

Vpliv finančne krize na kreditni trg v Sloveniji

Ekonomski izzivi 2013

Ljubljana, junij 2013

Izdajatelj: UMAR, Ljubljana, Gregorčičeva 27

Odgovarja: mag. Boštjan Vasle, direktor

Odgovorni uredniki: mag. Marijana Bednaš, dr. Alenka Kajzer, mag. Marjan Hafner

Avtorice in avtorji **poglavja Vpliv finančne krize na kreditni trg v Sloveniji**
Ekonomskih izzivov 2013 so:

I. Vpliv finančne krize na kreditni trg v Sloveniji: mag. Marjan Hafner (odgovorni urednik, Povzetek, Kreditni trgi, Tveganja pri kreditni aktivnosti, Omejitveni dejavniki na strani ponudbe, Izpostavljenost po dejavnostih pri bankah v letu 2012, Mednarodna primerjava zadolženosti slovenskega gospodarstva, Pričakovana skromna gospodarska aktivnost, Struktura finančnih sredstev, Struktura virov financiranja, Prelivanje tveganj med bančnim sistemom in javnimi financami, Izzivi), **Urška Lušina, mag.** (Zadolženost in finančna struktura podjetij, ki so imela finančne obveznosti do bank, Dolžniška vrzel zasebnega sektorja), **Helena Mervic** (Zadolževanje gospodinjstev pri domačih bankah, Skromno povpraševanje gospodinjstev), **dr. Matija Rojec** (Tuji viri financiranja podjetij)

Uredniški odbor: Lidija Apohal Vučković, mag. Marijana Bednaš, dr. Alenka Kajzer, mag. Rotija Kmet Zupančič, Janez Kušar, mag. Boštjan Vasle

Oblikovanje grafikonomov: Marjeta Žigman

KAZALO

Povzetek.....	1
Uvod	2
1. Kreditni trg	3
1.1 Kreditni trg v evrskem območju	3
1.2 Gibanja na kreditnem trgu v Sloveniji	4
1.2.1 Zadolževanje podjetij in NFI	5
1.2.2 Zadolževanje gospodinjstev pri domačih bankah	7
1.2.3 Zadolževanje države pri domačih bankah	8
1.3 Obrestne mere.....	9
2. Tveganja pri kreditni aktivnosti	11
2.1 Omejitveni dejavniki na strani ponudbe	11
2.1.1 Odvisnost bank od tujih virov financiranja in njihova dostopnost	12
2.1.2 Dostopnost domačih virov financiranja.....	14
2.1.3 Nadaljnje poslabševanje kakovosti bančnih naložb	14
2.1.4 Neustrezna kapitaliziranost slovenskega bančnega sistema	18
2.2 Omejitveni dejavniki na strani povpraševanja	20
2.2.1 Zadolženost in finančna struktura podjetij, ki so imela finančne obveznosti do bank.....	20
2.2.1.1 Analiza zadolženosti podjetij po velikosti	22
2.2.1.2 Analiza zadolženosti podjetij po izvozni usmerjenosti	24
2.2.1.3 Analiza zadolženosti podjetij po dejavnostih	26
2.2.1.4 Izpostavljenost po dejavnostih pri bankah v letu 2012	32
2.2.1.5 Mednarodna primerjava zadolženosti slovenskega gospodarstva	34
2.2.2 Pričakovana skromna gospodarska aktivnost	35
2.2.3 Skromno povpraševanje gospodinjstev.....	36
3. Finančna struktura podjetij	38
3.1 Struktura finančnih sredstev.....	38
3.2 Struktura virov financiranja.....	39
3.3 Tuji viri financiranja podjetij	41
4. Prelivanje tveganj med bančnim sistemom in javnimi financami	46
4.1 Vpliv bančnega sektorja na javne finance	47
4.2 Pomen sanacije bank za slovensko gospodarstvo.....	50
Izzivi	51
Literatura in viri	52
Priloge	54
Opredelevanje kazalnikov, uporabljenih v analizi zadolženosti in finančne strukture podjetij v Sloveniji in vrednosti nekaterih kazalnikov	54
Nekateri kazalniki po različnih dejavnostih podjetij zasebnega sektorja v obdobju 2006–2011	57
Nekateri kazalniki po različnih dejavnostih podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2007–2011	58

KAZALO OKVIRJEV

Okvir 1: Dolžniška vrzel zasebnega sektorja.....	30
--	----

KAZALO TABEL

Tabela 1 Obveznosti 'ostalnih sektorjev' in tiste obveznosti bank, ki so vir kreditiranja podjetij v bilanci Stanja mednarodnih naložb Slovenije – obveznosti po spremenljivkah (2002–2012), v mio. EUR	42
Tabela 2: Stanje mednarodnih naložb 'ostalnih sektorjev' Slovenije – obveznosti po spremenljivkah konec leta 2012	44

KAZALO SLIK

Slika 1: Medletne stopnje rasti kreditov nebančnim sektorjem v državah članicah EMU	4
Slika 2: Medletne stopnje rasti kreditov bank nebančnim sektorjem v Sloveniji in v EMU	5
Slika 3: Medletne stopnje rasti kreditov bank podjetjem in NFI v Sloveniji in v EMU ...	6
Slika 4: Medletne stopnje rasti kreditov gospodinjstev v Sloveniji in EU.....	7
Slika 5: Ocena povečanja obsega terjatev do države v slovenskem bančnem sistemu	9
Slika 6: Gibanje obrestnih mer za kredite podjetjem v Sloveniji in nekaterih državah članicah EMU	10
Slika 7: Obrestne mere za dolgoročne vloge, vezane nad 2 leti, v Sloveniji in EMU ..	11
Slika 8: Delež obveznosti do tujine v bilančni vsoti bank v Sloveniji in EMU ter sprememba stanja tujih obveznosti v obdobju od septembra 2008 do decembra 2012	12
Slika 9: Neto tokovi tujih virov financiranja v slovenskem bančnem sistemu v obdobju od leta 2007 do prvega četrtletja 2013	13
Slika 10: Obseg terjatev po posameznih bonitetnih razredih v obdobju od leta 2006 do 2013	15
Slika 11: Delež nedonosnih terjatev in terjatev s C bonitetno oceno gospodinjstev, v %, 2006–2013,	16
Slika 12: Oblikovanje dodatnih oslabitev in rezervacij v slovenskem bančnem sistemu v obdobju od leta 2006 do 31. 3. 2013	17
Slika 13: Delež nedonosnih kreditov v posameznih državah članicah evrskega območja v obdobju od 2008 do 2012 (v %)	18
Slika 14: Kapitalska ustreznost prvega reda (Tier 1) v posameznih državah članicah evrskega območja v obdobju od 2008 do 2012 (v %)	19
Slika 15: Delež dolga v virih sredstev (v %), razmerje med dolgom in EBITDA ter donosnost sredstev (ROA) podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2006–2011	21
Slika 16: Delež finančnih obveznosti do bank in poslovne obveznosti do dobaviteljev v virih sredstev podjetij zasebnega sektorja v obdobju 2006–2011	22
Slika 17: Delež dolga v virih sredstev (v %) in razmerje med dolgom in EBITDA po velikostnih razredih v podjetjih zasebnega sektorja v obdobju 2008–2011	23
Slika 18: Delež finančnih obveznosti do bank v virih sredstev po ročnosti in njihova rast po velikostnih razredih v podjetjih zasebnega sektorja v letu 2008 in 2011	24
Slika 19: Delež dolga v virih sredstev (v %) in razmerje med dolgom in EBITDA po izvozni usmerjenosti podjetij zasebnega sektorja v obdobju 2008–2011	25
Slika 20: Delež finančnih obveznosti do bank v virih sredstev in rast dolga po izvozni usmerjenosti podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2009–2011	26
Slika 21: Delež dolga v virih sredstev po različnih panogah zasebnega sektorja v obdobju 2008–2011	27
Slika 22: Razmerje med finančnimi odhodki iz finančnih obveznosti in prihodki od prodaje po različnih dejavnostih podjetij zasebnega sektorja v letu 2011	28
Slika 23: Delež finančnih obveznosti do bank in poslovnih obveznosti do dobaviteljev v virih sredstev v obdobju 2009–2011	29
Slika 24: Razmerje med dolgom zasebnega sektorja in BDP in njegov trend za Slovenijo (levo) ter primerjava dolžniških vrzeli za Slovenijo in EMU.....	31
Slika 25: Delež finančnih obveznosti do bank in rast izpostavljenosti slovenskega bančnega sistema do posameznih gospodarskih dejavnosti	33
Slika 26: Zadolženost podjetij in NFI v Sloveniji in EMU	34
Slika 27: Napovedi Evropske komisije za gospodarsko rast v Sloveniji in ostalih državah članicah EMU za leti 2013 in 2014	35
Slika 28: Delež obveznosti v BDP, v %, gospodinjstva in NPISG v državah članicah	

EMU	37
Slika 29: Struktura finančnih sredstev podjetij in NFI v Sloveniji in evrskem območju v obdobju od leta 2004–2012.....	39
Slika 30: Struktura finančnih obveznosti podjetij in NFI v Sloveniji in evrskem območju v obdobju od leta 2004–2012	40
Slika 31: Obveznosti 'ostalnih sektorjev' in tiste obveznosti bank, ki so potencialni vir kreditiranja podjetij v bilanci Stanja mednarodnih naložb Slovenije obdobju 2002–2012 –skupaj, v mio. EUR.....	43
Slika 32: Vrednost obveznosti 'ostalnih sektorjev' v bilanci Stanja mednarodnih naložb Slovenije – obveznosti po spremenljivkah v obdobju 2002–2012, v mio EUR.....	45
Slika 33: Struktura obveznosti 'ostalnih sektorjev' v bilanci Stanja mednarodnih naložb Slovenije – obveznosti po spremenljivkah v obdobju 2002–2012, v %	46
Slika 34: Gibanje donosnosti do dospelja obveznic nekaterih držav članic EMU	48
Slika 35: Javnofinančni prihodki in odhodki, povezani z lastništvom bank od prve bančne sanacije dalje.....	49

Povzetek

Razmere na kreditnih trgih se poslabšujejo že peto leto zapored. Obseg kreditne aktivnosti bank se zmanjšuje, kar je tako posledica precej manjše ponudbe kot tudi precej skromnejšega povpraševanja po kreditih. V letu 2012 se je tako prvič od izbruha krize zmanjšal obseg kreditov gospodinjstvom, razdolževanje podjetij in NFI pa se je precej okrepilo. Na drugi strani pa se je še vedno krepil obseg kreditov državi, ki ima omejen dostop do mednarodnih finančnih trgov. Ocenjujemo, da so državo financirale predvsem banke v državni lasti. Učinek finančne krize na slovensko gospodarstvo je nadpovprečen, saj so podjetja v Sloveniji v razmeroma večji meri odvisna od bančnih kreditov. Močno omejen dostop do glavnega vira financiranja je tako med pomembnejšimi razlogi za eno izmed skromnejših gospodarskih aktivnosti med državami članicami EMU.

Skromna ponudba kreditov s strani slovenskih bank je tako posledica močno omejenih virov financiranja bank zaradi slabega stanja v slovenskem bančnem sistemu kot tudi slabih razmer na mednarodnih finančnih trgih. Neprestano poslabševanje razmer v slovenskih bankah je po naši presoji močno zamajalo zaupanje tujih vlagateljev v slovenske banke, zato se te že vse od izbruha krize soočajo z odlivom tujih virov financiranja, pritiski pa so se v zadnjih letih precej okrepili. Tuje vire so banke v preteklosti deloma nadomeščale z izposojanjem pri ECB, vlogami države in gospodinjstev, vendar so tudi domači viri pričeli postopoma usihati. V letu 2012 se je razpoložljivost domačih virov še zmanjšala, saj je imela država pretežen del leta precej omejen dostop do mednarodnih finančnih trgov; zaradi slabih razmer na trgu dela in tudi splošnega slabega stanja v slovenskem bančnem sistemu pa se je pričel zniževati tudi obseg vlog gospodinjstev. To je še posebej zaskrbljujoče, saj so se ravno gospodinjstva vse od izbruha finančne krize izkazala kot eden izmed najbolj zanesljivih virov financiranja slovenskega bančnega sistema. Zaostrovanje razmer ob mednarodni pomoči Cipru pa je tovrstne likvidnostne pritiske na slovenski bančni sistem močno okrepilo.

Pomemben del težav slovenskega bančnega sistema predstavljajo notranji dejavniki, ki niso povezani z razmerami na mednarodnih finančnih trgih. Banke so v predkriznem obdobju pomembno kreditirale tudi projekte, ki so bili ekonomsko neupravičeni, zato se je kakovost bančne aktive v zadnjih letih močno poslabšala. Obseg slabih kreditov je tako konec leta 2012 znašal že skoraj 7 mrd. EUR oziroma okoli 15 % celotne izpostavljenosti bank, zato so morale oblikovati dodatne rezervacije in oslavitve, kar je močno poslabšalo njihove poslovne rezultate. Vse večji obseg slabih terjatev pa je tudi močno kapitalsko oslabil slovenski bančni sistem, ki je med najslabše kapitaliziranimi v EMU, stresni testi pa tudi kažejo na veliko ranljivost slovenskega bančnega sistema na kakršnekoli šoke v gospodarstvu.

Kljub temu da so bile banke v času krize večkrat dokapitalizirane, se kapitalska ustreznost bančnega sistema ni pomembneje izboljšala. Dokapitalizirane so namreč bile le toliko, da so izpolnile minimalne zahteve regulatorja po kapitalu. Banke tako kljub dokapitalizacijam niso bile sposobne prevzemati novih tveganj, tako da se je delež komitentov z najvišjo bonitetno oceno precej nižal, kar je še dodatno poslabšalo delež slabih naložb v slovenskem bančnem sistemu. Banke v času krize niso izboljšale upravljanja, kar je še dodatno prispevalo k zaostrovanju razmer v slovenskem bančnem sistemu.

Na strani povpraševanja po kreditih je najpomembnejša omejitev zadolženosti podjetij in NFI, prav tako je to tudi eden izmed pomembnejših razlogov za skromno gospodarsko aktivnost. Finančna struktura podjetij v Sloveniji je precej neugodna. Le-ta so namreč nadpovprečno odvisna od kratkoročnih virov financiranja,

kot so posojila in komercialni krediti, medtem ko je delež dolgoročnejših virov financiranja (kapitala in dolžniških dolgoročnih vrednostnih papirjev) precej skromen. Zadolženost podjetij in NFI, merjena kot razmerje med dolgom in kapitalom, se v času kreditne ekspanzije ni opazneje povečala, kar je bilo posledica hitre rasti obsega kapitala zaradi pozitivnih gibanj na slovenskem trgu kapitala. Do skoka zadolženosti je prišlo šele v letu 2008, ko se je sicer kreditna aktivnost že nekoliko umirjala, a se je občutneje skrčil obseg kapitala. Kljub izrazitemu odplačevanju bančnih kreditov v zadnjih letih pa se zadolženost ni pomembneje znižala, kar je posledica precej nižje kapitaliziranosti podjetij in NFI v Sloveniji. Podjetja z visokim finančnim vzvodom pa imajo močno omejen dostop do svežih virov financiranja.

Tudi skromna gospodarska aktivnost v Sloveniji postaja vse pomembnejši dejavnik omejenega povpraševanja po kreditih. Zaradi zmanjševanja obsega proizvodnje je izkoriščenost proizvodnih kapacitet skromna, zato so potrebe podjetij po investiranju majhne, kar ohranja povpraševanje po kreditih za investicije na skromni ravni; prav tako se na nizki ravni ohranja povpraševanje podjetij po kreditih za financiranje tekoče proizvodnje. Podjetja zaradi finančnih težav tako veliko povprašujejo le po kreditih za restrukturiranje.

Zaradi močne odvisnosti slovenskega gospodarstva od bančnih virov financiranja in ob pomembnem državnem lastništvu v slovenskih bankah prihaja do velikega obojestranskega prelivanja tveganj med bančnim sistemom in javnimi financami. Stanje v slovenskem bančnem sistemu je ob pomanjkanju strukturnih reform eden izmed osrednjih razlogov za nadaljnje zniževanje bonitetnih ocen Slovenije, kar še dodatno omeji bančne vire financiranja. Zaradi tega se kreditna aktivnost še močneje krči, krči se tudi gospodarska aktivnost, kar na eni strani zmanjšuje javne finančne prihodke in na drugi strani krepí javne finančne izdatke. Ob enem se še naprej krepí delež slabih terjatev v bančnem sistemu, kar stanje v njem še dodatno poslabšuje. Zaradi državnega lastništva v pomembnem delu bančnega sistema in odlašanja sanacije bank ima države tudi vse večje odhodke, ki so povezani z dokapitalizacijami bank.

Sanacija bančnega sistema in manjša lastniška vloga države sta ob ostalih strukturnih reformah pomembna dejavnika za ponovno oživljanje gospodarstva v Sloveniji. Konec leta 2012 je tako bil sprejet Zakona o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank, ki predvideva dokapitalizacijo slovenskega bančnega sistema in prenos slabih terjatev na Družbo za upravljanje terjatev bank (DUTB). Ocenjujemo, da bi se s tem omejilo prelivanje tveganj med bančnim sistemom in javnimi financami ter zagotovili boljši pogoji za gospodarsko okrevanje. Z umikom države iz lastništva pomembnega dela podjetij pa bi še izboljšalo upravljanje podjetij. Glede na slabo finančno strukturo gospodarstva v Sloveniji bi po naši oceni bilo potrebno spodbujati tudi tiste segmente finančnih storitev, ki zagotavljajo dolgoročne vire financiranja.

Uvod

Zaradi slabo razvitih nebančnih segmentov finančnega sistema je slovensko gospodarstvo nadpovprečno odvisno od dolžniških (v veliki meri bančnih) virov financiranja, kar ob slabem stanju v slovenskem bančnem sistemu še dodatno duši gospodarsko aktivnost. To je eden od razlogov za nadpovprečno krčenje gospodarske aktivnosti med državami EMU. Visoka odvisnost gospodarstva od kratkoročnejših virov financiranja v času negodnih razmer na finančnih trgih namreč še krepí likvidnostne pritiske na gospodarstvo. Podjetja so se tako prisiljena več

ukvarjati z njihovimi finančnimi razmerami, medtem ko je njihova osnovna dejavnost potisnjena v ozadje.

V tem delu Ekonomskih izzivov smo se osredotočili predvsem na gibanja, povezana s financiranjem slovenskega gospodarstva.¹ V prvem poglavju se osredotočamo na gibanja na kreditnih trgih v evrskem območju in v Sloveniji. V drugem poglavju pa nekoliko podrobneje analiziramo vzroke za nizko kreditno aktivnost. V tretjem poglavju se osredotočamo na finančno strukturo in vire financiranja podjetij in NFI. V četrtem poglavju podajamo oceno prelivanja tveganj med javnimi financami in finančnim sistemom, v zadnjem poglavju pa podajamo izzive.

1. Kreditni trg

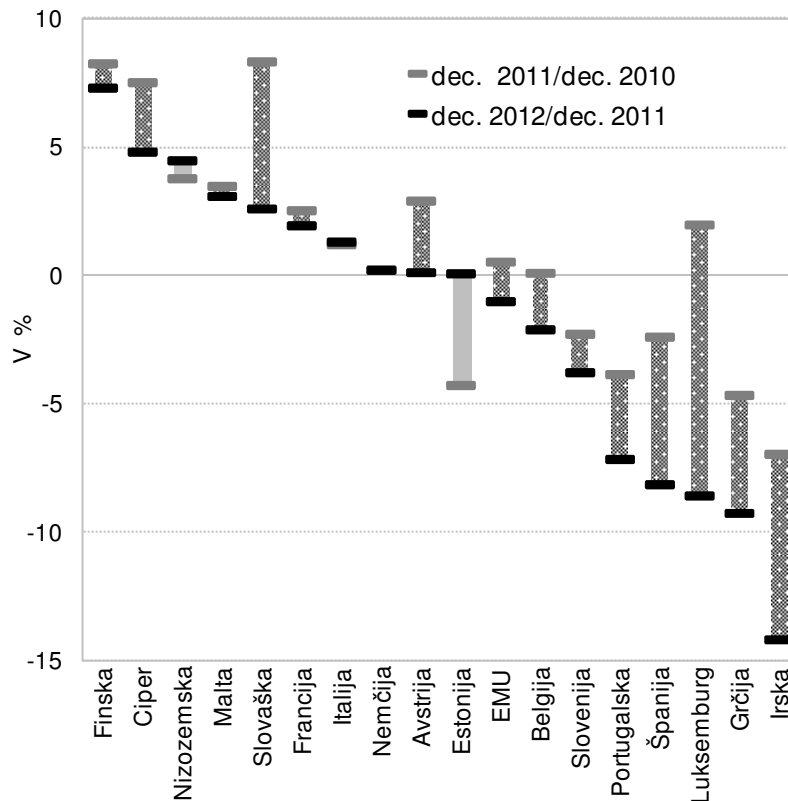
Razmere na kreditnih trgih EMU so se po prekinitvi v letih 2010 in 2011 leta 2012 poslabšale, medtem ko se te v Sloveniji nepretrgano zaostrujejo že od leta 2009. Obseg kreditov v EMU se je povečal le gospodinjstvom, a se je tudi njihovo zadolževanje precej umirilo. Na drugi strani pa so bila odplačila kreditov podjetij in NFI na najvišji ravni vse od izbruha mednarodne finančne krize. Banke v Sloveniji v veliki meri financirajo le še najmanj tvegane gospodarske subjekte, ki so povezani z državo, medtem ko so se drugi subjekti pri slovenskih bankah pretežno razdolževali. To je tako posledica slabega stanja v slovenskem bančnem sistemu, ki zaradi nizke kapitalske ustreznosti in onemogočenega pridobivanja svežih virov financiranja ni več sposoben prevzemati novih tveganj, kot tudi prezadolženosti slovenskega gospodarstva in slabih splošnih gospodarskih razmer. Omejeni dolžniški viri financiranja, ki so bili v preteklosti temelj financiranja slovenskega gospodarstva, so tudi eden izmed osrednjih razlogov, da so v zadnjih letih gospodarski rezultati Slovenije med slabšimi v EMU.

1.1 Kreditni trg v evrskem območju

Tudi leta 2012 se je kreditna aktivnost umirjala v večini držav članic EMU. Slovenija se ponovno uvršča v skupino držav članic EMU, v kateri so zabeležili nadpovprečen upad kreditov domačih nebančnih sektorjev. Večji upad od Slovenije so beležile le še države PIIGS (z izjemo Italije), ki jih je finančna kriza najbolj prizadela, in Luksemburg.

¹ V analizo so vključeni podatki, ki so bili objavljeni do vključno 17. 5. 2013.

Slika 1: Medletne stopnje rasti kreditov nebančnim sektorjem v državah članicah EMU



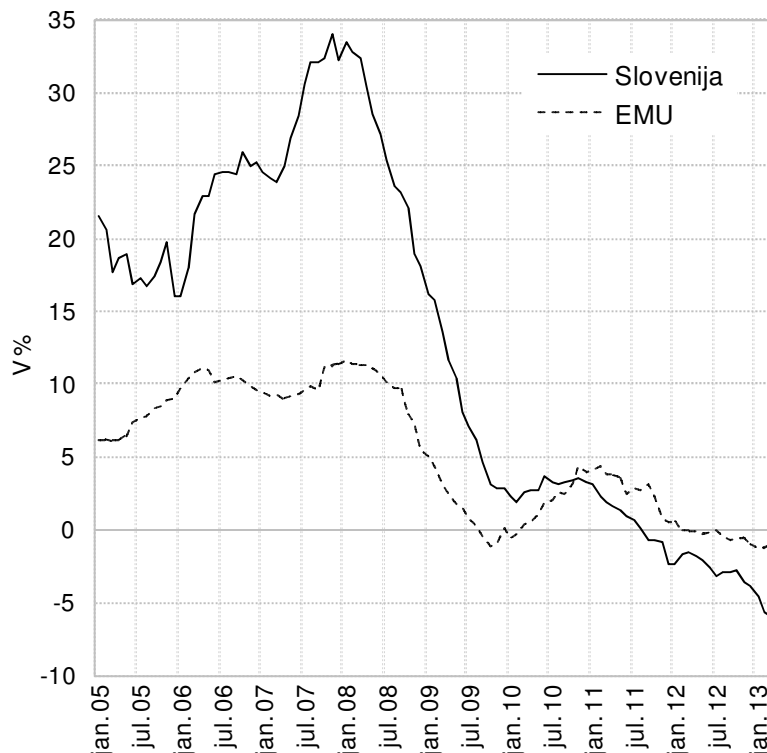
Vir: ECB, BS, preračuni UMAR.

