luksemburg, Malta, Portugalska in Španija. Po bruto zunanjem dolgu Slovenija spada med manj zadolžene države evroobmočja.

V obdobju pred finančno ekonomsko krizo so se v tujini zadolževale predvsem banke, njihova zadolženost v tujini se je povečala z nekaj nad 30% BDP na preko 50% BDP. V strukturi bruto zunanjega dolga Slovenije se od začetka finančne krize povečuje delež javnega in javno garantiranega dolga, saj podobno kot v ostalih državah evroobmočja država prevzema del bremena financiranja, javnofinančni primanjkljaji pa se zaradi nizke gospodarske aktivnosti povečujejo.

Zadolženost nefinančnih družb je v Sloveniji nekaj nižja od povprečja obravnavanih držav evroobmočja. Povečanje zadolženosti nefinančnih družb v Sloveniji v obdobju med koncem leta 2005 in 2008 je med največjimi, v obdobju med 2008 in 2010 pa primerljivo z večino obravnavanih držav evroobmočja. Tudi neto finančni položaj nefinančnih družb je v Sloveniji slabši od večine držav evroobmočja.

Zadolženost gospodinjstev v Sloveniji je med obravnavanimi državami evroobmočja druga najnižja, nižja je le še na Slovaškem, vendar imajo gospodinjstva v Sloveniji tudi manj finančnih naložb kot večina držav evroobmočja.

Zadolženost države je v Sloveniji nižja kot v povprečju držav evroobmočja. Od Slovenije sta tako manj zadolženi le Luksemburg in Estonija. Najbolj so zadolžene Grčija, Italija, Irska in Portugalska. V večini držav evroobmočja se je dolg države v obdobju 2005-2008 zmanjšal, v obdobju 2008-2010 pa povečal.

Literatura in viri

1. Bilten Banke Slovenije, različne številke.
2. Brelih Matej, Repovž Alenka; Kazalniki zadolženosti, Statistični dnevi, Radenci, november 2010.
3. Eurostat.
4. Finančni računi, Banka Slovenije, različne številke.
5. McKinsey Global Institute; Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences, January 2010.
6. Mencinger Jože; Dolgovi, takšni in drugačni, Gospodarska gibanja, EIPF, maj 2011.
7. Metodologija in proces sestave finančnih računov, Banka Slovenije.
8. Poročilo o finančni stabilnosti, Banka Slovenije, različne številke.
9. Statistical Data Warehouse, ECB.