Obseg kreditov domačih nebančnih sektorjev v EMU se je v letu 2012 znižal prvič od izbruha mednarodne finančne krize. Znižanje je bilo na ravni 1 %, znašalo je dobrih 125 mrd. EUR in je večinoma nastalo zaradi občutnega upada obsega kreditov v zadnjem mesecu leta. Medtem ko je bil obseg kreditov nebančnih sektorjev še konec novembra nekoliko večji kot konec leta 2011, je bilo že pretežen del leta zaznati, da se kreditna aktivnost v evrskem območju umirja. K zmanjševanju obsega kreditov je najbolj prispeval manjši obseg kreditov podjetij in NFI, manj se je znižal tudi obseg kreditov države, a je bil upad na nižji ravni kot v letu 2011. Še naprej pa se je krepil obseg kreditov gospodinjstvom, ki se še vedno zadolžujejo v obliki stanovanjskih kreditov, medtem ko se je obseg kreditov za potrošnjo in ostale namene zniževal.

1.2 Gibanja na kreditnem trgu v Sloveniji

V Sloveniji se je v letu 2012 obseg kreditov domačih nebančnih sektorjev že drugo leto zapored znižal. Znižanje pa je bilo z 1,3 mrd. EUR za dobrih 60 % večje kot v letu 2011. Tokrat so se razdolževala tudi gospodinjstva, medtem ko se je na drugi strani okrepilo zadolževanje države. Stopnje rasti obsega kreditov nebančnih sektorjev so tako že vse od druge polovice leta 2011 negativne in se še naprej postopoma znižujejo, tako da so v zadnjih mesecih za okoli štiri do pet odstotnih točk nižje kot v povprečju v EMU.

Slika 2: Medletne stopnje rasti kreditov bank nebančnim sektorjem v Sloveniji in v EMU

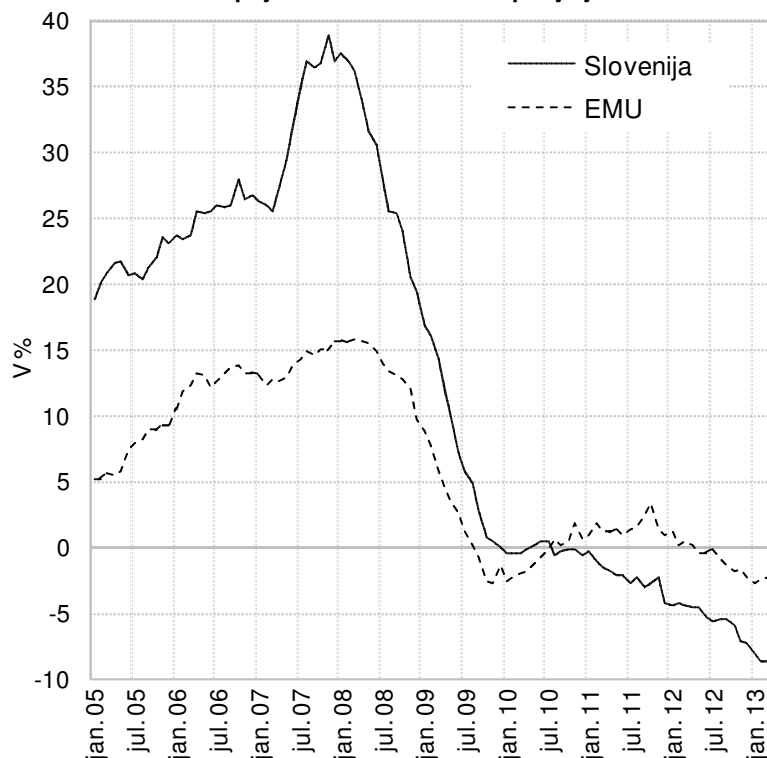


Vir: ECB, BS, preračuni UMAR.

V letošnjem prvem četrletju se je razdolževanje domačih nebančnih sektorjev nadaljevalo. Obseg kreditov se je znižal za približno 450 mio. EUR, kar je eno izmed največjih znižanj doslej, večje znižanje je bilo zabeleženo le v zadnjem četrletju v letih 2011 in 2012. Skoraj tri četrtine znižanja je posledica nadaljnjega razdolževanja podjetij in NFI, preostanek pa je posledica razdolževanja gospodinjstev, medtem ko je bilo znižanje obsega kreditov države zanemarljivo.

1.2.1 Zadolževanje podjetij in NFI

Zniževanje kreditov podjetij in NFI se je v letu 2012 še okrepilo in je znašalo 1,6 mrd. EUR. Približno 90 % znižanja je posledica nižjega obsega kreditov podjetij, ki se je v primerjavi z letom 2011 skoraj podvojilo, medtem ko je bilo zniževanje obsega kreditov NFI za približno tretjino manjše kot leto pred tem. Tudi v letu 2012 je bilo razdolževanje podjetij in NFI najizrazitejše v decembru (skoraj 600 mio. EUR). Po naši presoji je to posledica tega, da velik del kreditov zapade ob koncu koledarskega leta, banke pa zaradi zaostrenih razmer niso sposobne za njihovo refinanciranje; tako so ob koncu leta likvidnosti pritiski na slovenska podjetja največji.

Slika 3: Medletne stopnje rasti kreditov bank podjetjem in NFI v Sloveniji in v EMU

Vir: ECB, BS, preračuni UMAR.

Podjetja in NFI so v letu 2012 odplačevala kredite, najete v tujini, vendar so bila neto odplačila na bistveno nižji ravni kot pri domačih bankah.² Znašala so slabih 50 mio. EUR in so bila v celoti posledica neto odplačevanja kratkoročnih kreditov, medtem ko so dolgoročni tuji krediti še vedno beležili neto prilive v višini 30 mio. EUR, kar je celo nekoliko več kot leto pred tem. Razlog za manjše krčenje kreditov kot doma bi lahko iskali tako v boljšem stanju bančnih sistemov v tujini kot tudi boljšem finančnem položaju podjetij, ki se zadolžujejo v tujini. Na takšen način se financirajo le finančno stabilna podjetja, ki s tem tudi izkoristijo ugodnejše pogoje financiranja, saj so tuje obrestne mere v povprečju še vedno občutno nižje. Zadolževanje podjetij in NFI v tujini se je v letošnjem prvem četrtletju precej okrepilo. Neto prilivi so znašali kar okoli 580 mio. EUR,³ približno 90 % tega zneska pa predstavlja dolgoročno neto zadolževanje.

² Na osnovi podatkov BS ugotavljamo, da se je obseg kreditov podjetjem v tujini znižal za približno 0,5 %, pri domačih bankah pa je bilo znižanje 7,3-odstotno.

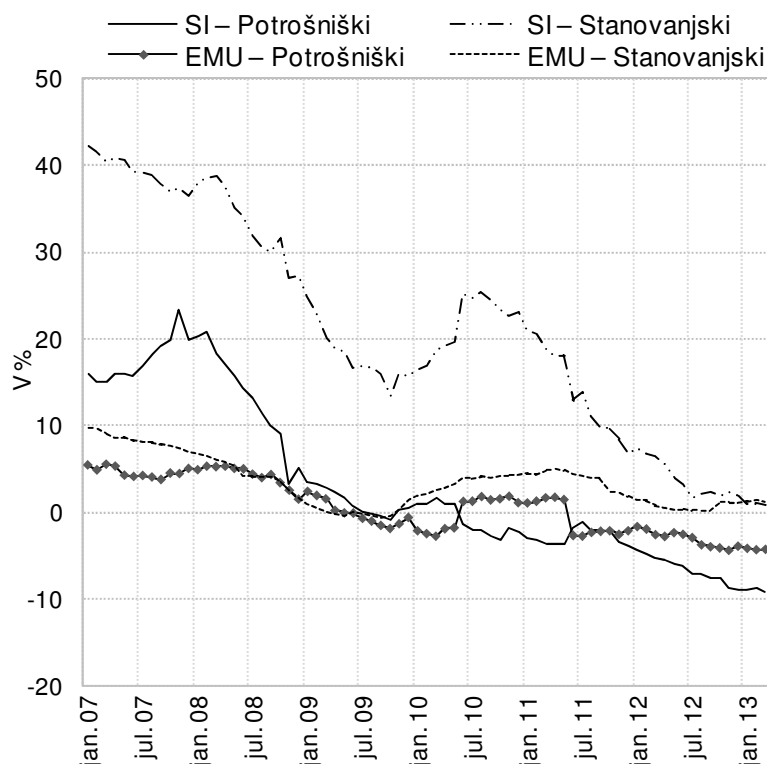
³ To je posledica visokega neto zadolževanja v marcu, ki je znašalo kar 545,1 mio. EUR; večino tega zneska (440 mio. EUR) je v tujini najelo eno izmed energetskega podjetij. Tudi brez upoštevanja tega enkratnega dogodka bi bilo zadolževanje podjetij in NFI v tujini v letošnjem letu na razmeroma visoki ravni, kar kaže na to, da se podjetja, ki so kreditno sposobna, v večji meri zadolžujejo v tujini, čeprav je tudi tam kreditna aktivnost razmeroma skromna. To kaže na odliv najboljših komitentov iz slovenskega bančnega sistema.

1.2.2 Zadolževanje gospodinjstev pri domačih bankah

Obseg kreditov gospodinjstev se je v letu 2012 zmanjšal prvič od izbruha mednarodne finančne krize. Gospodinjstva so še okrepila odplačevanje potrošniških kreditov, medtem ko je bilo odplačevanje kreditov za ostale namene na približno enaki ravni kot v letu 2011; močno pa se je zmanjšalo zadolževanje za stanovanjske namene. Gospodinjstva so v letu 2012 še rahlo okrepila odplačevanje kreditov v tuji valuti, prvič od izbruha finančne krize se je znižal obseg kreditov v domači valuti, in sicer za 40 mio. EUR.

Obseg potrošniških kreditov se na medletni ravni zmanjšuje že od sredine leta 2010, zmanjševanje pa se je v letu 2012 še okrepilo. Znašalo je 240 mio. EUR (leta 2011 111 mio. EUR). Zmanjšanje potrošniških kreditov je skladno z znižanjem izdatkov za končno potrošnjo gospodinjstev in negotovostjo v razpoloženju gospodinjstev, ki zmanjšujejo vrednost potrošnje za trajne in tudi netrajne proizvode. Potrošnja trajnih dobrin se je namreč v povprečju lanskega leta medletno zmanjšala kar za 5,1 %, potrošnja netrajnih dobrin pa se je lani znižala za 5,0 %. Ocenjujemo, da pri netrajnih proizvodih prihaja tudi do preusmerjanja k proizvodom nižjega cenovnega razreda. Tudi v evro območju se zaradi šibke potrošnje potrošniški krediti še naprej zmanjšujejo. Konec leta 2012 so bili na medletni ravni nižji za 3,9 %, marca letos pa že za 4,2 %.

Slika 4: Medletne stopnje rasti kreditov gospodinjstev v Sloveniji in EU



Vir: ECB, BS, preračuni UMAR.

Lani se je močno upočasnila rast stanovanjskih posojil, ki je bila na najnižji ravni doslej. Obseg stanovanjskih kreditov se je v letu 2012 povečal za 1,8 %

(95,3 mio. EUR), kar je za slabih 5 o. t. manj kot v letu 2011. Delež stanovanjskih kreditov v Sloveniji se je tako v zadnjih letih precej povečal, a je bil konec leta 2012 še vedno za 16 o. t. nižji kot v EMU (73 %). Potem ko je bila rast stanovanjskih kreditov v evrskem območju v letu 2010 in prvih treh četrtletjih 2011 na nekoliko višji ravni (okoli 4 %), se je lani pričela zniževati in je bila precej skromna (1,2 %).

Čeprav se je vrednost evra v primerjavi s švicarskim frankom lani stabilizirala, se, zaradi še vedno trajajoče negotovosti, povezane z gibanjem deviznih tečajev in še manj ugodnih pogojev zadolževanja, kreditiranje gospodinjstev v obliki kreditov v tuji valuti še naprej hitreje zmanjšuje. Leta 2012 je znižanje znašalo skoraj 150 mio. EUR (-12,6 %). Pretežen del tega znižanja (skoraj tri četrtine) je posledica nižjega obsega stanovanjskih posojil, ki se je znižal za desetino, v manjši meri pa so k znižanju prispevala tudi potrošniška posojila, ki so se znižala za skoraj 30 %. Delež kreditov v tuji valuti je v dobrih 4 letih upadel za 7,5 o. t. na 11 %.

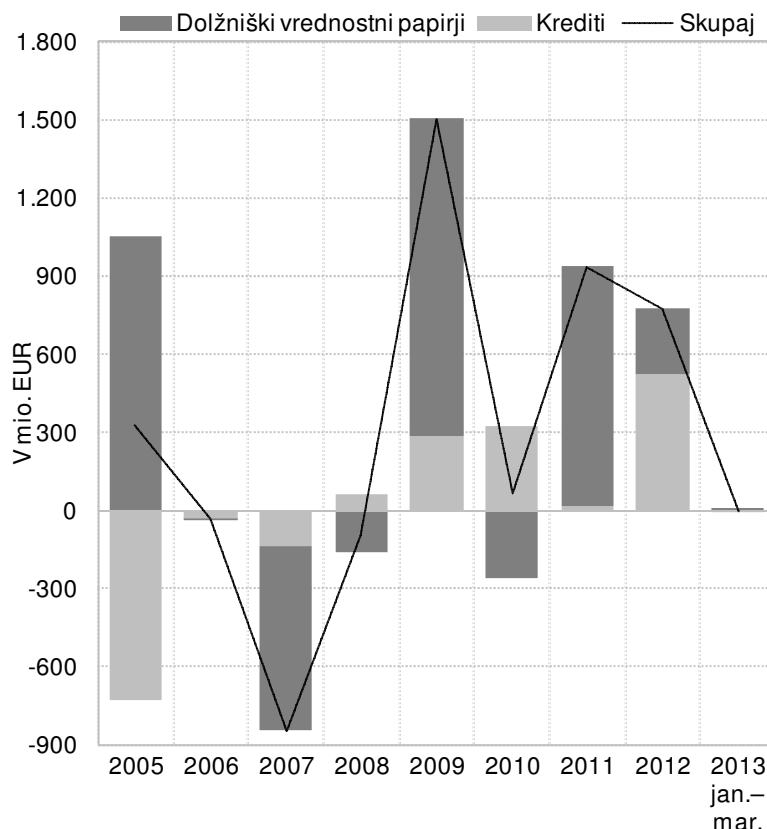
V prvem četrtletju letos se obseg kreditov gospodinjstvom še naprej zmanjšuje. Zmanjšanje je znašalo 107 mio. EUR, kar je 2,6-krat več kot v istem obdobju leta 2012. K manjšemu obsegu je največ prispevalo nadaljnje razdolževanje v obliki potrošniških kreditov, poleg tega se je tokrat na četrtletni ravni, to je prvič, od kar imamo primerljive podatke, znižal tudi obseg stanovanjskih kreditov.

1.2.3 Zadolževanje države pri domačih bankah

Po umirjanju v letu 2010 je država kasneje ponovno precej okrepila zadolževanje pri domačih bankah, kjer so bile pomemben kreditodajalec predvsem banke v državni lasti, saj je bil dostop države do drugih virov financiranja precej omejen. Obseg terjatev bank do države⁴ se je leta 2012 okrepil za okoli 770 mio. EUR, kar je sicer za slabo petino manj kot v letu 2011. Tokrat se je država v večji meri zadolževala v obliki kreditov, medtem ko je bil obseg zadolževanja z vrednostnimi papirji pri domačih bankah na nižji ravni.

⁴ Upoštevali smo državne kredite in dolžniške vrednostne papirje domačih nedenarnih sektorjev, ki jih po naši oceni v veliki meri predstavljajo dolžniški vrednostni papirji Republike Slovenije.

Slika 5: Ocena povečanja obsega terjatev do države v slovenskem bančnem sistemu



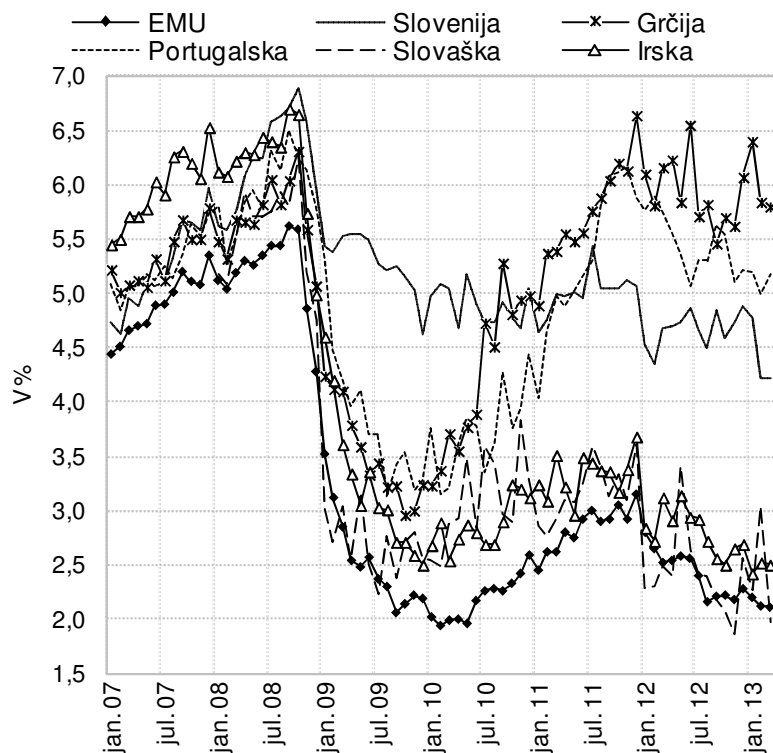
Vir: BS, preračuni UMAR.

V letošnjem prvem četrtletju se je zadolževanje države pri domačih bankah precej umirilo. Obseg kreditov države se je znižal za manj kot 10 mio. EUR, v podobni meri pa se je okrepil obseg vrednostnih papirjev. Država se je sicer v letošnjem prvem četrtletju z izdajo kratkoročnih vrednostnih papirjev zadolžila za približno 400 mio. EUR, kar pa je po naši presoji porabila za poplačilo zapadlih vrednostnih papirjev, tako da se izpostavljenost bank do države ni okrepila.

1.3 Obrestne mere

Razlike med domačimi in tujimi obrestnimi merami so se v letu 2012 ponovno pričele krepiti. To pa še povečuje pritiske na podjetja, ki so prezadolžena, prav tako slabi celotno konkurenčnost slovenskega gospodarstva. Višje obrestne mere za kredite nad 1 mio. EUR imajo le še podjetja v Grčiji, na Cipru in Portugalskem. Na drugi strani pa nižje obrestne mere dosegata npr. Italija in Španija, ki imata slabšo bonitetno oceno od Slovenije, ampak imata tako nižje obrestne mere za kredite podjetjem kot tudi nižje donosnosti do dospelja za državne obveznice. V Sloveniji se v zadnjih letih aktivne obrestne mere precej manj odzivajo na kakršnekoli zunanje vplive.

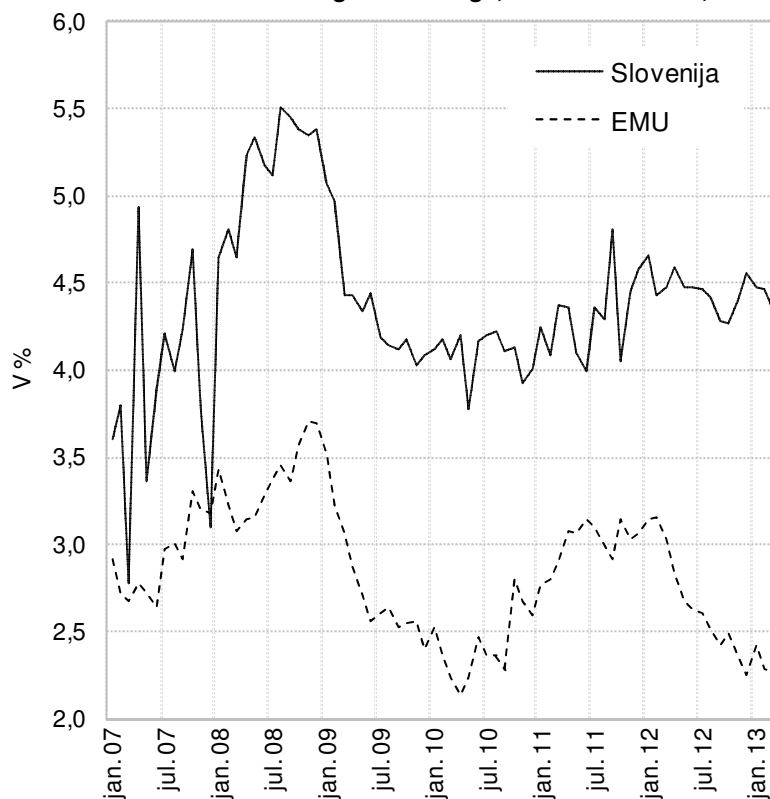
Slika 6: Gibanje obrestnih mer za kredite podjetjem v Sloveniji in nekaterih državah članicah EMU



Vir: BS, ECB.

Tudi razlike pri obrestnih merah za dolgoročne depozite so se v preteklem letu nekoliko povišale. To se je v prvi vrsti zgodilo zaradi nižjih obrestnih mer v evrskem območju, ki so v večji meri sledile zniževanju medbančnih obrestnih mer, medtem ko v Sloveniji upad depozitnih obrestnih mer ni bil tako izrazit. Ob vse težji dostopnosti dolgoročnih finančnih virov na mednarodnih finančnih trgih banke nadomeščajo del izpada tovrstnih virov z domačimi dolgoročnimi viri, ki so se v kriznih časih pokazali za stabilnejše od tujih. Zaradi tega so obrestne mere za tovrstne depozite še vedno občutno višje od povprečja v evrskem območju. Banke posebno pozornost posvečajo depozitom z zapadlostjo, daljšo od dveh let, kjer so razlike največje in so konec leta že presegale 200 b. t. Gibajo se okoli najvišjih ravni, doseženih v času krize. Po drugi strani pa slovenske banke še naprej ponujajo nižje obrestne mere za kratkoročne depozite, s čimer še dodatno spodbujajo prenos kratkoročnih depozitov med dolgoročne.

Slika 7: Obrestne mere za dolgoročne vloge, vezane nad 2 leti, v Sloveniji in EMU



Vir: BS, ECB.

2. Tveganja pri kreditni aktivnosti

Tveganja pri kreditni aktivnosti v slovenskem bančnem sistemu ostajajo tako na strani ponudbe kot tudi na strani povpraševanja. Banke pa so omejene s skromno razpoložljivostjo virov financiranja, obenem se še naprej poslabšuje kakovost njihove aktive. Zaradi tega še naprej močno oblikujejo dodatne rezervacije in oslabitve, kar še dodatno pritiska na zniževanje kreditne aktivnosti. Na drugi strani pa nizka gospodarska aktivnost in prezadolženost slovenskega gospodarstva ohranja kakovostno povpraševanje po kreditih na nizki ravni.

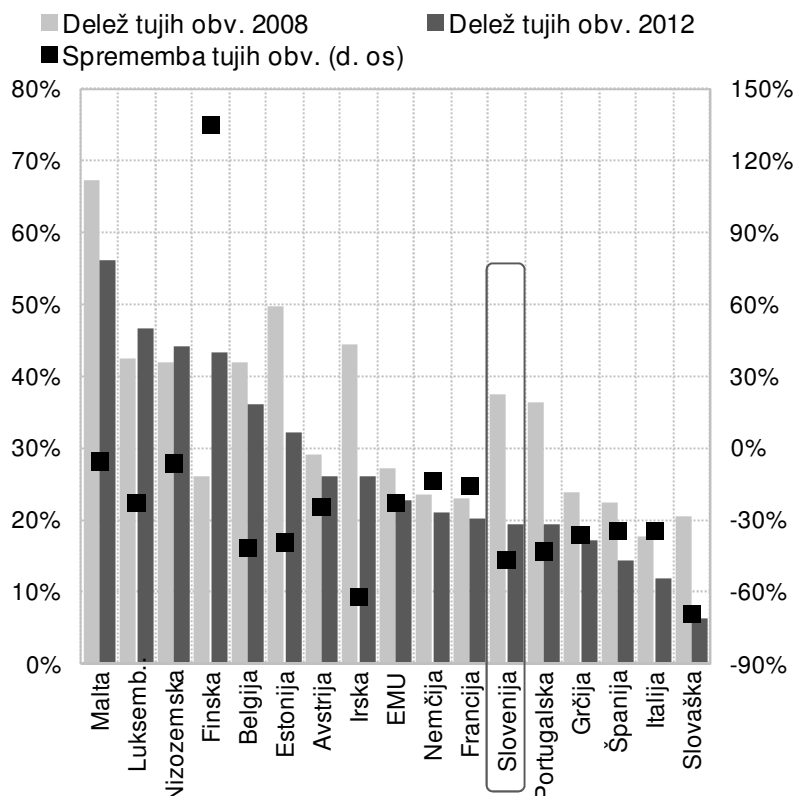
2.1 Omejitveni dejavniki na strani ponudbe

Tudi omejitve na strani ponudbe so zelo pomemben dejavnik ohranjanja kreditne aktivnosti na nizki ravni, kar ima še posebno negativne učinke na gospodarsko aktivnost. Zaradi omejene ponudbe imajo težji dostop do virov financiranja tudi tista podjetja, ki niso prezadolžena in imajo tudi v kriznih razmerah poslovne priložnosti, ki pa jih zaradi omejenega dostopa do virov financiranja ne morejo v celoti izkoristiti. Zaradi tega je njihova gospodarska aktivnost na nižji ravni, kar pa še pogloblja težave v slovenskem gospodarstvu.

2.1.1 Odvisnost bank od tujih virov financiranja in njihova dostopnost

Z vstopom Slovenije v EU in EMU se je odvisnost slovenskega bančnega sistema od tujih virov močno povečala. Najpomembnejši vir financiranja okrepjene gospodarske aktivnosti je bilo zadolževanje pri domačih bankah. Ker domači viri niso zadoščali za pokrivanje potreb po kreditiranju, obenem pa se je zaradi vstopa v EU in kasneje tudi EMU dostopnost tujih virov financiranja precej povečala, so tako najpomembnejši vir kreditne aktivnosti slovenskih bank predstavljala finančna sredstva, pridobljena na mednarodnih medbančnih trgih.

Slika 8: Delež obveznosti do tujine v bilančni vsoti bank v Sloveniji in EMU ter sprememba stanja tujih obveznosti v obdobju od septembra 2008 do decembra 2012

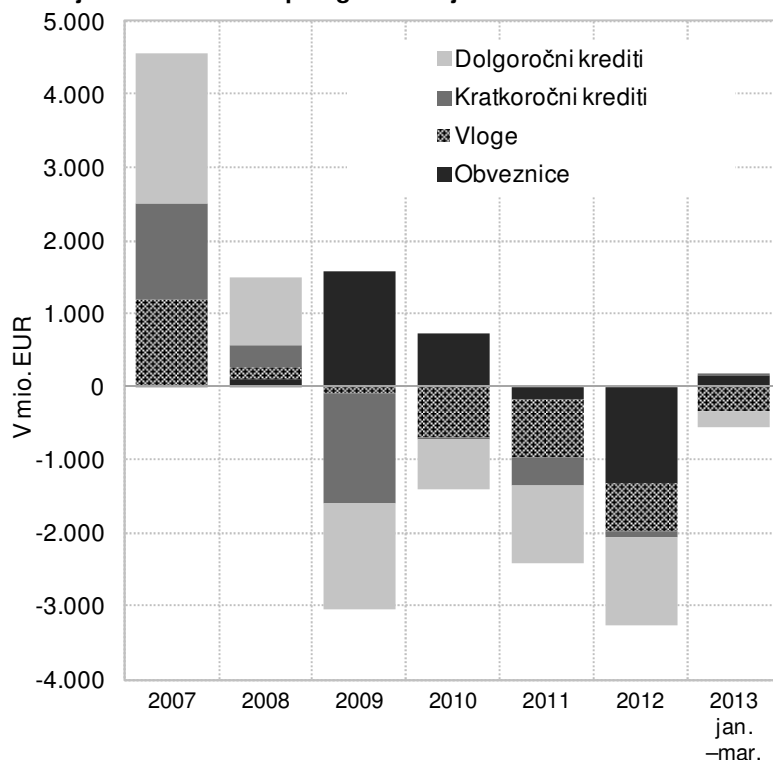


Vir: Svetovna banka, ECB, BS, preračuni UMAR.

Odvisnost slovenskih bank od tujih virov financiranja se je v zadnjih letih močno znižala. Delež tujih virov financiranja v njihovi bilančni vsoti je bil konec leta 2012 tako kot v večini drugih izpostavljenih držav nižji od povprečja v EMU. Njihov obseg pa se je nadpovprečno znižal, kar je po naši presoji tudi zaradi manjšega zaupanja vlagateljev v slovenske banke. Med državami članicami EMU sta večje znižanje obveznosti do tujine beležila le bančna sistema na Slovaškem in Irskem, kjer so se obveznosti do tujih bank znižale za 70 oziroma 60 %. Obseg bančnih obveznosti do tujine se je tako v obdobju od oktobra 2008 do konca leta 2012 skrčil že za približno polovico oz. 9 mrd. EUR. Delež obveznosti do tujine v bilančni vsoti pa se je v tem času skrčil za okoli 20 o. t., na 15,7 %.

Slovenske banke so v letu 2012 neto odplačale za 3,3 mrd. EUR obveznosti do tujih bank. Neto odplačila so bila tako najvišja doslej in so za skoraj 30 % presegla raven iz leta 2011. Banke so neto odplačevale tako kredite, kot tudi vloge, v letu 2012 pa je zapadel tudi pomemben del obveznic z državnim jamstvom. V letu 2013 bodo likvidnostni pritiski povezani z zapadanjem nekoliko nižji, a bodo ostali še naprej visoki. Več kot dve tretjini vseh zapadlih obveznosti zapade bankam v večinski tuji lasti, ki bi lahko po naši oceni v večji meri refinancirale zapadle obveznosti. Po podatkih Banke Slovenije pa lahko pričakujemo, da se bodo pritiski ponovno močnejše okrepili leta 2015, ko zapade 25,9 % vseh tujih obveznosti. Takrat pa se bodo ponovno precej povečali tudi pritiski na domače banke, ob enem pa bodo v tem obdobju zapadle tudi triletno operacije refinanciranja ECB, tako da bodo pritiski na slovenski bančni sistem še precej večji kot so bili v letu 2012.

Slika 9: Neto tokovi tujih virov financiranja v slovenskem bančnem sistemu v obdobju od leta 2007 do prvega četrtletja 2013



Vir: BS, preračuni UMAR.

Razdolževanje slovenskih bank v tujini se je nadaljevalo tudi v prvem četrtletju leta 2013, a je bilo to precej manj izrazito kot v letu 2012. Banke so v tem obdobju neto odplačale zapadle obveznosti v višini skoraj 400 mio. EUR, kar dosega manj kot 40 % ravni razdolževanja v istem obdobju leta 2012. Banke so ohranile odplačevanje tujih bančnih vlog na ravni okoli 320 mio. EUR, neto odplačila kreditov (230 mio. EUR) pa so se znižala za dobro tretjino. Skromen neto priliv (okoli 10 mio. EUR) so beležili kratkoročni krediti. Prilive v višini slabih 160 mio. EUR so beležile obveznice, ki jih je v marcu izdala ena izmed slovenskih bank, za katere jamči država.

2.1.2 Dostopnost domačih virov financiranja

Likvidnostne pritiske na slovenske banke je nekoliko umilila le ECB, ki je z operacijami dolgoročnejšega refinanciranja močno podprla banke v Sloveniji. Obveznosti slovenskih bank do ECB so se samo v lanskem letu povečale za približno 2,2 mrd. EUR, kar je največji prirast od zaostrovanja krize. Slovenske banke so si na obeh operacijah dolgoročnejšega refinanciranja izposodile za približno 3 mrd EUR dolgoročnih finančnih sredstev, kar je 0,3 % celotnega obsega dolgoročnejših operacij refinanciranja oziroma dvakrat toliko, kot je delež slovenskih bank v bančnem sistemu EMU.

Vloge gospodinjstev so se znižale prvič, od kar imamo primerljive podatke.⁵ Njihov obseg se je znižal za okoli 45 mio. EUR, medtem ko se je še v letu 2011 povečal za skoraj 260 mio. EUR. Zniževanje kratkoročnih vlog se je sicer močno umirilo, a so se na drugi strani močno znižali prilivi vlog čez noč, še posebej dolgoročnih vlog, ki so se povečale za 34,2 mio. EUR, kar ne dosega niti desetine prirasta iz leta 2011. Takšno gibanje je po naši presoji nastalo kot posledica nadaljnega poslabševanja razmer tako na trgu dela kot tudi v finančnem sistemu in restriktivnejše politike socialnih transferjev.

Potem ko je država v začetku finančne krize z zadolževanjem likvidnostno izdatneje podprla bančni sistem, se je obseg njenih vlog v letu 2012 znižal. Zaradi vse večjih tveganj, povezanih s stanjem javnih financ in bančnega sistema, se je že konec leta 2011 dostopnost države do mednarodnih virov financiranja precej skrčila. Država tako pridobljena sredstva naloži pri bankah le kratkoročno in s temi depoziti pokriva predvsem lastne likvidnostne potrebe. Obseg vlog države se je tako v letu 2012 znižal za okoli 290 mio. EUR. Celotno znižanje je posledica za okoli 450 mio. EUR nižjega obsega dolgoročnih vlog, zaradi česar se je poslabšala tudi ročnostna struktura vlog v slovenskem bančnem sistemu.

Tudi v letošnjem prvem četrtletju ostajajo domači viri financiranja še vedno precej omejeni. Najbolj, za dobrih 50 mio. EUR, se je povečal obseg vlog države, kar je predvsem posledica februarskega prenosa sredstev z računa, odprtega pri centralni banki, na račune pri poslovnih bankah. Vloge gospodinjstev so se povečale le za okoli 35 mio. EUR, kar je najnižji prirast v prvih četrtletjih doslej. Z zaostrovanjem razmer na mednarodnih finančnih trgih v drugi polovici marca se je obseg vlog gospodinjstev občutneje znižal. Za približno 35 mio. EUR pa so se znižale obveznosti bank do Evrosistema.

2.1.3 Nadaljnje poslabševanje kakovosti bančnih naložb

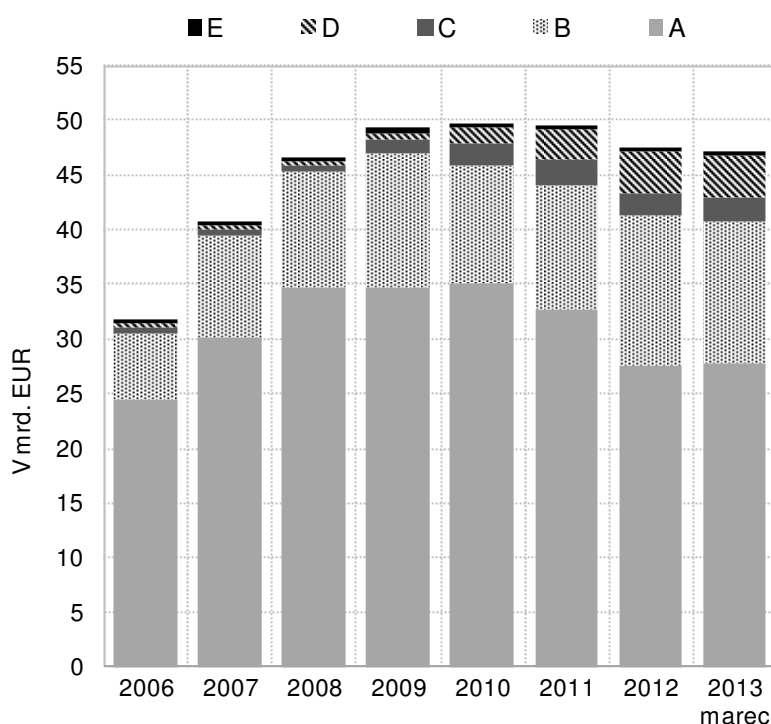
Slabšanje kakovosti bančne aktive je bilo lani za skoraj četrtno nižje kot v letu 2011. To je v veliki meri posledica precej manjšega slabšanja kakovosti terjatev do tujcev, pri katerih je prišlo do večjega prelivanja med C in D bonitetnim razredom, medtem ko je bilo slabšanje kakovosti terjatev do domačih subjektov na približno enaki ravni kot leto pred tem (1,1 mrd. EUR). Celotni obseg slabih terjatev se je povečal za 1,2 mrd. EUR in je bil za dobro petino večji kot leto pred tem. Delež slabih terjatev⁶ se je leta 2012 povečal za skoraj 3 o. t. in dosegel že 14,0 % vseh terjatev v

⁵ Od leta 2005.

⁶ Med slabe terjatve so v tem primeru uvrščene vse terjatve, ki so razvrščene v C, D in E bonitetni razred.

bančnem sektorju. K njegovemu prirastu vse pomembneje prispeva tudi zniževanje obsega najkakovostnejših terjatev, ki so razvrščene v A bonitetni razred. To je posledica tekočega odplačevanja zapadlih obveznosti in deloma tudi slabšanja kakovosti teh terjatev. K temu pomembno prispeva tudi slabo stanje v slovenskem bančnem sistemu, ki bankam ne omogoča niti kreditiranja komitentov z dobro bonitetno oceno. Obseg terjatev, razvrščenih v A bonitetni razred, se je lani skrčil kar za 5,1 mrd. EUR, kar je dvakrat toliko kot leto pred tem, od najvišje ravni iz sredine leta 2009 pa je bil nižji že za 9,3 mrd. EUR.

Slika 10: Obseg terjatev po posameznih bonitetnih razredih v obdobju od leta 2006 do 2013



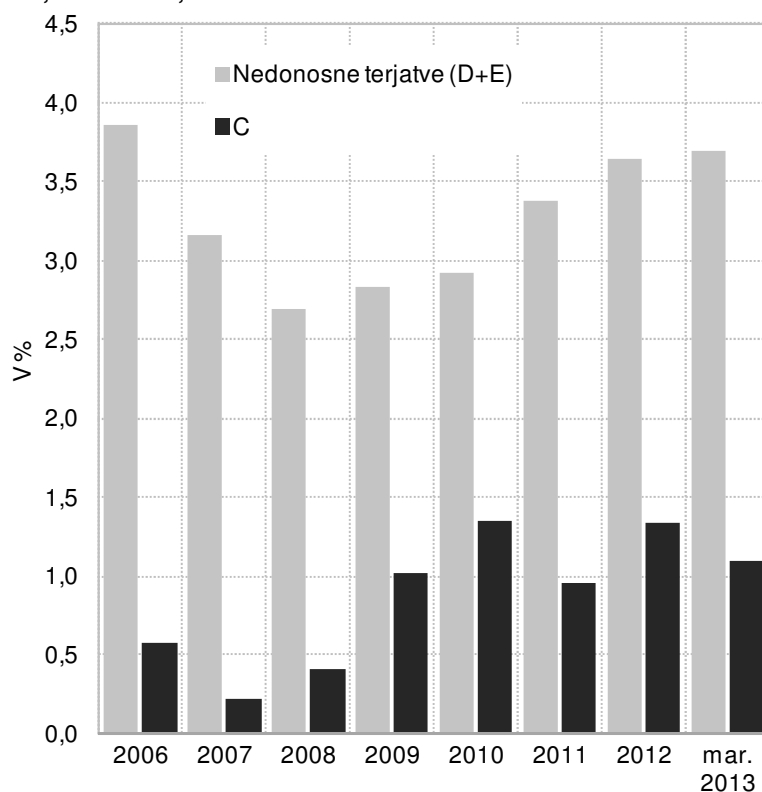
Vir: BS, preračuni UMAR.

Približno 80 % prirasta slabih terjatev je bilo posledica slabšanja kakovosti terjatev v gradbeništvu, finančnih storitvah, predelovalnih dejavnostih in trgovini. Med temi dejavnostmi je manjši prirast obsega slabih terjatev kot v letu 2011 beležilo le gradbeništvo (-63,3 %), medtem ko se je v ostalih omenjenih dejavnostih ta vsaj podvojil, kar kaže na hitro slabšanje razmer tudi v nekaterih do sedaj manj izpostavljenih dejavnostih. Pri obsegu prirasta slabih terjatev v predelovalnih dejavnostih (220 mio. EUR) skoraj dve tretjini predstavlja prirast slabih terjatev v tehnološko zahtevnejših dejavnostih.⁷ Vse slabe terjatve so konec leta 2012 znašale že 6,7 mrd. EUR, skoraj dve tretjini tega pa predstavljajo nedonosne terjatve (D in E), medtem ko se je obseg terjatev, razvrščenih v C bonitetni razred, lani celo nekoliko znižal.

⁷ Kemična industrija, proizvodnja računalniških, elektronskih, optičnih izdelkov ter električnih naprav in proizvodnja vozil ter plovil.

Tudi kakovost terjatev do gospodinjstev se še naprej poslabšuje, a so prirasti na bistveno nižji ravni kot pri podjetjih. To je po naši oceni tudi posledica nizke zadolženosti gospodinjstev in preudarnejše kreditne politike do gospodinjstev s strani slovenskih bank.⁸ Ta spadajo med najmanj tvegane subjekte, s katerimi banke poslujejo. V bonitetni razred A in B je še vedno razvrščenih okoli 95 % terjatev, s tem da se je tudi v letu 2012 med njimi precej povečal delež bonitetnega razreda B (z 10 % na 18 %), med nedonosne terjatve pa je bilo razvrščenih 3,6 % vseh terjatev; njihov delež se je v primerjavi z letom 2011 okrepil le za 0,2 o. t. Podobno se je okrepil tudi obseg terjatev, razvrščenih v C bonitetni razred, na 1,3 %.

Slika 11: Delež nedonosnih terjatev in terjatev s C bonitetno oceno gospodinjstev, v %, 2006–2013,

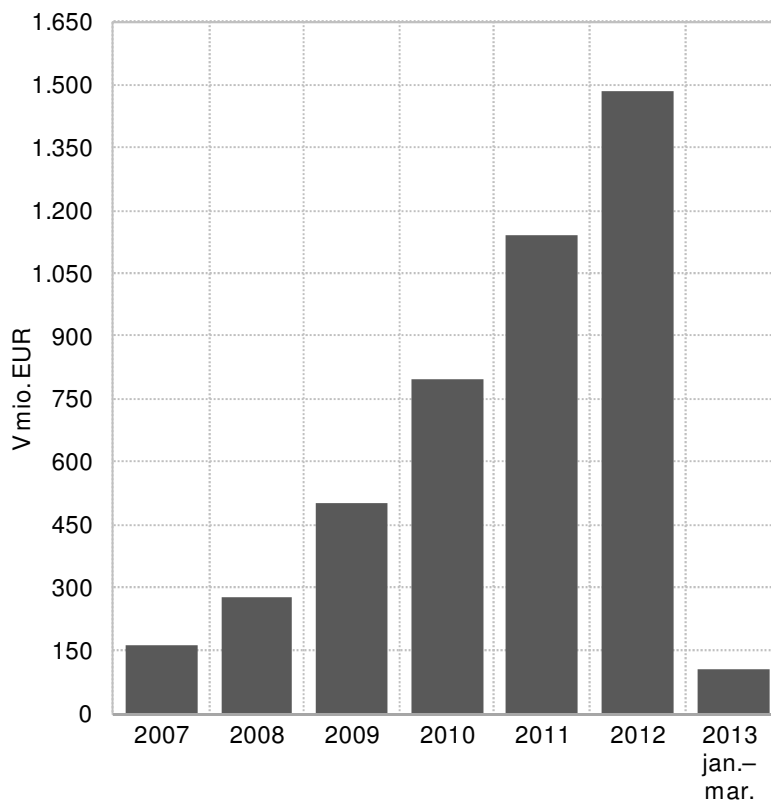


Vir: BS.

Ob hitrem poslabševanju kakovosti bančne aktive so banke v letu 2012 še okrepile oblikovanje dodatnih rezervacij in oslabitev, kar je znašalo že 1,5 mrd EUR in je bilo za okoli 30 % višje kot leto pred tem. Okrepljeno oblikovanje rezervacij in oslabitev je tudi pomemben razlog za najslabše poslovne rezultate slovenskega bančnega sistema doslej, ki je v letu 2012 beležil izgubo v višini okrog 770 mio. EUR. Obseg oslabitev se je tako do konca preteklega leta povzpел že na 4,2 mrd. EUR, kar je za okoli 30 % več kot leto pred tem.

⁸ Ocenjujemo, da so krediti gospodinjstev bolj zavarovani kot krediti podjetij.

Slika 12: Oblikovanje dodatnih oslabitev in rezervacij v slovenskem bančnem sistemu v obdobju od leta 2006 do 31. 3. 2013



Vir: BS, preračuni UMAR.

Slabšanje kakovosti bančnih terjatev se je v letošnjem prvem četrtletju približno prepolovilo, a je še vedno na razmeroma visoki ravni. Celotni obseg slabih terjatev se je okrepil za 226,7 mio. EUR in je dosegel že 6,9 mrd. EUR ter tako predstavljal 14,5 % celotne izpostavljenosti slovenskega bančnega sektorja. Prirast slabih terjatev se najizraziteje umirja v gradbeništvu, ki je bil v preteklih letih med najbolj izpostavljenimi in predelovalnih dejavnostih. V primerjavi s preteklim letom pa se precej okrepilo slabšanje kakovosti terjatev do finančnih storitev. Ob nekoliko bolj umirjenem slabšanju kakovosti bančne aktive so banke letos s 104,2 mio. EUR oblikovale za približno 45 % manj rezervacij in oslabitev.

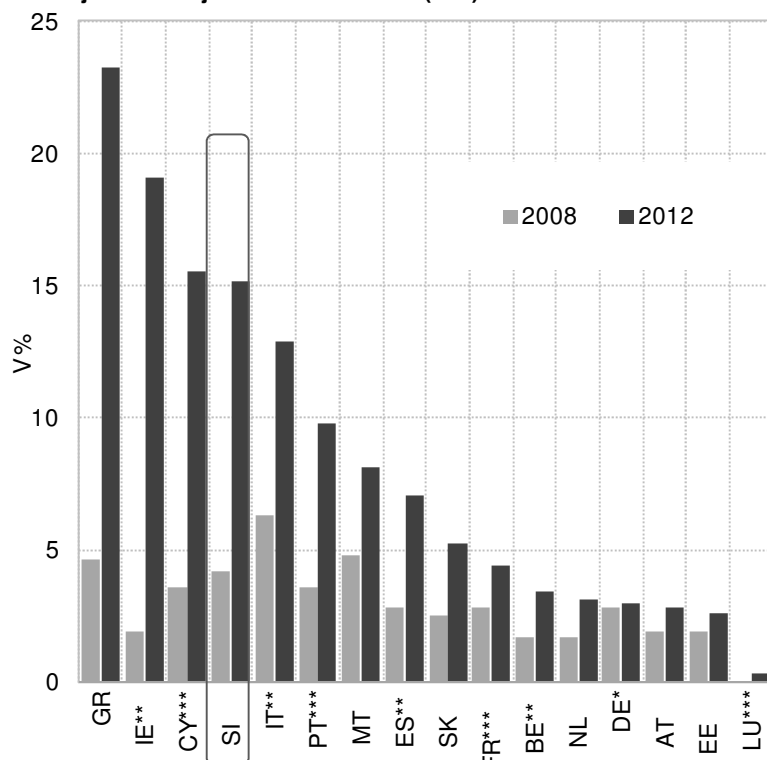
Na precej zaostrene razmere v slovenskem bančnem sistemu kaže tudi mednarodna primerjava deležev nedonosnih kreditov⁹, ki je v Sloveniji med najvišjimi v državah evrskega območja.¹⁰ Delež nedonosnih kreditov glede na celotno izpostavljenost je bil na ravni okoli 15 %, tako da je bil za okoli 3,5 o. t. višji kot leto pred tem. Občutno večji prirast nedonosnih kreditov kot v Sloveniji sta beležili le Grčija in Ciper, medtem ko je bil na Irskem prirast za malenkost nižji. V vseh ostalih državah članicah EMU pa so bili prirasti na precej nižji ravni ali pa se je delež

⁹ Po mednarodno primerljivih podatkih po metodologiji IMF se med nedonosne terjatve uvrščajo terjatve z zamudo, večjo od 90 dni, medtem ko Banka Slovenije med nedonosne terjatve uvršča terjatve, pri katerih delež oslabitev in rezervacij presega 40-odstotno raven.

¹⁰ Manjkajo podatki za Finsko.

nedonosnih kreditov zmanjševal (npr. Estonija, Slovaška). Obseg terjatev v slovenskem bančnem sistemu, ki zamujajo več kot 90 dni, je konec leta 2012 znašal že 6,9 mrd. EUR, za katere je bilo oblikovanih že za 2,9 mrd. EUR oslabitev in rezervacij. Po podatkih Banke Slovenije so imele banke konec leta 2012 za te terjatve zavarovanja v višini 6,3 mrd EUR, skoraj dve tretjini zavarovanj pa je bilo v obliki nepremičnin. V prvem četrtletju letos pa se je obseg nedonosnih terjatev povzpел na 7,0 mrd. EUR.

Slika 13: Delež nedonosnih kreditov v posameznih državah članicah evrskega območja v obdobju od 2008 do 2012 (v %)

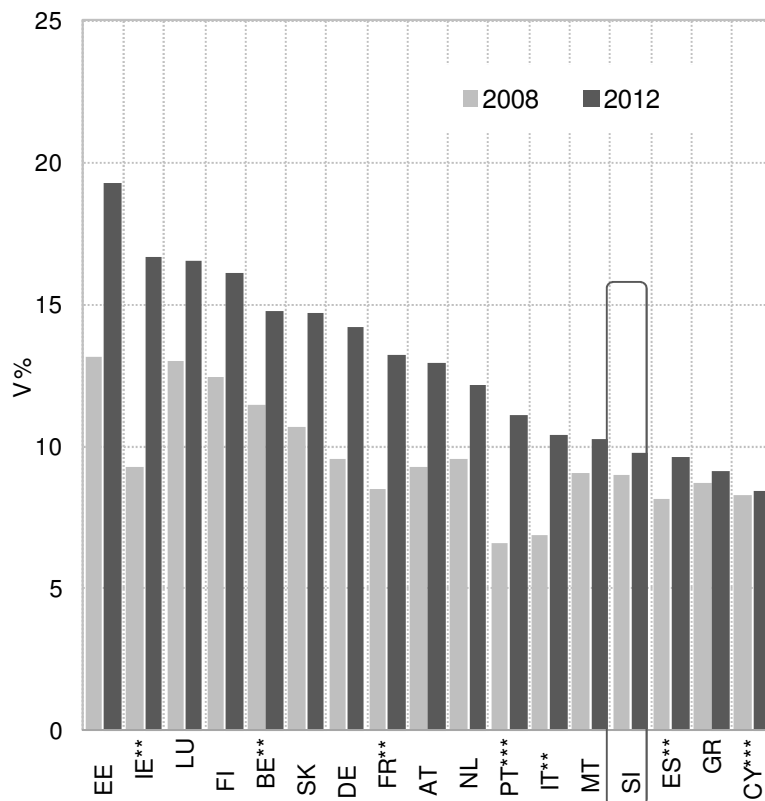


Vir: BS, IMF – Financial Soundness Indicators. Opombe: *Podatek za q2 2011, **Podatek za q3 2011.

2.1.4 Neustrezna kapitaliziranost slovenskega bančnega sistema

Hitro slabšanje razmer v slovenskem bančnem sistemu povzroča pritiske na njegovo kapitalsko ustreznost, ki je med najnižjimi v evrskem območju. Banke imajo zaradi nizke kapitalne ustreznosti močno omejene zmožnosti absorbiranja morebitnih izgub, zato niso sposobne prevzemati dodatnih tveganj. To duši njihovo kreditno aktivnost, prav tako je tudi njihov dostop do svežih virov financiranja, zaradi večje stopnje tveganja, precej omejen.

Slika 14: Kapitalska ustreznost prvega reda (Tier 1) v posameznih državah članicah evrskega območja v obdobju od 2008 do 2012 (v %)



Vir: BS, IMF – Financial Soundness Indicators. Opombe: ** Podatek za q2 2012, *** Podatek za q3 2012.

Medtem ko se je kapitalska ustreznost bank v evrskem območju v obdobju od leta 2008 precej okrepila, se vrednost kazalnika v Sloveniji ni bistveno izboljšala. Samo država je iz proračuna do koca prvega četrletja 2013 za dokapitalizacije bank namenila približno 2 % BDP, a se je kapitalska ustreznost slovenskega bančnega sistema okrepila za manj kot eno o. t., na 9,8 % (aritmetično povprečje za EMU je 12,9 %). Kljub razmeroma visoki intervenciji države so bile te dokapitalizacije namenjene le za doseganje minimalne zahtevane kapitalske ustreznosti bank v državni lasti in ne za kakršnokoli oživljanje kreditne aktivnosti. Medtem ko na drugi strani do konca leta 2012, ko je bil sprejet Zakon o ukrepih RS za krepitev stabilnosti bank (Uradni list RS, št. 105/2012), še ni bilo storjenih konkretnjših korakov za učinkovitejše obvladovanje in upravljanje tveganj v teh bankah. Posledica tega je bila nadaljnja hitra rast slabih terjatev, banke pa so zato že v razmeroma kratkem času po dokapitalizaciji ponovno potrebovale svež kapital samo za zagotavljanje minimalne kapitalske ustreznosti. Ena izmed osnovnih rešitev sprejetega zakona je prenos slabih terjatev iz bank na družbo za upravljanje terjatev bank (DUTB) in dokapitalizacija bank, vključenih v sanacijo. Prve ocene kažejo, da naj bi bilo na DUTB prenesenih za 3,3 mrd. EUR po prenosni vrednosti 1,1 mrd. EUR, banke pa bi bilo potrebno dokapitalizirati v višini 900 EUR (več glej Nacionalni reformni program 2013-2014).

Na nizko kapitalsko ustreznost slovenskega bančnega sistema pa kažejo tudi rezultati stresnih testov, ki sta jih objavila evropski bančni organ (EBA) in tudi Banka Slovenije. Stresni testi EBA kažejo, da se slovenski banki, ki sta bili vključeni

v stresne teste in sta obenem v pomembni lasti države, uvrščata med slabše kapitalizirane banke v evrskem območju. Na splošno pomanjkanje kapitala v slovenskem bančnem sistemu kažejo tudi stresni testi Banke Slovenije, ki ugotavlja, da ob koncu leta 2012 minimalne zahteve količnika najbolj kvalitetnega temeljnega kapitala ni dosegalo 10 bank. Primanjkljaj pa je znašal 274 mio. EUR, ki pa bi ob upoštevanju predpostavk osnovnega scenarija¹¹ v letu 2014 narasel že na skoraj eno mrd. EUR; ob upoštevanju predpostavk iz neugodnega scenarija,¹² pa bi se okrepil že na 2,4 mrd. EUR (Banka Slovenije, 2013).

2.2 Omejitveni dejavniki na strani povpraševanja

Največjo omejitev na strani povpraševanja predstavlja visoka zadolženost slovenskega gospodarstva. Le-to je zato izpostavljeno velikim likvidnostnim pritiskom, povezanim s poplačilom zapadlih obveznosti. Podjetja se tako v veliki meri ukvarjajo le s finančnimi težavami, medtem ko je njihova osnovna dejavnost potisnjena v ozadje.

2.2.1 Zadolženost in finančna struktura podjetij,¹³ ki so imela finančne obveznosti do bank

Zadolženost podjetniškega sektorja v Sloveniji, ki ima finančne obveznosti do bank, merjena kot razmerje med dolgom in obveznostmi do virov sredstev, se v času krize ni bistveno znižala. Dolg je tako predstavljal okoli dve tretjini vseh obveznosti do virov sredstev. Več kot polovico celotnega dolga podjetniškega sektorja pa so predstavljale finančne obveznosti do bank, ki so v času krize predstavljale okoli 34 % vseh obveznosti do virov sredstev. Pomembne so tudi obveznosti do dobaviteljev, a se je njihov delež v zadnjih letih nekoliko znižal, kar je po naši presoji posledica manjšega obsega poslovanja. V strukturi finančnih odhodkov podjetij, ki imajo finančne obveznosti do bank, prevladujejo odhodki iz posojil, prejetih od bank (v letu 2011 so imela podjetja 1,9-odstoten delež teh odhodkov v prihodkih), precej manj pa je odhodkov, povezanih z drugimi viri financiranja (posojila, ki jih prejmejo od družb v skupini in z izdajanjem obveznic). Delež odhodkov od posojil, prejetih od bank, se je sicer v času krize nekoliko znižal, a je bilo znižanje precej skromno in bi po naši presoji lahko bilo večje glede na

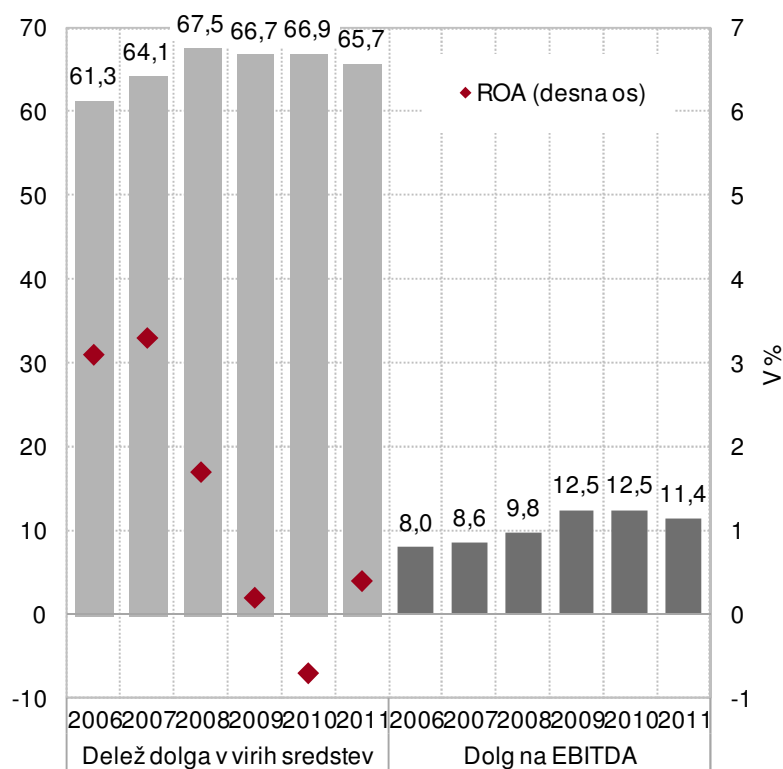
¹¹ Osnovni scenarij predvideva zadnje napovedi Banke Slovenije rasti BDP, gibanje referenčnih obrestnih mer pa je določeno na osnovi terminskih pogodb.

¹² Neugodni scenarij za leto 2013 predvideva za dva standardna odklona nižjo rast v letu 2013 (-8,7 %) in v letu 2014 rast iz osnovnega scenarija, nadaljnje zniževanje bonitetnih ocen Slovenije in za 2 odstotni točki višje obrestne mere, ki se v celoti ne prenesejo na komitente, kar pomeni nižjo obrestno maržo.

¹³ Osrednji temi tega dela poglavja sta zadolženost in finančna struktura slovenskih podjetij, ki so v preučevanem obdobju od leta 2006 do leta 2011 imela finančne obveznosti do bank. Samo ta podjetja predstavljajo tveganje za slabšanje kakovosti bančne aktive. Proučevali smo ju na podlagi individualnih podatkov iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida gospodarskih družb v Sloveniji, ki jih zbira Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (v nadaljevanju AJPES) za obdobje od 2006 do 2011. Ta baza vključuje vse gospodarske družbe v Sloveniji, pri čemer so od leta prijave stečajnega postopka dalje iz baze izključene vse gospodarske družbe, ki so v stečajnem postopku, saj niso več zavezane k oddaji zaključnih računov. Iz baze smo izločili ekstremne vrednosti, pri katerih je bila rast finančnih obveznosti podjetij do bank več kot 50.000-odstotna, in holdinge, saj bi nam lahko ta podjetja popačila sliko dejanskega stanja na področju kreditiranja slovenskih podjetij. Končni vzorec za celotno bazo vsebuje 28.014 podjetij s povprečnim štiriletnim časovnim horizontom (kar pomeni 112.056 enot), ki so v obdobju 2006-2011 v povprečju predstavljali 85,6 % finančnih obveznosti do bank vseh gospodarskih družb, ki so v bazi podatkov.

intenzivnost zniževanja osrednje obrestne mere ECB. Finančni odhodki od posojil, prejetih od bank, so tako dosegali okoli 2 % prihodkov od podjetij, kar je za približno 0,5 o. t. manj od najvišje ravni iz leta 2008. Visoko ostaja tudi razmerje med dolgom in EBITDA,¹⁴ ki kaže na (ne)sposobnost podjetij za odplačevanje dolgov, ki je bilo v letu 2011 na ravni 11,4.

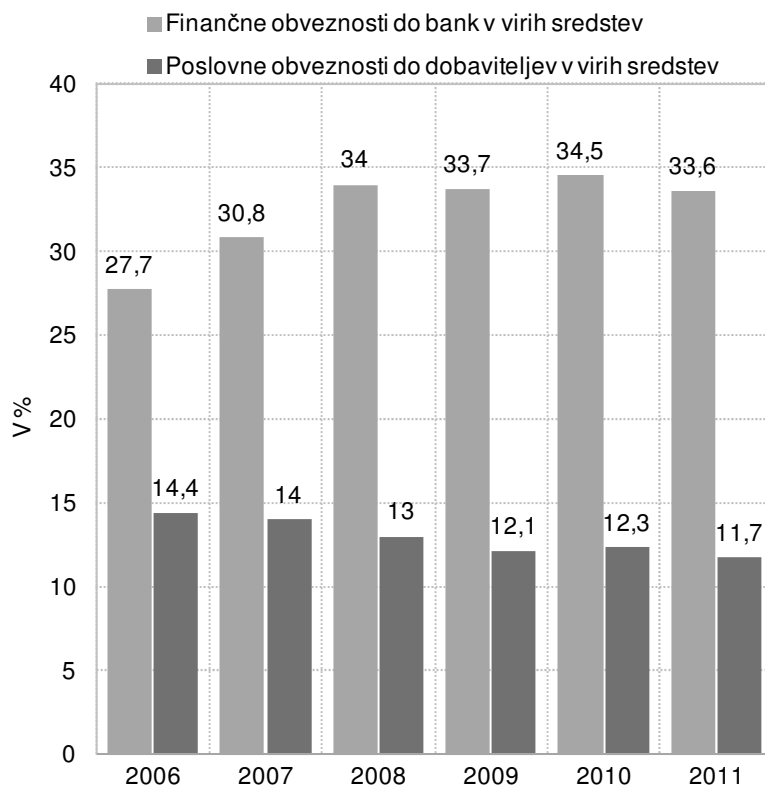
Slika 15: Delež dolga v virih sredstev (v %), razmerje med dolgom in EBITDA ter donosnost sredstev (ROA) podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2006–2011



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

¹⁴ EBITDA je določen kot dobiček/izguba iz poslovanja, povečan za amortizacijo.

Slika 16: Delež finančnih obveznosti do bank in poslovne obveznosti do dobaviteljev v virih sredstev podjetij zasebnega sektorja v obdobju 2006–2011



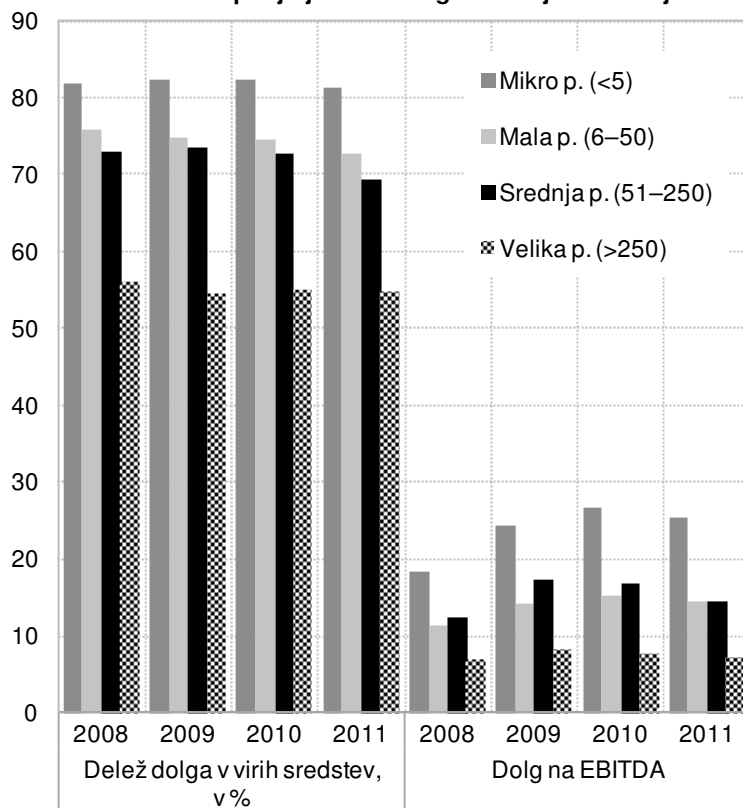
Vir: AJPES, preračuni UMAR.

2.2.1.1 Analiza zadolženosti podjetij po velikosti¹⁵

Najbolj so zadolžena mikro, najmanj pa velika podjetja. Pri mikro podjetjih zadolženost, merjena kot delež dolga v virih sredstev, presega 80 % in se v času krize ni občutneje znižala. Mala in srednja podjetja so nekoliko manj zadolžena (delež dolga v virih sredstev se giblje okoli 70 %), svojo zadolženost so v času krize najbolj znižala. Mala podjetja so svojo zadolženost v času krize konstantno zniževala. Ta je bila leta 2011 za 3,3 o. t. nižja kot pred krizo. Srednja podjetja pa so zadolženost v prvem letu krize najprej povišala, nato pa so jo pričela zmanjševati. Njihova zadolženost je bila leta 2011 za 3,5 o. t. nižja kot pred krizo. Daleč najmanj so zadolžena velika podjetja, pri katerih delež dolga dosega le dobro polovico njihovih virov sredstev in je v času krize upadel za 1,3 o. t.

¹⁵ V nadaljevanju prikazujemo rezultate analize zadolženosti slovenskih podjetij, ki so imela finančne obveznosti do bank po velikosti. Mikro podjetja imajo do 5 zaposlenih, mala od 6 do 50, srednja od 51 do 250, velika pa nad 250 zaposlenih. V celotni bazi imamo 58 % mikro, 34 % malih, 6 % srednjih in 2 % velikih podjetij. Vseh zaposlenih je v povprečju 316.276, in sicer jih je v mikro podjetjih v povprečju 13.815 (4 %), v malih podjetjih okoli 68.456 (22 %), v srednjih podjetjih okoli 81.440 (26 %), v velikih podjetjih pa 152.565 (48 %).

Slika 17: Delež dolga v virih sredstev (v %) in razmerje med dolgom in EBITDA po velikostnih razredih v podjetjih zasebnega sektorja v obdobju 2008–2011

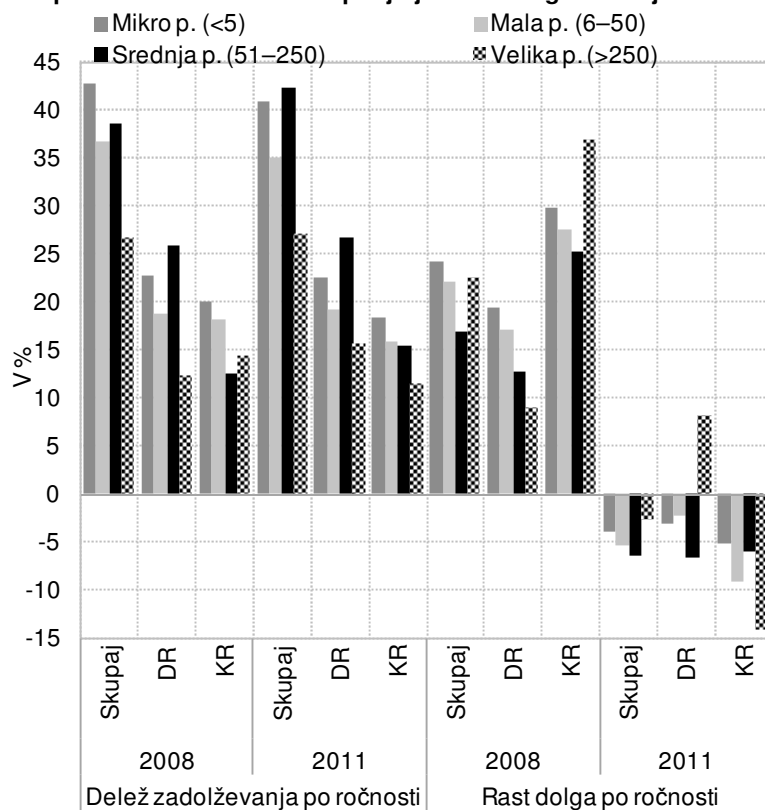


Vir: AJPEŠ, preračuni UMAR.

Mikro, mala in srednja podjetja so v največji meri odvisna od bančnih kreditov in ravno te skupine imajo močno omejen dostop do tovrstnega načina financiranja. V teh treh skupinah finančne obveznosti do bank predstavljajo v povprečju 38 % virov sredstev, medtem ko je pri velikih podjetjih ta delež v povprečju 25-odstoten. V času krize pa so mikro, mala in srednja podjetja znižala delež zadolževanja preko bank, medtem ko se je le-ta pri velikih podjetjih še celo za malenkost okrepil (za 0,4 o. t.). Slednje je posledica upada obsega virov sredstev, ki je bil leta 2011 malenkost višji od upada finančnih obveznosti do bank (ta je bil skoraj pol nižji kot pri ostalih podjetjih). Še naprej se krepi delež dolgoročnih finančnih obveznosti¹⁶ do bank. Po letu 2008 je v vseh skupinah podjetij prišlo do krepitve dolgoročnih finančnih obveznosti do bank. To je po naši presoji predvsem posledica prestrukturiranja kratkoročnega dolga v dolgoročnega. Banke so s tem blažile likvidnostne pritiske na podjetja.

¹⁶ Obseg dolgoročnih finančnih obveznosti do bank se je sicer v letu 2011 zniževal, a je bilo znižanje manjše kot pri kratkoročnih obveznostih.

Slika 18: Delež finančnih obveznosti do bank v virih sredstev po ročnosti in njihova rast po velikostnih razredih v podjetjih zasebnega sektorja v letu 2008 in 2011



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

V prvih dveh letih krize se je z zniževanjem prihodkov od prodaje sposobnost podjetij (predvsem mikro, malih in srednjih) za odplačevanje dolga precej skrčila. V letu 2011 pa se je sposobnost za odplačevanje dolgov pri vseh podjetjih nekoliko izboljšala, a je še vedno problematična. Glede na razmerje med dolgom in EBITDA so bila najbolj zadolžena mikro podjetja, ki so imela vrednost kazalnika 26, najmanj pa velika podjetja, ki so imela vrednost kazalnika na ravni okoli 7.

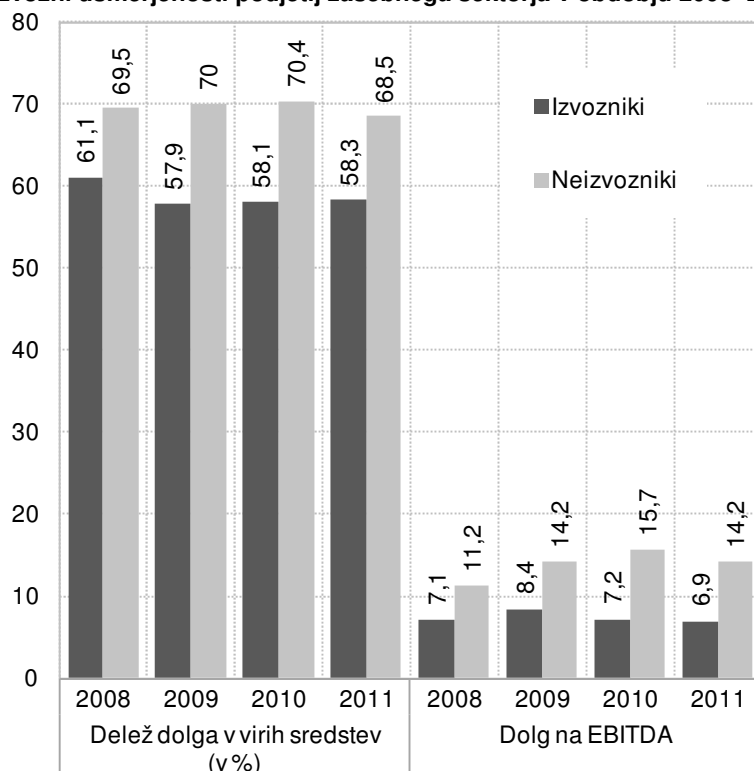
2.2.1.2 Analiza zadolženosti podjetij po izvozni usmerjenosti¹⁷

Analiza zadolženosti podjetij, merjena kot razmerje med dolgom in obveznostmi do virov sredstev, glede na njihovo izvozno usmerjenost, je pokazala, da so podjetja, ki so usmerjena na domači trg, bolj zadolžena. V obdobju krize se je sicer znižala zadolženost tako neizvoznim (za 1 o. t.) kot tudi izvoznim podjetjem (za 2,8 o. t.), vendar je bila dinamika različna. Pri neizvoznikih se je zadolženost v letih 2010 in 2011 že nekoliko okrepila, kar povezujemo predvsem z oživljanjem izvoznih trgov. Rast zadolženosti pri izvoznikih je v veliki meri posledica prirasta obveznosti do dobaviteljev, medtem ko so podjetja v celotnem obdobju krize zmanjševala obseg

¹⁷ Izvozno usmerjene so družbe, v katerih prihodki od prodaje na tujih trgih presegajo prihodke od prodaje na domačem trgu. V celotni bazi imamo 10 % izvozno usmerjenih in 90 % na domači trg usmerjenih družb, slednje pa predstavljajo okoli 65 % dodane vrednosti vseh gospodarskih družb, ki so imele finančne obveznosti do bank.

bančnih posojil. Zadolženost neizvoznikov se je v prvih dveh letih krize najprej krepila (za skoraj 1 o. t.) in se šele v letu 2011 znižala (za skoraj 2 o. t.). Zniževanje zadolženosti pri neizvoznikih je tako posledica manjšega obsega bančnih posojil kot tudi manjšega obsega obveznosti do dobaviteljev. Zadolženost, merjena kot razmerje med dolgom in EBITDA, se je pri izvoznikih že leta 2010 znižala na predkrizno raven, leta 2011 pa se je še za malenkost znižala. Pri neizvoznikih je še vedno za dobro četrtno višja kot leta 2008.

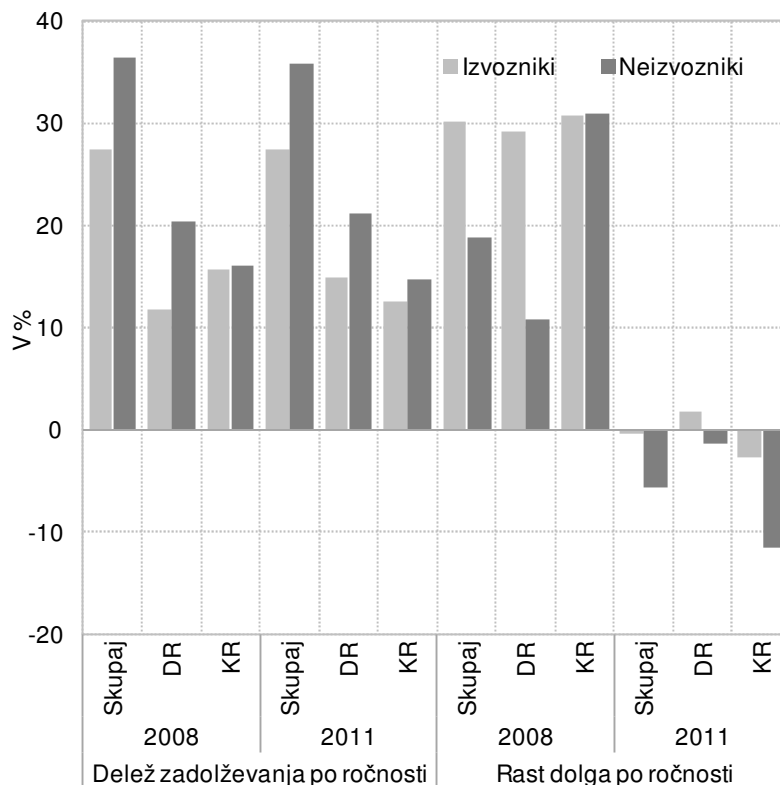
Slika 19: Delež dolga v virih sredstev (v %) in razmerje med dolgom in EBITDA po izvozni usmerjenosti podjetij zasebnega sektorja v obdobju 2008–2011



Vir: AJ PES, preračuni UMAR.

Neizvozniki so tudi bolj odvisni od bančnega financiranja. Delež finančnih obveznosti do bank je tako za dobrih 8 o. t. višji kot pri neizvoznikih. V letu 2011 se je zaustavilo tudi dolgoročno kreditiranje neizvoznikov, medtem ko so pri izvoznikih dolgoročne finančne obveznosti do bank še vedno naraščale, a je bil njihov delež kljub temu precej nižji kot pri neizvoznikih.

Slika 20: Delež finančnih obveznosti do bank v virih sredstev in rast dolga po izvozni usmerjenosti podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2009–2011



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

2.2.1.3 Analiza zadolženosti podjetij po dejavnostih¹⁸

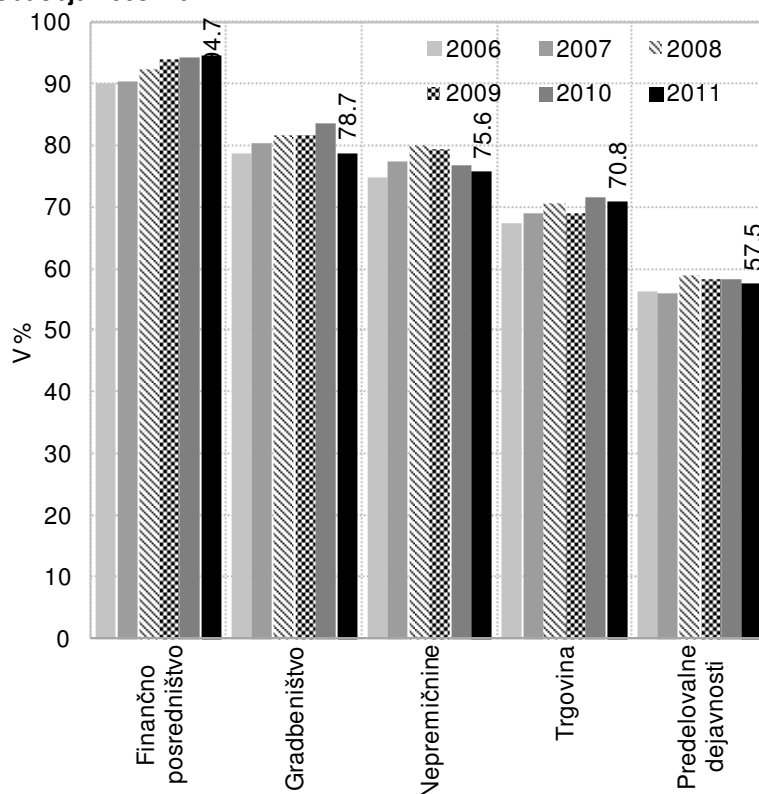
Analiza zadolževanja zasebnega sektorja po dejavnostih kaže, da so bila v obdobju 2006–2011 najbolj zadolžena podjetja v dejavnostih finančnega posredništva, gradbeništva, trgovine in poslovanja z nepremičninami, najemom in poslovnimi storitvami (v nadaljevanju nepremičnine).¹⁹ Delež dolga v virih sredstev se je v obdobju pred krizo (2006–2008) povečeval v vseh panogah, v letih 2009–2011 pa je bilo gibanje zadolženosti precej neenotno. Znižala se je v dejavnostih nepremičnin, gradbeništva, predelovalnih dejavnostih, medtem ko so se v drugih dejavnostih prirasti zadolženosti precej umirili. Eden izmed razlogov za zniževanje zadolženosti v najbolj zadolženih dejavnostih je tudi propadanje podjetij iz teh dejavnosti (prijava stečajnega postopka), zaradi česar ta podjetja od začetka stečajnega postopka niso več oddala zaključnih računov in od tega leta dalje niso zajeta v bazi podatkov. To ne pomeni manjšega pritiska s strani teh podjetij do bank, saj terjatve do teh podjetij ostajajo v bančnih bilancah, obenem pa banke za njih okrepljeno oblikujejo dodatne oslabitve in rezervacije. Banka Slovenije tako v Poročilu o finančni stabilnosti (2013) ugotavlja, da med nedonosnimi terjatvami bank

¹⁸ Z namenom večje konsistentnosti vzorca so podatki razvrščeni po SKD 2002.

¹⁹ Poleg teh bolj zadolženih dejavnosti smo nekoliko podrobneje analizirali tudi predelovalne dejavnosti, ki predstavljajo pomemben del slovenskega gospodarstva. Delež zajema v finančnem posredništvu je izredno skromen, saj v bazi ni podatkov za banke niti za zavarovalnice, ki predstavljajo pretežen del dejavnosti. Zaradi tega finančnega posredništva nismo podrobneje analizirali.

z velikim in naraščajočim deležem izstopajo nedonosne terjatve do podjetij v stečajnih postopkih. Teh terjatev je bilo marca za 2,6 mrd. EUR oziroma 48 % vseh nedonosnih terjatev do nefinančnih podjetij v primerjavi z 38 % v decembru 2011. V vseh razvrščenih terjatvah do nefinančnih podjetij predstavljajo podjetja v stečaju 11,7 %.

Slika 21: Delež dolga v virih sredstev po različnih panogah zasebnega sektorja v obdobju 2008–2011



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

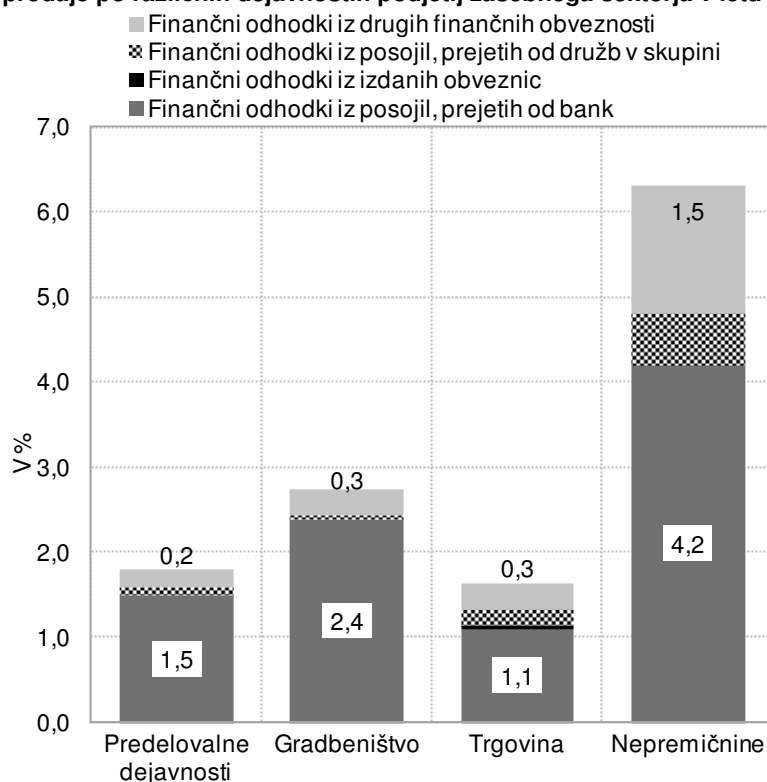
Razmerje med dolgom in EBITDA, ki kaže na sposobnost podjetij za odplačevanje dolgov, se je v času krize predvsem v najbolj zadolženih dejavnostih močno povečalo, kar kaže na njihove povečane težave z odplačevanjem zapadlih obveznosti. Krepitev je posledica tega, da se je v obdobju 2009–2011 obseg prostega denarnega toka znižal skoraj za petino.²⁰ Leta 2011 se je razmerje med dolgom in EBITDA v nekoliko podrobneje analiziranih dejavnostih gibalo na ravni med 7 (predelovalne dejavnosti) in 56 (gradbeništvo).

Struktura finančnih odhodkov iz finančnih obveznosti je med dejavnostmi precej podobna, razen pri nepremičninah (glej Sliko 22). Iz slike lahko razberemo, da se vsa podjetja podrobneje analiziranih dejavnosti zadolžujejo pretežno preko bank, zato imajo velike odhodke za odplačevanje obresti. Zelo malo se zadolžujejo preko posojil, ki jih prejemajo od družb v skupini, in skoraj nič z izdajanjem obveznic. Podjetjem so se v letu 2009 močno skrčili finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank, a so le-ti leta 2010 ponovno začeli rasti (razen v trgovini in nepremičninah), saj

²⁰ Obseg EBITDA se je v prvih dveh letih krize zniževal (predvsem leta 2009), v letu 2011 pa se je zvišal za skoraj 6 %.

so se konec leta 2010 poleg zadolženosti²¹ začele povečevati tudi medbančne obrestne mere, a so se konec leta 2011 ponovno pričele zniževati in se trenutno ohranjajo na zgodovinsko najnižjih ravneh. Tako so se znižali tudi finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank, v gradbeništvu (za 12,8 %)²² in trgovini (za 5,4 %), medtem ko so porasli v predelovalnih dejavnostih (za 4,8 %) ter v dejavnosti nepremičnin (za 1,9 %).

Slika 22: Razmerje med finančnimi odhodki iz finančnih obveznosti in prihodki od prodaje po različnih dejavnostih podjetij zasebnega sektorja v letu 2011



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Med izpostavljenimi dejavnostmi imata največji delež finančnih obveznosti do bank v virih sredstev dejavnosti gradbeništva in nepremičnin. V gradbeništvu se je še celo nekoliko povečal, medtem ko se je celotna izpostavljenost v tej dejavnosti zaradi manjšega deleža obveznosti do dobaviteljev²³ znižala. Večji delež finančnih obveznosti do bank pa je predvsem posledica močnega krčenja virov sredstev, medtem ko je bilo znižanje obsega finančnih obveznosti do bank nižje (približno 15-odstotno).²⁴ V nasprotju s preteklimi leti je v letu 2011 prišlo tudi do zniževanja obsega dolgoročnih finančnih obveznosti do bank, kar je po naši presoji posledica tega, da so banke zelo omejele prestrukturiranje kratkoročnih kreditov v dolgoročne; njihovo znižanje pa je še vedno na precej nižji ravni kot pri kratkoročnih.

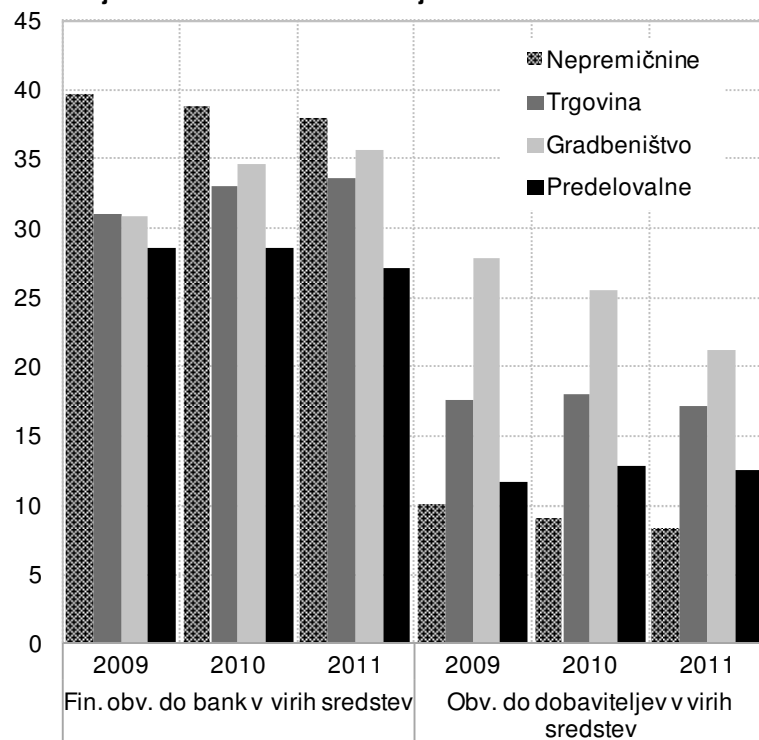
²¹ Ta se je leta 2010 povečala po vseh izpostavljenih dejavnostih, razen v dejavnosti nepremičnin, kjer se je znižala za 2,3 o. t.

²² To je po naši oceni tudi posledica stečajev nekaterih večjih gradbenih podjetij, ki tako niso več vključena v bazo podatkov.

²³ Njihov pomen je v primerjavi z drugimi dejavnostmi še vedno razmeroma velik.

²⁴ Krčenje vseh vrst virov sredstev je po naši oceni tudi posledica propada nekaterih večjih gradbenih podjetij, ki zato niso več vključena v bazo podatkov.

Slika 23: Delež finančnih obveznosti do bank in poslovnih obveznosti do dobaviteljev v virih sredstev v obdobju 2009-2011



Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Okvir 1: Dolžniška vrzel zasebnega sektorja

Dolžniška vrzel zasebnega sektorja (angl. credit-to-GDP gap) je inštrument makrobonitetnega nadzora²⁵ nad finančnim sistemom posamezne države ali skupine držav. Prikazuje spreminjanje sistemskega tveganja skozi čas (angl. time-varying systemic risk) in je pomemben z dveh vidikov. Prvi je zgodnje odkrivanje morebitnih kopičenj neravnovesij in ranljivosti, tako da bi lahko že v obdobju gospodarske in finančne ekspanzije vzpostavili mehanizme in sprejeli določene ukrepe, ki bi preprečili pretirano krčenje v času finančnih in gospodarskih kriz. Drugi vidik pa je povezan z nakazovanjem, kdaj naj bi se kriza končala in se bo tako v gospodarstvo kot tudi na finančne trge vrnila neka vzdržna rast ter ne bo več potrebe po različnih preventivnih mehanizmi in ukrepih.

Raziskave kažejo,²⁶ da so kazalci, ki prikazujejo prekomerno rast dolga, dober pokazatelj prihodnjega tveganja nezmožnosti poplčila kredita s strani posojiljemalcev. Bank of England (2011) v svoji študiji sicer opozarja, da se ti kazalci izkažejo kot dober pokazatelj prihodnjih gibanj v času konjunktura, medtem ko se nagibajo k zaostajanju v času krize, tako da je potrebno biti previden pri njihovi uporabi. Kljub temu pa je Baselski odbor za bančni nadzor predlagal uvedbo rednega spremljanja dolžniške vrzeli zasebnega sektorja kot osnovnega vodila za kalibracijo in uvedbo proticikličnih kapitalskih blažilnikov v skladu s sporazumom Basel III.

Dolžniška vrzel zasebnega sektorja je razlika, izražena v odstotnih točkah, in sicer med kazalcem, ki meri razmerje med dolgom zasebnega sektorja in BDP, ter njegovim dolgoročnim trendom. Za izračun slednjega je Baselski odbor za bančni nadzor priporočil uporabo enostranskega Hodrick-Prescottovega filtra²⁷ s parametrom za glajenje v višini 400.000²⁸ (za podrobnosti glede izračuna glej Basel Committee on Banking Supervision, 2010). Na EU ravni pa je pričel izračunavati dolžniško vrzel tudi Evropski odbor za sistemsko tveganje (angl. European Systemic Risk Board, ESRB),²⁹ ki jo uporablja kot enega izmed kazalcev pri ocenjevanju makroekonomskih tveganj. Njihovi rezultati se razlikujejo od naših zaradi razlik pri opredelitvi mere za dolg, kjer oni uporabljajo ožjo opredelitev (tj. dolžniške vrednostne papirje in posojila nefinančnih

²⁵ Makrobonitetni nadzor (angl. macroprudential supervision) preprečuje finančno nestabilnost kot posledico makroekonomskega razvoja in razvoja v celotnem finančnem sistemu.

²⁶ Borio in Lowe, 2002 in 2004; Drehmann, M., Borio, C., Gambacorta, L., Jiménez, G., Trucharte, C., 2010; Schularick in Taylor, 2012.

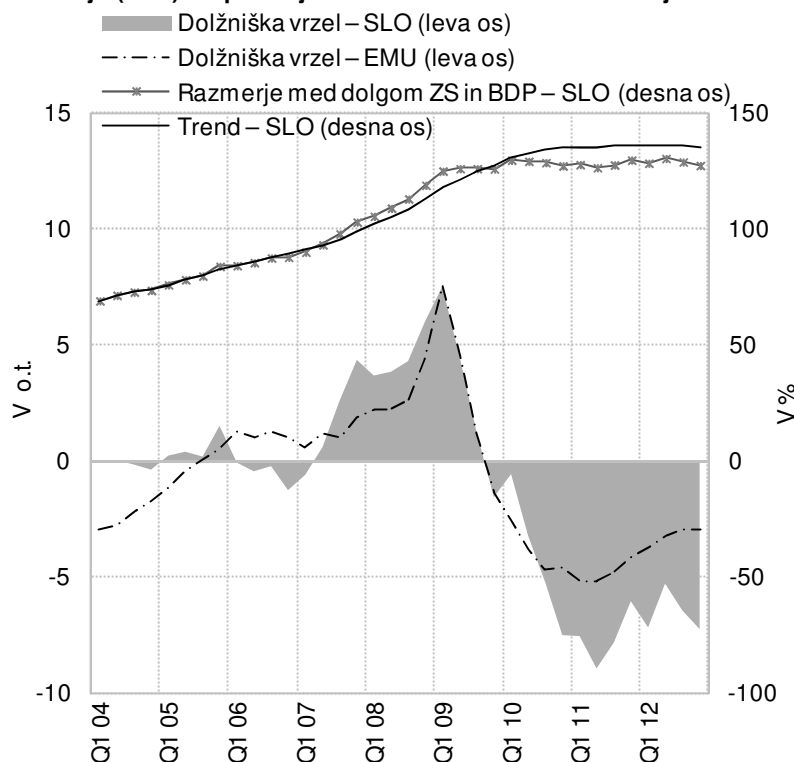
²⁷ Enostranski Hodrick-Prescottov filter za izračun enostranskega dolgoročnega trenda uporablja samo podatke, ki so na voljo do določene točke v času, ko se odločimo za izračun samega trenda.

²⁸ Cotis in Coppel, 2005 sta na podlagi empiričnih študij ugotovila, da traja poslovni cikel v državah OECD od štiri do osem let. Za analize poslovnih ciklov na četrletnih podatkih se že standardno in tudi po priporočilu Hodricka in Prescottta uporablja parameter za glajenje v višini 1.600, s čimer se ob uporabi frekvenčne analize implicitno predpostavlja 7,5 letno obdobje trajanja poslovnega cikla. Veliko manj je znanega o trajanju kreditnega cikla. Za indikator se lahko vzame obdobje med dvema sistemskima krizama, ki lahko traja od pet do okoli dvajset let. Mediana naj bi bila okoli petnajst let, iz česar potem izhaja, da naj bi bil kreditni cikel od trikrat do štirikrat daljši kot poslovni cikel (Drehmann, Borio, Gambacorta, Jiménez, Trucharte, 2010). Tako so tudi Drehmann et al. v svojem delovnem zvezku poskušali z različnimi parametri za glajenje: 1.600 (implicitno se predpostavlja, da je dolžina kreditnega cikla enaka dolžini poslovnega cikla); 25.000 (implicitno se predpostavlja, da je dolžina kreditnega cikla dvakrat daljša od dolžine poslovnega cikla); 125.000 (implicitno se predpostavlja, da je dolžina kreditnega cikla trikrat daljša od dolžine poslovnega cikla) in 400.000 (implicitno se predpostavlja, da je dolžina kreditnega cikla štirikrat daljša od dolžine poslovnega cikla).

²⁹ ESRB je neodvisen organ EU, ki je pristojen za makrobonitetni nadzor nad finančnim sistemom EU. Te naloge vključujejo analizo tveganj, izdajanje opozoril in priporočil (ki so lahko javna ali zaupna) ter spremljanje, ali se opozorila in priporočila upoštevajo. V ESRB (2013) so pokazali na potencialno ogroženost finančnega sistema na podlagi nabora kvantitativnih kazalnikov za 6 področij (prepletenost in sistemsko tveganje, makroekonomsko tveganje, kreditno tveganje, likvidnostno tveganje, tržno tveganje, dobičkonosnost in solventnost).

družb) ter zaradi uporabe različnega filtra za izračun dolgoročnega trenda (za podrobnejšo razlago uporabljenega filtra glej Alessi in Detken, 2011). Kljub temu pa tudi rezultati ESRB kažejo na pozitivno dolžniško vrzel v Sloveniji, a je ta manjša.

Slika 24: Razmerje med dolgom zasebnega sektorja in BDP in njegov trend za Slovenijo (levo) ter primerjava dolžniških vrzeli za Slovenijo in EMU



Vir: BS, ECB, SURS, preračuni UMAR. Opomba: ZS - zasebni sektor.

Ocenjujemo, da je v Sloveniji prišlo do prekomernega kopičenja dolga predvsem v obdobju od drugega četrtertletja leta 2007 do vključno tretjega četrtertletja leta 2009. Razmerje med dolgom zasebnega sektorja in BDP je bilo v povprečju za približno 3,8 o. t. nad dolgoročno trendno oziroma »vzdržno« ravnilo. K pozitivni dolžniški vrzeli v letu 2009 je največ prispevalo izrazito realno krčenje gospodarske aktivnosti (-7,8 %), saj je bil kreditni tok v tem letu že precej skromen. Prekomerna kreditna aktivnost je bila značilna predvsem za leti 2007 in 2008, ko smo tudi presegli, s strani Evropske komisije določeno, mejno vrednost za kazalec zadolževanja zasebnega sektorja (15 % BDP), ki jo le-ta uporablja za ugotavljanje makroekonomskih neravnovesij. V omenjenih letih je prihajalo predvsem do prekomernega kreditiranja nefinančnih podjetij, za katera se je kasneje izkazalo, da niso bila sposobna servisirati takega obsega dolga, ki je bil predvsem v primeru na domači trg orientiranih podjetij marsikdaj ekonomsko neutemeljen. Za slovenska gospodinjstva pa je bilo značilno, da so le zmerno sodelovala pri napihovanju kreditnega balona (največ leta 2007, pa še to le za okoli 5 %). Ugotavljamo, da se je v letu 2012 negativna dolžniška vrzel ohranila na visoki ravni, kar je posledica še ostrejšega kreditnega krča (leta 2012 je bila rast kreditov -4,3 %) in nizke gospodarske aktivnosti. To ima močan vpliv tudi na investiranje dobro stoječih izvozno usmerjenih in tehnološko zahtevnejših podjetij ter s tem na nadaljnje poglobljanje gospodarske in finančne krize.

Naši izračuni tudi nakazujejo, da je dolžniška vrzel v Sloveniji v tem obdobju presegala povprečje EMU, kjer je prišlo do prekomernega kopičenja dolga predvsem v obdobju od tretjega četrtertletja leta 2005 do vključno tretjega četrtertletja leta 2009. Razmerje med dolgom zasebnega sektorja in BDP je bilo v tem obdobju v

povprečju za približno 2 o. t. nad dolgoročno ravniyo. Tudi v EMU je bila v letu 2009 pozitivna dolžniška vrzel zaradi skromne kreditne aktivnosti in krčenja gospodarske aktivnosti, ki je bilo realno za skoraj polovico manjše kot v Sloveniji (-4,4 %).

2.2.1.4 Izpostavljenost³⁰ po dejavnostih pri bankah v letu 2012³¹

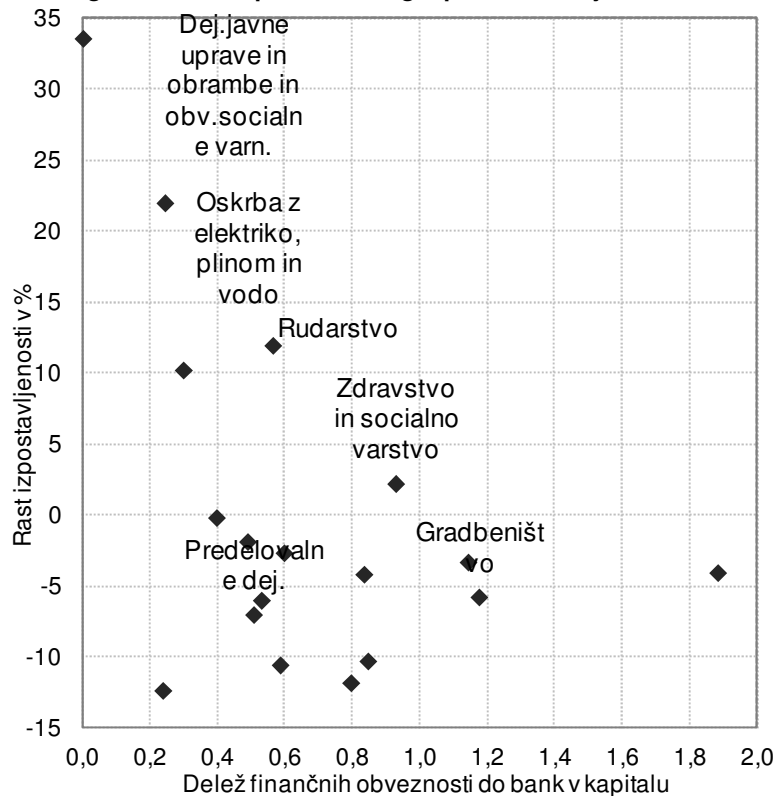
Izpostavljenost slovenskega bančnega sistema do slovenskega gospodarstva se je v letu 2012, prvič od izbruha finančne krize, znižala. To je na eni strani posledica manjšega zadolževanja sektorja javne uprave, obrambe in obvezne socialne varnosti, na drugi strani pa so ostali sektorji precej okrepili zmanjševanje obveznosti pri domačih bankah. Obseg izpostavljenosti do vseh gospodarskih dejavnosti skupaj se je tako znižal za okoli 900 mio. EUR. Banke so še naprej pretežno financirale najmanj tvegane dejavnosti, kot so dejavnosti javne uprave, obrambe in obvezne socialne varnosti,³² kjer se je obseg izpostavljenosti okrepil za dobrih 730 mio. EUR, kar je le za okoli 7 % manj kot leto pred tem. Po naši presoji je to predvsem posledica kreditiranja države in naložb v zakladne menice s strani bank v državni lasti. Razmeroma močno (za okoli 240 mio. EUR) se je okrepila tudi izpostavljenost do dejavnosti oskrba z elektriko, plinom in vodo. Med drugimi dejavnostmi pa tako nekoliko bolj izstopajo le še informacijske in komunikacijske, kjer se je izpostavljenost povečala za okoli 60 mio. EUR.

³⁰ Celotna izpostavljenost poleg kreditov in vrednostnih papirjev, ki jih imajo posamezna podjetja pri bankah, zajema tudi ostale terjatve bank do podjetij, ki se merijo po odplačni vrednosti. V to skupino spadajo še izvenbilančne izpostavljenosti, kot so garancije in jamstva.

³¹ Za opis gibanj po dejavnostih v letu 2012 so podatki razvrščeni po SKD 2008 in niso v celoti primerljivi s podatki, uporabljenimi v analizi na prejšnjih straneh.

³² Delež izpostavljenosti dejavnosti javne uprave, obrambe in obvezne socialne varnosti se je tako v času krize več kot podvojil in je konec leta 2012 dosegal že 6,1 % celotne izpostavljenosti bank.

Slika 25: Delež finančnih obveznosti do bank in rast izpostavljenosti slovenskega bančnega sistema do posameznih gospodarskih dejavnosti



Vir: BS, AJPES, preračuni UMAR.

Banke so v letu 2012 še okrepile zmanjševanje obsega izpostavljenosti do večine ostalih gospodarskih dejavnosti. Že četrto leto zapored se je zniževala izpostavljenost do trgovine, ki je bila lani za dobrih 480 mio. EUR manjša kot leto pred tem.³³ Za le odtenek manj (460 mio. EUR) se je zmanjšala izpostavljenost do predelovalnih dejavnosti, pomembno za (okoli 280 mio. EUR) pa se je znižala izpostavljenost do dejavnosti prometa in skladiščenja. Prvič od izbruha finančne krize se je znižala tudi izpostavljenost do gradbeništva (za okoli 210 mio. EUR). Tokrat se je občutno (za 132,9 mio. EUR) znižala tudi izpostavljenost do dejavnosti transporta in skladiščenja. Že drugo leto zapored se zmanjšuje izpostavljenost do predelovalnih dejavnosti, ki je bila nižja za dobrih 120 mio. EUR, kar je za dobrih 35 % večji upad kot leta 2010. Zniževanje izpostavljenosti je bilo tudi lani v veliki meri posledica zmanjševanja izpostavljenosti do tehnološko zahtevnejših panog, kot sta kemična industrija in proizvodnja računalniških, elektronskih, optičnih izdelkov in električnih naprav; med ostalimi skupinami v predelovalnih dejavnosti pa se je močneje znižala izpostavljenost tudi do proizvodnje tekstilij, oblačil, usnja in usnjenih izdelkov.

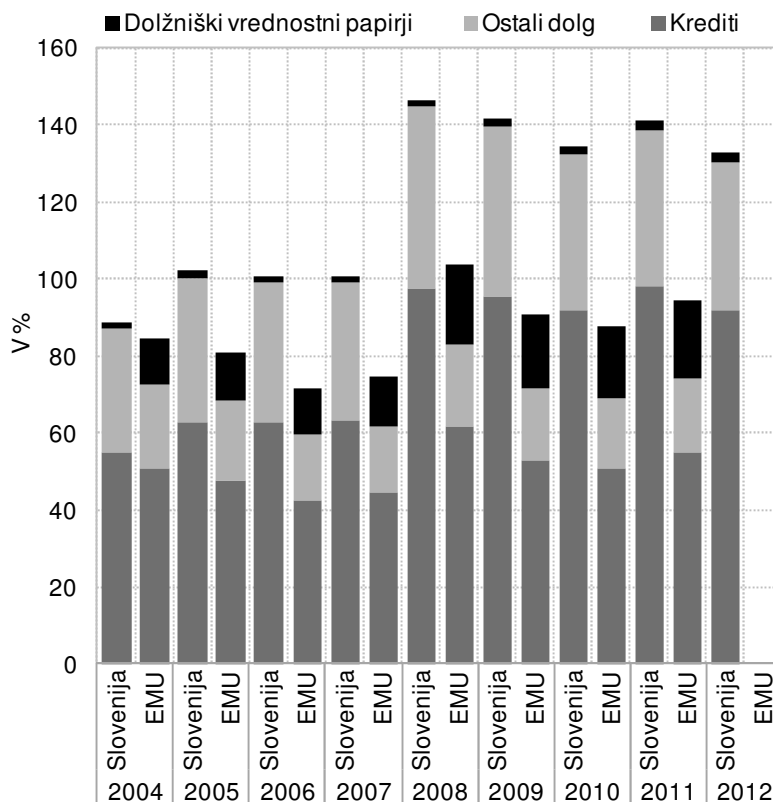
³³ Od konca leta 2008 pa se je izpostavljenost te dejavnosti znižala za približno eno mrd. EUR.

2.2.1.5 Mednarodna primerjava zadolženosti slovenskega gospodarstva

Slovenska podjetja in NFI so v primerjavi z EMU nadpovprečno zadolžena.

Čeprav se je obseg kreditov, najetih pri domačih bankah, v zadnjih treh letih precej znižal (za približno 12 %) in je le še za približno 5 % nad ravniyo iz leta 2007, je zadolženost slovenskega gospodarstva še vedno precej nad predkrizno ravniyo. To je v prvi vrsti posledica občutnejšega krčenja kapitala v podjetjih in NFI, zaradi negativnih gibanj na kapitalskih trgih. Tudi poslovni rezultati podjetij niso več dopuščali krepitve kapitalske osnove slovenskega gospodarstva, kar je občutneje povečalo kazalnik zadolženosti slovenskega gospodarstva. Celotna zadolženost podjetij, merjena kot razmerje med celotnim dolgom in kapitalom, je bila tako leta 2013 na ravni okoli 130 %, kar je sicer za približno 10 o. t. manj kot leta 2011. Bolj zadolžena od slovenskih so le še podjetja in NFI v Grčiji, Italiji in Španiji.³⁴

Slika 26: Zadolženost podjetij in NFI v Sloveniji in EMU



Vir: BS, Eurostat, preračuni UMAR.

Slabo razvit trg kapitala močno vpliva na finančno strukturo slovenskega gospodarstva, ki je tako v večji meri odvisno od kratkoročnejših virov financiranja. Poleg manjšega obsega kapitala se to odraža tudi na zanemarljivem obsegu dolžniškega financiranja z izdajo vrednostnih papirjev, ki je med najnižjimi v EMU in dosega manj kot 15 % povprečja v EMU. To je sicer deloma tudi posledica

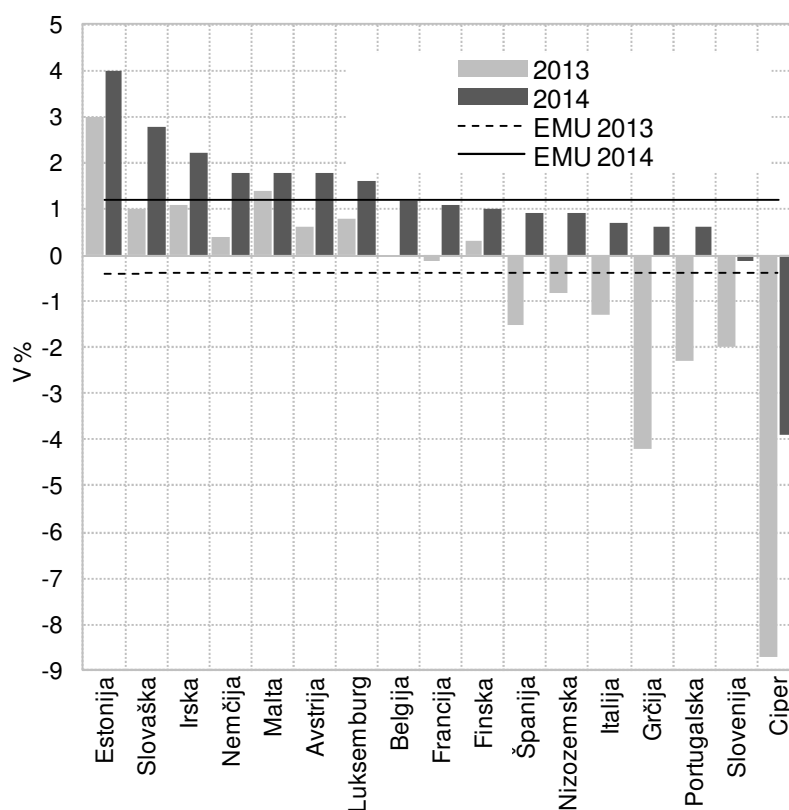
³⁴ Podatki za druge države članice EMU se nanašajo na leto 2011.

majhnosti slovenskega gospodarstva, kjer pretežen del podjetij predstavljajo mala in srednja podjetja, za katera takšen način financiranja zaradi razmeroma visokih stroškov ni najučinkovitejši. Kljub temu pa ocenjujemo, da bi bil delež tovrstnega financiranja tudi med podjetji in NFI v Sloveniji lahko višji. Zaradi tega je potrebno zagotoviti tudi učinkovit in likviden kapitalski trg, ki bi imetnikom in izdajateljem takšnih vrednostnih papirjev znižal transakcijske stroške.

2.2.2 Pričakovana skromna gospodarska aktivnost

Sočasno s šibko gospodarsko aktivnostjo je pričakovati, da se bo tudi povpraševanje po kreditih še naprej krčilo. Skromna gospodarska aktivnost vpliva na manjši obseg povpraševanja podjetij po kreditih, tako za financiranje tekoče proizvodnje kot tudi za investiranje, saj je izkoriščenost proizvodnih kapacitet še vedno na nizki ravni. Podjetja tako v veliki meri krepijo povpraševanje le po kreditih za restrukturiranje, ker niso sposobna poravnati vseh zapadlih obveznosti, banke pa jim z odobravanjem tovrstnih posojil do določene mere blažijo likvidnostne težave. Upad povpraševanja je bil po podatkih Banke Slovenije na višji ravni kot v evrskem območju. Slovenske banke so tudi bolj zaostriale kreditne pogoje, vendar vseeno nekoliko manj kot v letih 2008 in 2009.

Slika 27: Napovedi Evropske komisije za gospodarsko rast v Sloveniji in ostalih državah članicah EMU za leti 2013 in 2014



Vir: European Commission (2013).

Povpraševanje po kreditih bo še naprej na nizki ravni. Obeti za gospodarsko rast v Sloveniji so precej slabi. Na UMAR-ju³⁵ tako za leto 2013 predvidevamo 1,9-odstotno krčenje BDP-ja, v letu 2014 pa rast v višini 0,2 odstotka.³⁶ Napovedi rasti za obe leti precej zaostajata za povprečno ravniyo v EMU, prav tako se Slovenija uvršča v skupino držav, ki jim je Evropska komisija spomladi 2013 občutneje znižala napovedi gospodarske rasti. Predvidevanja o gospodarski rasti Slovenije so tako precej podobna tistim državam članicam EMU, ki so v tej finančni krizi med najbolj izpostavljenimi. Glavna tveganja za gospodarsko rast v Sloveniji so povezana s stanjem v slovenskem finančnem sistemu, z zadolženostjo slovenskega gospodarstva; odlašanje s strukturnimi reformami pa bi lahko pričakovanja še dodatno poslabšala (European Commission, 2013). Za izhod iz krize je tako nujno izboljšati učinkovitost inštitucionalnega okvirja v smeri izboljšanja delovanja pravne države, zagotavljanja učinkovitih regulatornih in nadzornih funkcij ter umik države iz gospodarstva, tako da ne bo več mogoče neposredno poseganje države v odločitve ekonomskih subjektov (Glej Poročilo o razvoju, 2013).

2.2.3 Skromno povpraševanje gospodinjstev

Ob nizki gospodarski aktivnosti se vse bolj krči tudi povpraševanje gospodinjstev po kreditih. To je po naši presoji tudi zaradi nadaljnega zaostrovanja razmer na trgu dela in ukrepov države za uravnoteženje javnih financ, kot so zniževanje mase neto plač v javnem sektorju in restriktivne politike socialnih transferjev. Razpoložljiv dohodek gospodinjstev se še vedno zmanjšuje, s tem tudi njihova kupna moč; vse to pa povečuje negotovost pri potrošnji in naložbah gospodinjstev. Z zniževanjem razpoložljivega dohodka se zmanjšuje tudi kreditna sposobnost gospodinjstev. Med najbolj prizadetimi so gospodinjstva z nižjim razpoložljivim dohodkom. V trenutno izredno negotovih gospodarskih razmerah so gospodinjstva precej previdna pri trošenju, kar kaže tudi eno izmed večjih znižanj ravni zasebne potrošnje v letu 2012, kljub temu da so gospodinjstva med manj zadolženimi v EMU.

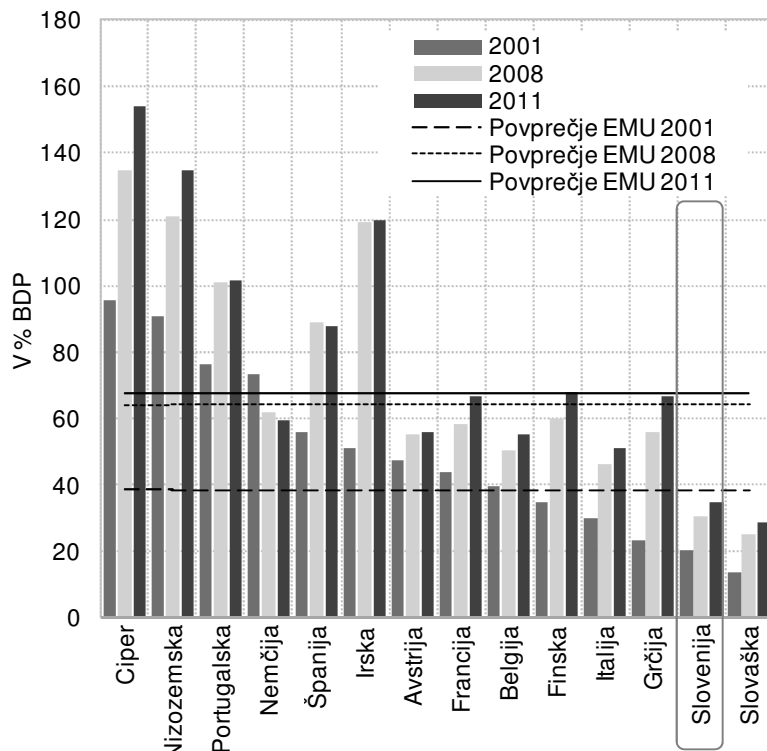
Gospodinjstva ostajajo izredno previdna pri stanovanjskih nakupih. Odlašajo namreč z nakupom nepremičnin, ker pričakujejo nadaljnja zniževanja cen, znižala pa se je tudi njihova kreditna sposobnost. Nižje stanovanjsko kreditiranje (glej poglavje 1.2.2) povezujemo tudi s slabšimi razmerami na strani ponudbe, saj so se pogoji zadolževanja precej zaostriili.³⁷ Po podatkih SURS-a je bilo leta 2012 število prodanih stanovanjskih nepremičnin za okoli 35 % nižje kot v letu 2007, ko je bilo število transakcij na najvišji ravni.

³⁵ Glej Pomladansko poročilo.

³⁶ Evropska komisija v letu 2013 napoveduje 2,0-odstoten, v letu 2014 pa 0,1-odstoten padec BDP-ja, Banka Slovenije za leto 2013 napoveduje 1,9-odstotno krčenje gospodarstva, za naslednje leto pa rast v višini 0,5 %.

³⁷ Poleg večjih pribitkov, ki predstavljajo predvsem tveganje ob prihodnjem morebitnem zvišanju medbančnih obrestnih mer, so se močno okrepile tudi zahteve po dodatnem zavarovanju za najete kredite.

Slika 28: Delež obveznosti v BDP, v %, gospodinjstva in NPISG v državah članicah EMU



Vir: Eurostat.

V letu 2011 se je zadolženost gospodinjstev na agregatni ravni nekoliko povečala, vendar še vedno ostaja nizka v primerjavi z državami EMU. Zadolženost v Sloveniji, merjena kot razmerje med obveznostmi in finančnimi sredstvi, se je v primerjavi z letom 2010 povečala (za 0,8 o. t. na 33,1 %) in tako dosegla najvišjo raven, odkar imamo primerljive podatke.³⁸ Po podatkih letnih finančnih računov so se obveznosti gospodinjstev prvič zmanjšale, in sicer za 0,4 %, a nekoliko manj kot finančna sredstva, ki so se zmanjšala kar za 3,1 %. Kljub rasti zadolženosti gospodinjstev v Sloveniji je bila ta v primerjavi z EMU še vedno malenkost nižja. Precej nižja kot v državah EMU pa je bila zadolženost, merjena s kazalnikom obveznosti glede na BDP. Zaradi zmanjšanja obveznosti in dviga BDP se je leta 2011 zmanjšala za 0,7 o. t. na 34,8 %, v EMU pa je dosegla dobrih 69 %.

V letu 2012 se je tudi zadolženost gospodinjstev zmanjšala. Razmerje med finančnimi obveznostmi in finančnimi sredstvi je bilo 32,6 %. Ob nadaljnjem zmanjševanju razpoložljivega dohodka se finančna sredstva³⁹ gospodinjstev še naprej krčijo, zmanjšanje pa je bilo v letu 2012 na ravni 0,7 %. Zaradi večjega razdolževanja gospodinjstev se je okrepilo zniževanje finančnih obveznosti (-2,6 %), kar je vplivalo na rahel padec zadolženosti, zadolženost gospodinjstev glede na BDP pa se je znižala na 34,5 %.

³⁸ Od leta 2001.

³⁹ Gotovina in vloge, vrednostni papirji, lastniški kapital, zavarovalno tehnične rezervacije, dana posojila, drugo.

3. Finančna struktura podjetij

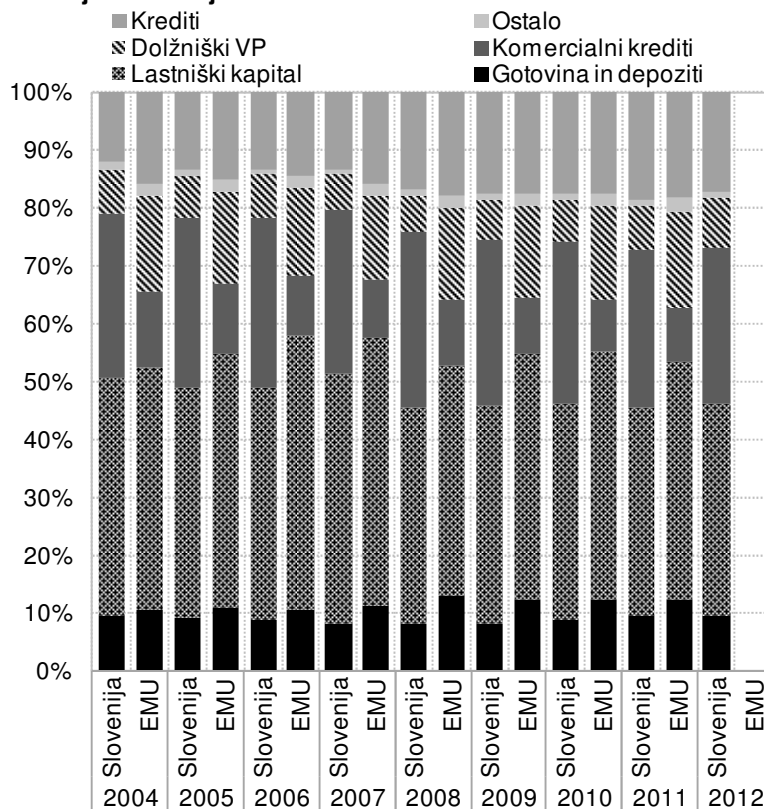
Ocenjujemo, da so večji učinki zadnje finančne krize na slovensko gospodarstvo tudi posledica neugodne finančne strukture podjetij in NFI. Ena izmed značilnosti podjetij in NFI v Sloveniji je razmeroma manjši obseg njihovih finančnih sredstev v primerjavi z obsegom finančnih obveznosti. Slovenske podjetja tudi razpolagajo z manjšim obsegom likvidnih finančnih sredstev, kot so gotovina, vloge in dolžniški vrednostni papirji, ki jih je ob učinkovitem trgu kapitala možno hitro in ob nizkih transakcijskih stroških pretvoriti v gotovino. Na drugi strani pa imajo slovenska podjetja nadpovprečno velik obseg kratkoročnejših finančnih obveznosti, kar jim v trenutnih razmerah, ko so viri financiranja močno omejeni, povzroča velike likvidnostne pritiske.

3.1 Struktura finančnih sredstev

Finančna struktura slovenskih podjetij in NFI se je tudi v letu 2012 še nekoliko poslabšala. Obseg finančnih sredstev podjetij in NFI v Sloveniji dosega le še 57,1 % finančnih obveznosti, medtem ko je v EMU⁴⁰ le-ta 80-odstoten. Slovensko gospodarstvo ima nadpovprečen delež manj likvidnih finančnih sredstev, kot so npr. komercialni krediti, kar ob visoki plačilni nedisciplini še dodatno duši njegovo likvidnost. Po drugi strani pa je delež gotovine in dolžniških vrednostnih papirjev, ki so ob delujočem trgu kapitala ena izmed bolj likvidnih naložb, precej nižji kot v povprečju v državah članicah EMU.

⁴⁰ Podatek za EMU se nanaša na leto 2011.

Slika 29: Struktura finančnih sredstev podjetij in NFI v Sloveniji in evrskem območju v obdobju od leta 2004–2012



Vir: BS, Eurostat, preračuni UMAR.

Obseg finančnih sredstev podjetij in NFI v Sloveniji se je v letu 2012 zmanjšal.

To se je zgodilo že tretje leto zapored, znižanje pa je z 2,7 % le nekoliko manjše kot prejšnji dve leti. Tokrat je k upadu največ (približno 2 o. t.) prispeval nižji obseg danih posojil, ki se je skrčil kar za dobro desetino, kar kaže na to, da se gospodarstvo v Sloveniji vedno bolj sooča z likvidnostnimi pritiski, zato zmanjšuje obseg svojih naložb (tudi medpodjetniška posojila), kar še dodatno krepi likvidnostne pritiske na podjetja. Za približno polovico manj kot posojila so k zniževanju finančnih sredstev podjetij in NFI prispevale druge terjatve,⁴¹ ki se znižujejo že od leta 2009, kar je po naši presoji tudi posledica skromne gospodarske aktivnosti. Po drugi strani se je precej okreplil obseg naložb podjetij in NFI v vrednostne papirje, ki niso delnice. To je predvsem posledica večjega obsega tovrstnih naložb v zavarovalnicah, ki so prosta finančna sredstva nalagale v državne vrednostne papirje. Menimo, da so k temu pomembno prispevala tudi višja vrednotenja državnih vrednostnih papirjev zaradi nekoliko ugodnejših razmer na finančnih trgih.

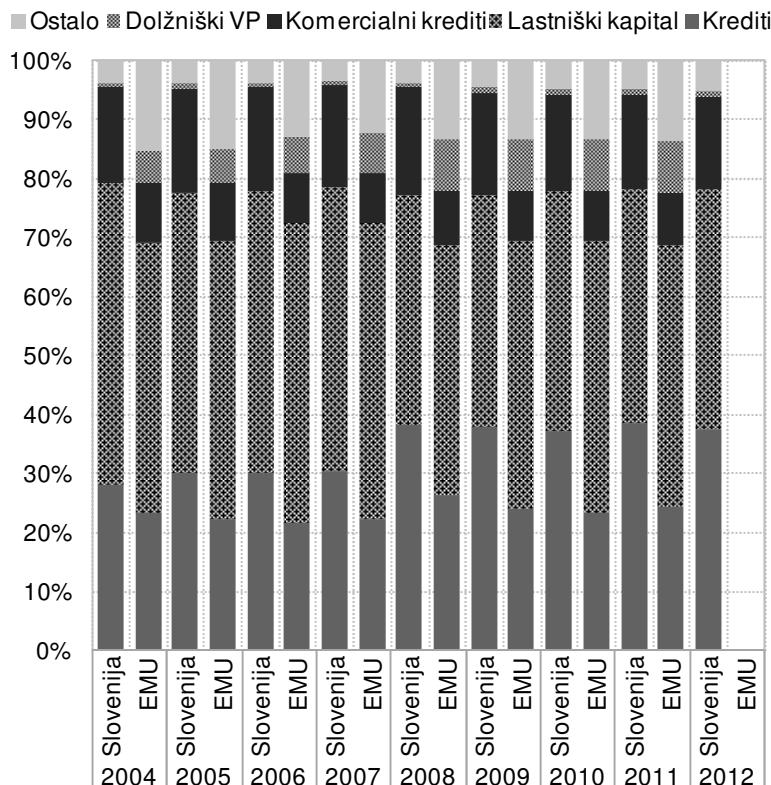
3.2 Struktura virov financiranja

V letu 2012 se struktura virov financiranja ni bistveno izboljšala in je tako še vedno razmeroma neugodna. Obseg finančnih obveznosti slovenskih podjetij in NFI

⁴¹ Približno 85 % drugih terjatev predstavljajo trgovinski krediti in avansi.

je upadel za približno 2 % oziroma za 2 mrd. EUR. Pretežen del upada lahko pripišemo zmanjševanju obsega posojil zaradi pospešenega razdolževanja slovenskega gospodarstva. Medtem ko se je od leta 2009 dalje v veliki meri krepil le obseg dolgoročnih posojil, kar je bilo po naši presoji tudi posledica ročnostnega prestrukturiranja najetih posojil, pa se je v letu 2012 obseg dolgoročnih posojil podjetij in NFI znižal, in sicer kar za 5,7 % oz. 1,6 mrd. EUR. Podjetja so zaradi neugodnih gospodarskih razmer še naprej zmanjševala obseg ostalih obveznosti. Na drugi strani pa se je nekoliko okrepil obseg dolžniških vrednostnih papirjev, ki je bil za 2,5 % višji kot prejšnje leto. Zaradi majhnega deleža v celotnih virih financiranja ni bistveno ublažil znižanja obsega finančnih virov, tudi ročnostna struktura je bila neugodna, saj so se najbolj okrepili kratkoročni vrednostni papirji. Obseg lastniškega kapitala se je okrepil za dober odstotek, kar pa je po naši presoji v veliki meri posledica pozitivnih gibanj na Ljubljanski borzi.

Slika 30: Struktura finančnih obveznosti podjetij in NFI v Sloveniji in evrskem območju v obdobju od leta 2004–2012



Vir: BS, Eurostat, preračuni UMAR.

V primerjavi s finančnimi viri podjetij in NFI v EMU ugotavljamo, da so slovenska podjetja še naprej nadpovprečno odvisna od kratkoročnejših virov financiranja, medtem ko pomen dolgoročnih virov financiranja ostaja precej skromen. Gibanje obsega kapitala v Sloveniji je bilo tako v preteklosti zaznamovano s splošnimi gibanji na kapitalskih trgih in veliko manj z aktivno vlogo lastnikov, ki bi z dokapitalizacijo podprli nadaljnji razvoj podjetja. K temu pa je precej pripomogla tudi lastniška struktura slovenskega gospodarstva, kjer je še vedno pomemben lastnik država, oziroma podjetja v njeni lasti. Ob slabo razvitem trgu kapitala pa je tudi pomen dolžniških vrednostnih papirjev skromen, tako da so podjetja in NFI v Sloveniji

precej odvisna predvsem od kratkoročnejših virov financiranja, kar jim v teh kriznih časih krepí likvidnostne pritiske. Zaradi tega podjetja veliko energije usmerjajo k reševanju finančnih težav in se manj osredotočajo na opravljanje svoje osnovne dejavnosti.

3.3 Tuji viri financiranja podjetij

Osnovna značilnost tujih virov financiranja podjetij v Sloveniji je, da je obseg neposrednega tujega financiranja podjetij, ki se odraža v povečevanju obveznosti 'ostalnih sektorjev' do tujine, v letu 2012 že presegel predkrizno raven; za njo zaostajajo le še tuja posojila. Kljub temu je priliv tuje akumulacije skozi te kanale že od leta 2008 zelo skromen; njegov prirast je bil v letu 2012 že spet bolj izrazito nižji (145,4 mio. EUR) kot leta 2011 (1.017,6 mio. EUR). Še slabša je situacija pri tistih obveznostih bank do tujine, ki predstavljajo potencialni vir kreditiranja podjetij; le-te so še daleč pod predkrizno ravni. Že od leta 2009 smo pričali tudi velikemu odlivu (vračilu) tuje akumulacije po teh kanalih, ki se je v letu 2011 in še posebej 2012 izrazito povečal. Če povzamemo, so se viri tuje akumulacije za financiranje podjetij od leta 2009 in še posebej v letu 2012 drastično zmanjšali. Če smo še bolj natančni, smo pričali ogromnim in vedno večjim odlivom tuje akumulacije z rekordno veliko vsoto, tj. 2.407,1 mio. EUR leta 2012. Podjetjem danes manjkajo predvsem tisti tuji viri financiranja, ki so jih dobivala s posredovanjem domačih bank.

Med tujimi viri financiranja so za podjetja pomembne obveznosti 'ostalnih sektorjev', kamor spadajo podjetja in tiste obveznosti bank do tujine,⁴² ki so potencialno vir kreditiranja podjetij (Tabela 1). Prvi so neposredni, drugi pa posredni tuji viri financiranja podjetij. Obseg in trende tujih virov financiranja podjetij analiziramo s pomočjo analize obveznosti Stanja mednarodnih naložb Slovenije v razdobju od 2002 do 2012.

⁴² To so dolžniški vrednostni papirji (obveznice in zadolžnice), posojila, gotovina in vloge ter ostale obveznosti.

Tabela 1 Obveznosti 'ostalih sektorjev' in tiste obveznosti bank, ki so vir kreditiranja podjetij v bilanci Stanja mednarodnih naložb Slovenije – obveznosti po spremenljivkah (2002–2012), v mio. EUR

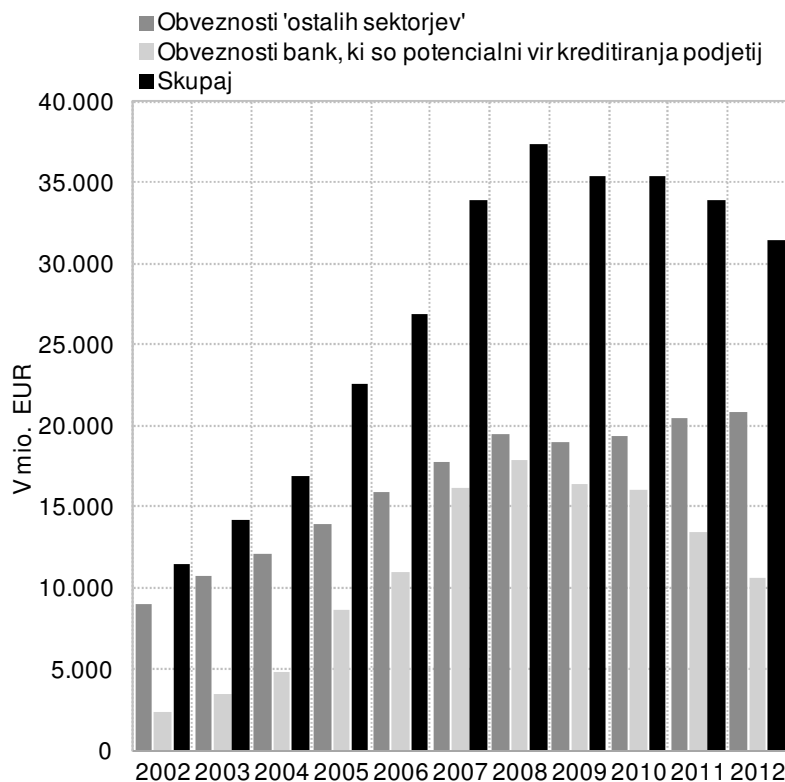
V mio. EUR	2002	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012
OBVEZNOSTI 'OSTALIH SEKTORJEV' – Skupaj	9052,6	13974,8	17707,6	19489,4	19028,4	19413,9	20431,5	20808,6
NEPOSREDNE INVESTICIJE V SLOVENIJI	3308,6	5427,9	8547,1	9787,2	9055,9	9401,1	10277,6	10423
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	2974,2	4901,7	5558	6023,7	5958,3	6094,3	6120,1	6112
Neto obveznosti do povezanih družb	334,4	526,2	2989,1	3763,5	3097,6	3306,8	4157,5	4311
INVESTICIJE V VREDNOSTNE PAPIRJE	96,4	274,6	1215,6	544,3	849,4	894,4	870,3	885,8
Lastniški vrednostni papirji	74,8	261,3	1209,4	540,5	578,3	644,3	629,9	648,3
Dolžniški vrednostni papirji - Obveznice in zadolžnice	21,6	13,3	6,2	3,8	271,1	250,1	240,4	237,5
KOMERCIALNI KREDITI	1730,3	2855,2	3855,5	4018,7	3429,4	3716,1	3868	4112,1
POSOJILA	3831,7	5319,5	4057,9	5102,5	5693,7	5402,3	5415,6	5387,7
OSTALE OBVEZNOSTI	85,6	97,6	31,5	36,7	133,6	133,8	155,9	178,2
OBVEZNOSTI BANK, KI SO POTENCIALNI VIR KREDITIRANJA PODJETIJ – skupaj	2425	8643	16216,4	17886,5	16414,2	16013,2	13440,5	10656,3
Dolžniški vrednostni papirji - Obveznice in zadolžnice	19,6	336,3	352,7	436,9	2033	2771,7	2450,5	1129,5
Posojila	1633	5929,6	11374,9	12704,7	9740,2	9127	7678,2	6717,2
Gotovina in vloge	662,3	2312,6	4450	4701,3	4621,8	4106,4	3307,6	2805,5
Ostale obveznosti	110,1	64,5	38,8	43,6	19,2	8,1	4,2	4,1
SKUPAJ	11477,6	22617,8	33924	37375,9	35442,6	35427,1	33872	31464,9

Vir: Banka Slovenije, 2013.

Skupen, dejanski in potencialni (preko bank) obseg tujih virov financiranja podjetij se je do leta 2008 izrazito hitro povečeval (v obdobju 2002–2008 se je povečal za skoraj 3,3-krat), od takrat naprej pa se stalno zmanjšuje. Do zmanjševanja prihaja izključno zaradi zmanjševanja kreditiranja bank iz naslova tujih virov financiranja, medtem ko so se neposredni tuji viri financiranja podjetij še naprej povečevali ob močno zmanjšani dinamiki. V obdobju 2008–2012 so bila podjetja sicer deležna za 1.319,2 mio. EUR dodatne tuje akumulacije iz naslova povečanja svojih neposrednih obveznosti do tujine, vendar smo bili istočasno priča odlivu tuje akumulacije preko bank v višini kar 7.230,2 mio. EUR. Dejanski in posredni viri tuje akumulacije za financiranje podjetij so se v tem razdobju zmanjšali za 5.911,0 mio. EUR, samo v letu 2011 za 1.555,1 mio. EUR in v letu 2012 kar za 2.407,1 mio. EUR. Skupen znesek neposrednih tujih virov financiranja podjetij, ki se odraža v obveznostih 'ostalih sektorjev' do tujine je v razdobju od 2002 do 2008 stalno rasel, v letu 2009 rahlo padel in potem spet postopoma rasel, čeprav s precej skromnimi stopnjami rasti. Dejstvo, da so obveznosti 'ostalih sektorjev' do tujine rastle prav v vseh letih z izjemo 2009, kaže, da imajo podjetja konstanto pozitivne prilive financiranja iz tujine. To velja tudi za leta ekonomske krize, kar je od leta 2008 naprej. Čeprav je dejstvo, da se je v letih 2009 (-2,4 %) in 2010 (2,0 %) rast tujih virov financiranja izrazito upočasnila, se je v letu 2011 opazneje povečala (5,2 %) in se leta 2012 spet precej upočasnila (na 1,8 %). Drugačna je slika tistih obveznosti bank do tujine, ki predstavljajo potencialni vir kreditov za podjetja. Te obveznosti so se po hitri rasti do leta 2008 začele zmanjševati, kar pomeni, da se ta potencialni vir financiranja podjetij zmanjšuje. Do drastičnega zmanjšanja je prišlo tudi v letu 2011 (-16,1 %) in še bolj v letu 2012 (-20,7 %), ko so se neposredni tuji viri financiranja podjetij že nekoliko okrepili. Skupen, dejanski in potencialni obseg tujih virov financiranja podjetij se je tako po letu 2008 zmanjšal izključno zaradi zmanjšanja tistega dela tujih virov

financiranja, ki prihaja v podjetja s posredovanjem bank, medtem ko se je neposredno tuje financiranje podjetij še naprej povečevalo, čeprav počasi (Slika 31).

Slika 31: Obveznosti 'ostalnih sektorjev' in tiste obveznosti bank, ki so potencialni vir kreditiranja podjetij v bilanci Stanja mednarodnih naložb Slovenije obdobju 2002–2012 –skupaj, v mio. EUR



Vir: Banka Slovenije, 2013.

Med neposrednimi tujimi viri financiranja podjetij so najpomembnejše neposredne investicije iz tujine (NTI), ki jim sledijo posojila. Konec leta 2012 so NTI predstavljale 50,1 % vseh tujih virov financiranja 'ostalnih sektorjev', pri čemer je 29,4 % odpadlo na lastniški kapital in reinvestirane dobičke, preostalih 20,7 % pa na neto obveznosti slovenskih podružnic do svojih matičnih podjetij iz naslova medsebojnega kreditiranja povezanih družb. Naslednjih 25,9 % je odpadlo na posojila in 19,8 % na komercialne kredite. Le skromnih 4,3 % tujega financiranja se nanaša na investicije v vrednostne papirje, 3,1 % na lastniške, 1,1 % pa na dolžniške vrednostne papirje (Tabela 2). Če bi podatkom o neposrednih tujih virih financiranja podjetij prišteli še tiste, ki prihajajo v podjetja s posredovanjem domačih bank, potem so posojila dominantna oblika prilivov tujih virov financiranja v podjetja.

Tabela 2: Stanje mednarodnih naložb 'ostalnih sektorjev' Slovenije – obveznosti po spremenljivkah konec leta 2012

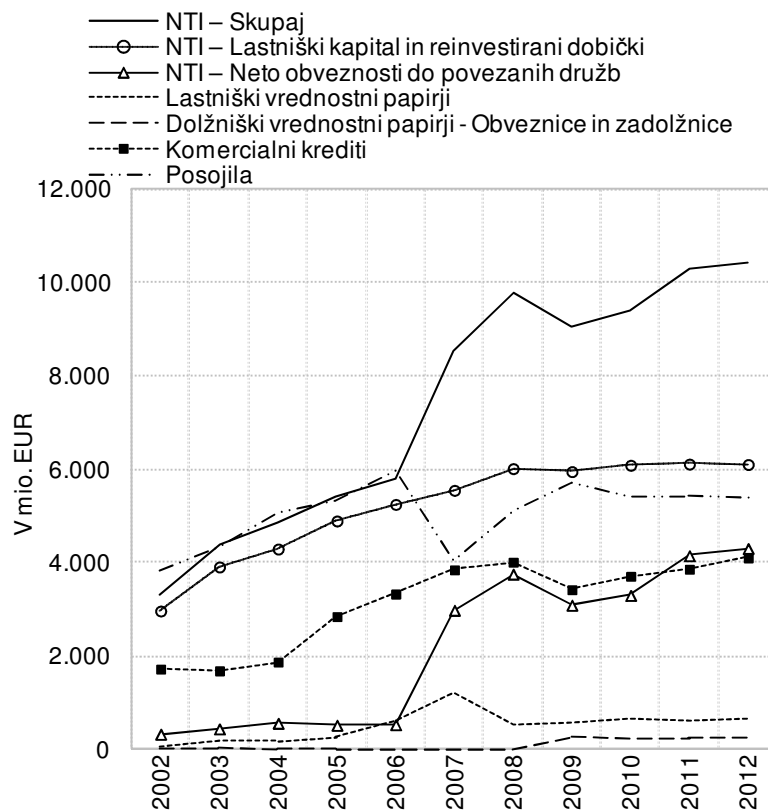
	Mio EUR	%
OBVEZNOSTI 'OSTALIH SEKTORJEV' – skupaj	20808,6	100,0 %
NEPOSREDNE INVESTICIJE V SLOVENIJO	10423	50,1 %
Lastniški kapital in reinvestirani dobički	6112	29,4 %
Neto obveznosti do povezanih družb	4311	20,7 %
INVESTICIJE V VREDNOSTNE PAPIRJE	885,8	4,3 %
Lastniški vrednostni papirji	648,3	3,1 %
Dolžniški vrednostni papirji – Obveznice in zadolžnice	237,5	1,1 %
KOMERCIALNI KREDITI	4112,1	19,8 %
POSOJILA	5387,7	25,9 %
OSTALE OBVEZNOSTI	178,2	0,9 %

Vir: Banka Slovenije, 2013.

V času krize se je med vsemi oblikami tujih virov financiranja 'ostalnih sektorjev' najbolje obnesel lastniški kapital v NTI, tudi neto obveznosti do povezanih družb in komercialni krediti so po padcu že presegli predkrizno raven.

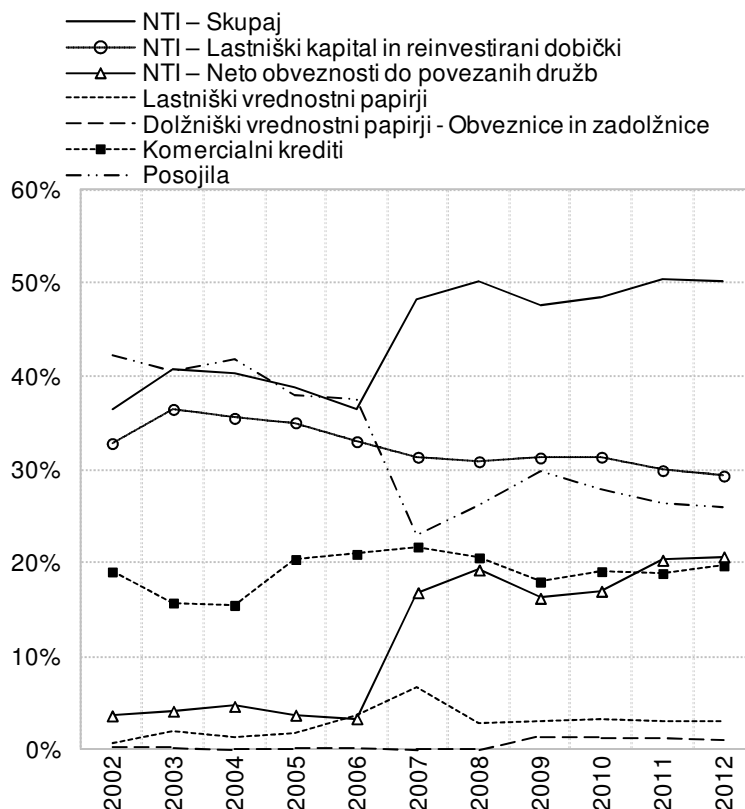
Obveznosti iz izdanih dolžniških vrednostnih papirjev so se v letu 2009, torej v obdobju krize, izrazito povečale, vendar je bilo to povečanje enkratno in ostaja na skromni ravni. Najslabše so se v krizi obnesla posojila in lastniški vrednostni papirji. Po zelo hitrem in drastičnem padcu – posojila že v letu 2007, lastniški vrednostni papirji pa v letu 2008 – se še do danes niso opomogli in ostajajo precej pod predkrizno ravni. Vrednost posojil se je zmanjšala tudi v letu 2012, kar pomeni, da je podjetniški sektor v letu 2012 neto vračal posojila tujim kreditodajalcem. Sliki 32 in 33 prikazujeta trende v vrednosti in strukturi obveznosti 'ostalnih sektorjev' do tujine. Najočitnejša značilnost vrednosti tokov na Sliki 32 je izrazito povečanje stanja obveznosti iz naslova NTI po letu 2006. To povečanje gre le v zelo majhni meri na račun povečanja vrednosti lastniškega kapitala in reinvestiranih dobičkov; je predvsem posledica povečanja neto obveznosti slovenskih podružnic do povezanih družb oziroma povečanja neto obveznosti znotraj podjetniškega kreditiranja slovenskih podružnic. Do tega povečanja je v prvi vrsti prišlo zaradi metodološke spremembe, ki je statistično spremljanje tega medsebojnega kreditiranja od matične družbe razširila na vsa podjetja znotraj sistema matične družbe. Vrednost posojil je z letom 2007 izrazito padla in se še do danes ni vrnila na predkrizno raven. Obseg komercialnih kreditov in neto obveznosti do povezanih družb sta se zmanjšala šele v letu 2009 in sta se že vrnila na predkrizno raven. Vrednosti lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev vseskozi ostajata na skromnih ravneh, pri čemer pa se je vrednost lastniških papirjev z letom 2008 drastično znižala in ostaja nekje na ravni polovice vrednosti iz leta 2007, vrednost dolžniških vrednostnih papirjev pa se je precej povečala v letu 2009, po tistem pa ostaja nespremenjena (Slika 32). Kljub tako divergentnemu gibanju vrednosti posameznih oblik tujih virov financiranja podjetij pa – ob upoštevanju vpliva metodološke spremembe v spremljanju medsebojnega kreditiranja povezanih družb v okviru NTI, ki ne le povečuje delež te komponente, temveč tudi zmanjšuje deleže ostalih komponent – ostaja struktura teh virov vseskozi relativno stabilna (Slika 33).

Slika 32: Vrednost obveznosti 'ostalih sektorjev' v bilanci Stanja mednarodnih naložb Slovenije – obveznosti po spremenljivkah v obdobju 2002–2012, v mio EUR



Vir: Banka Slovenije, 2013.

Slika 33: Struktura obveznosti 'ostalih sektorjev' v bilanci Stanja mednarodnih naložb Slovenije – obveznosti po spremenljivkah v obdobju 2002–2012, v %



Vir: Banka Slovenije, 2013.

4. Prelivanje tveganj med bančnim sistemom in javnimi financami

Ocenjujemo, da obstaja močno obojestransko prelivanje tveganj med bančnim sistemom in javnimi financami. Eden izmed osrednjih razlogov za zniževanje bonitetne ocene Sloveniji je v vseh primerih tudi stanje v slovenskem bančnem sistemu. Slabo stanje v bankah zavira kreditiranje slovenskega gospodarstva, zato se ohranja gospodarska aktivnost na nižji ravni, kar na eni strani zmanjšuje javno finančne prihodke, na drugi strani pa krepi javno finančne izdatke. Dokapitalizacije slovenskih bank namreč pomembno prispevajo k večjemu primanjkljaju in tudi s tem povečujejo potrebo države po dodatnem zadolževanju. Dostopnost virov financiranja države se je v zadnjih dveh letih močno skrčila. Država je v tem obdobju ponovno okrepila kratkoročnejše zadolževanje pri domačih bankah, ki lahko državne vrednostne papirje zastavijo za refinanciranje pri ECB, tako da s tem njihova likvidnost ni prizadeta. Banke pa zaradi vse slabših razmer postajajo nenaklonjene financiranju tudi komitentov z boljšo bonitetno oceno. To jim ob vse večjem obsegu nedonosnih terjatev še dodatno večja delež nedonosnih terjatev ter še dodatno poslabšuje razmere v slovenskem bančnem sistemu. Poslovni rezultati slovenskih bank so iz leta v leto slabši, kar povečuje pritisk na kapitalsko ustreznost slovenskega bančnega sistema in s tem tudi potrebe po dodatnem kapitalu. Slabše poslovanje bank je posledica okrepljenega oblikovanja dodatnih oslabitev in

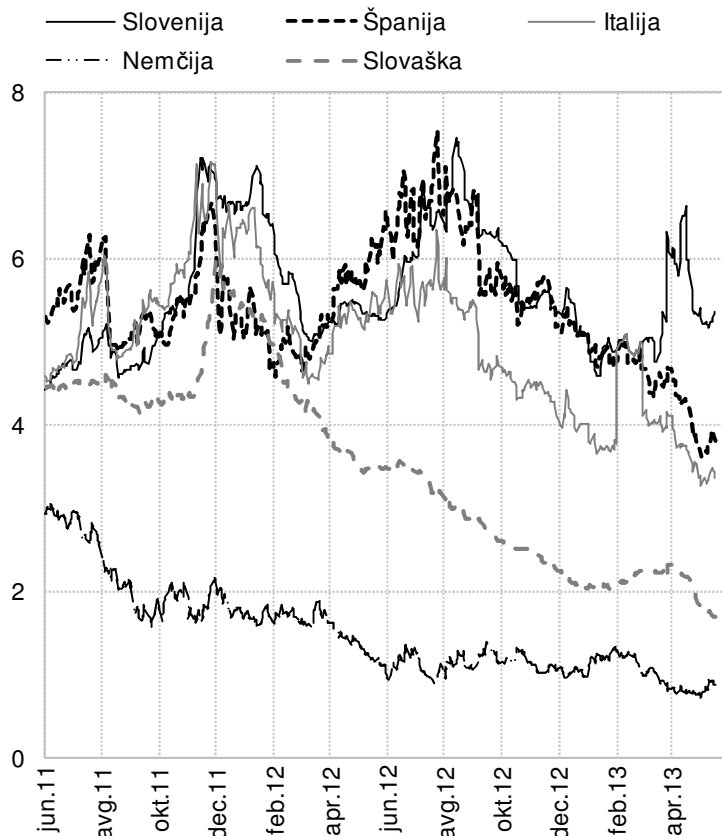
rezervacij ter močnejšega krčenja neto obrestnih prihodkov. Slednje je rezultat manjšega števila najkakovostnejših strank, ki ne zamujajo s plačilom zapadlih obveznost, in hitrejšega zniževanja aktivnih obrestnih mer od pasivnih.

4.1 Vpliv bančnega sektorja na javne finance

Zaradi slabih razmer v slovenskem bančnem sistemu je Slovenija še posebno ranljiva na mednarodnih finančnih trgih, ki močno reagirajo na kakršnokoli zaostrovanje razmer v evrskem območju. Tako je na primer ob koncu prvega četrtertletja ob dogovoru o pomoči Cipru močno poskočila donosnost do dospelja slovenskih obveznic, in sicer največ med vsemi državami članicami EMU. To je po naši presoji poleg domačih dejavnikov tudi posledica razpoloženja tujih vlagateljev, ki so postali pozorni tudi na druge države s slabimi razmerami v bančnem sistemu, kljub temu da so razmere v slovenskem bančnem sistemu precej drugačne od ciprskih.⁴³ Na močan vpliv na javne finance je pred tem pokazal tudi primer na Irskem, kjer se je stanje v javnih financah drastično poslabšalo v enem letu, kar je bila v celoti posledica slabih razmer v bančnem sistemu, saj je Irska pred tem veljala za javnofinančno zdravo državo in je imela pred izbruhom mednarodne finančne krize celo javnofinančni presežek.

⁴³ V primerjavi s ciprskim je slovenski bančni sistem precej manjši (po absolutnem obsegu bilančne vsote, še večja razlika pa je pri kazalniku bilančne vsote v primerjavi z BDP), prav tako je precej drugačna njegova struktura.

Slika 34: Gibanje donosnosti do dospelja obveznic nekaterih držav članic EMU



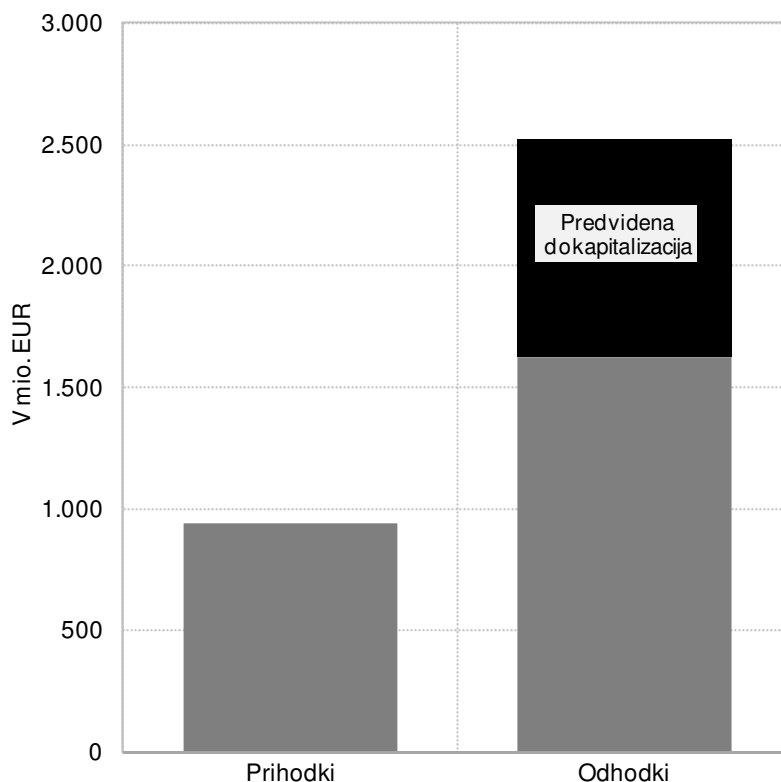
Vir: Bloomberg.

Vse večje potrebe slovenskega bančnega sistema po dodatnem kapitalu ob nedostopnosti drugih virov financiranja ustvarja pritiske na javne finance.

Država je tako v obdobju po zaostrovanju finančne krize⁴⁴ neposredno iz proračuna dokapitalizirala banke v višini dobrih 700 mio. EUR ne da bi upoštevali dokapitalizacijo podjetij v državni lasti. Kljub tako visokim dokapitalizacijam pa so le-te komaj zadoščale za ohranjanje minimalnih kapitalskih zahtev regulatorjev, medtem ko se kapitalna ustreznost v tem obdobju ni bistveno okrepila. Njen prirast je bil tudi v primerjavi z drugimi državami članicami EMU podpovprečen (glej poglavje 2.1.4). Dokapitalizacije bank so v posameznih letih 2011 in 2012 povečale proračunski primanjkljaj glede na BDP za 0,7 oziroma za 0,2 o. t., za leto 2013 pa ocenjujemo, da se bo zaradi dokapitalizacij proračunski primanjkljaj povečal za 3,7 o. t. Pričakujemo lahko, da bo dokapitalizacija bank po prenosu najbolj problematičnih sredstev precej presegla znesek, ki je bil ob izbruhu finančne krize do konca prvega četrtletja letos namenjen krepitvi kapitalne ustreznosti bank v državni lasti (okoli 700 mio. EUR).

⁴⁴ Po propadu banke Lehman Brothers.

Slika 35: Javnofinančni prihodki in odhodki, povezani z lastništvom bank od prve bančne sanacije dalje



Vir: Ministrstvo za finance, preračuni UMAR.

Primerjava prihodkov in odhodkov, povezanih z lastništvom bank, kaže, na negativno bilanco državnega lastništva v slovenskem bančnem sistemu. V času krize se je denarni tok iz izplačanih dividend precej znižal, tako da je v obdobju od leta 2009 do leta 2011 dosegel približno 4 mio. EUR. Precej večji so bili dividendni prilivi v obdobju po zaključku prve sanacije bank⁴⁵ in pred zaostrovanjem finančne krize, ki so presegli 130 mio. EUR, kar pa je po naši oceni precej skromen donos, še posebej, če upoštevamo, da je stala prva sanacija bank približno 850 mio. EUR (1,6 mrd. DEM), kar kaže, da je bil vložek države v banke na ravni med 1,5 in 2 mrd. EUR.

Slabo stanje v slovenskem bančnem sistemu še hitreje poslabšuje razmere v slovenskem gospodarstvu, kar se pozna tudi na unovčevanju jamstev, ki so bila dana na osnovi zakonov,⁴⁶ sprejetih, da bi blažili posledice finančne krize. Na osnovi teh zakonov so izdali za približno 2,5 mrd. EUR poroštev (skoraj 90 % tega so predstavljala jamstva, dana bankam), za kar je država dobila za dobrih 60 mio. EUR

⁴⁵ Po sprejetju statuta in vzpostavitvi organov upravljanja je Banka Slovenije 22. julija 1997 izdala ugotovitelni odločbi o uveljavitvi odločb o zaključku sanacijskega postopka v obeh bankah. Zaključek sanacije obeh bank pomeni konec posebnega statusa teh bank in njunega prednostnega obravnavanja; pomeni, da po sanaciji za obe banki veljajo enaka določila za varno in skrbno poslovanje kot za vse druge banke (Hafner, 2013).

⁴⁶ Zakona o javnih financah (ZJF-D; Uradni list RS, št. 109/2008), Zakona o jamstveni shemi Republike Slovenije (ZJShemRS; Uradni list RS, št. 33/09 in 42/09) in Zakona o jamstveni shemi Republike Slovenije za fizične osebe (Uradni list RS, št. 59/09).

provizij. V obdobju od leta 2009 do leta 2012 pa je bilo unovčenih za 47 mio. EUR jamstev, kar je po naši oceni 15 % vseh jamstev.

4.2 Pomen sanacije bank za slovensko gospodarstvo

Pretežen del financiranja slovenskega gospodarstva poteka preko bančnega sistema. To je posledica značilnosti slovenskega gospodarstva, v katerem prevladujejo mala in srednja podjetja, ki nimajo dostopa do trga kapitala oziroma so stroški pridobivanja sredstev na kapitalskih trgih previsoki, da bi bil takšen način financiranja za njih ekonomsko upravičen. Zaradi tega menimo, da bodo banke še naprej eden izmed pomembnejših virov financiranja slovenskega gospodarstva. Čimprejšnja sanacija bančnega sistema je zato nujna, da se čim prej vzpostavi normalnejše financiranje slovenskega gospodarstva, s čimer se prepreči nadaljnje širjenje negativnih učinkov krize preko slabega stanja v slovenskem bančnem sistemu v gospodarstvo.

Slabo razviti so tudi ostali segmenti finančnega sektorja, kar po naši oceni vpliva tudi na razmeroma velik pomen bančnega financiranja v skupini velikih podjetij, za katere bi bilo smiselno tudi večje financiranje preko trga kapitala, a je ta zelo plitek in nelikviden. Institucije tega segmenta so tudi razmeroma majhne. Bančni sektor predstavlja kar 77,3 % finančnih sredstev slovenskega finančnega sistema,⁴⁷ medtem ko je delež finančnih sredstev ostalih finančnih posrednikov nižji od povprečja EMU.

Prenos slabih terjatev iz slovenskega bančnega sistema na slabo banko se osredotoča na dva izmed pomembnejši problemov, s katerimi se soočamo v Sloveniji; to sta velik delež slabih terjatev v bančnem sistemu in prezadolženost slovenskega gospodarstva. S tem se neposredno zmanjšata obseg in delež slabih terjatev v slovenskem bančnem sistemu, ki se krepi že od druge polovice leta 2008. S prenosom terjatev na slabo banko bi se, če bi se te terjatve pretvorile tudi v lastniški delež, znižala zadolženost podjetij, v katerih so terjatve prenesli na slabo banko. Podjetja z manjšim finančnim vzvodom bi bila manj obremenjena z likvidnostnimi pritiski in bi se lahko bolj posvetila opravljanju svoje osnovne dejavnosti ter bila tako bolj zanimiva za morebitne vlagatelje.

Bankam, ki bi bile očiščene večjih tveganj, je tudi lažje ugotoviti potrebno količino kapitala za zagotovitev primerne kapitalske ustreznosti za daljše časovno obdobje. S tem bi se omogočilo normalnejše poslovanje slovenskega bančnega sistema, ki bo tako lahko kreditiral tista podjetja, ki niso prezadolžena in imajo poslovne priložnosti. V preteklih letih se je težave v slovenskem bančnem sistemu reševalo le z dokapitalizacijami, ki so bile večinoma namenjene le doseganju minimalne kapitalske ustreznosti oziroma zahtev regulatorja. Minimalni obseg kapitala tako bankam ni omogočal prevzemanja novih tveganj, kar bi ob ekonomsko upravičenim kreditiranjem prispevalo k rasti terjatev boljše kakovosti in s tem k nekoliko večji relativizaciji problema slabih terjatev. Na drugi strani pa do sprejetja Zakona o ukrepih Republike Slovenije za krepitev stabilnosti bank (Ur. l. RS 105/12) niso izpeljali nobenih aktivnosti za boljše upravljanje slabih terjatev v bančnem sistemu, na osnovi česar bi se zmanjšal obseg slabih terjatev. Pričakujemo, da bi bili lahko učinki zakona vidni že v drugi polovici leta, ko naj bi se slabšanje razmer v bančnem sistemu ustavilo oziroma se pričelo postopoma izboljševati.

⁴⁷ Brez centralne banke, v EMU (brez Nemčije, Irske in Slovaške) je povprečna raven 55 %.

Izzivi

Okrepitev bančnega sistema je poleg ostalih strukturnih reform pomemben dejavnik za ponovno oživljanje gospodarstva v Sloveniji. Z učinkovito in transparentno izvedbo sanacije bančnega sistema bi zaježili navzkrižno prelivanje tveganj med slovenskim finančnim sistemom in javnimi financami. Uspešna sanacija bank je nujna, da se prekine nadaljnje slabšanje razmer v slovenskem bančnem sistemu. S tem se odpravi tudi potreba po nenehnih dokapitalizacijah bank, kar bo sicer ob enkratnem povečanju javnofinančnih izdatkov kasneje precej ublažilo pritiske na javne finance ter podjetja v državni lasti, ki so v preteklosti sodelovala pri dokapitalizacijah. Uspešna sanacija slovenskega bančnega sistema je tudi potreben pogoj za omilitev pritiskov mednarodnih finančnih trgov na Slovenijo, kar bi olajšalo dostop do virov financiranja.

Banke, ki bodo očiščene slabih terjatev in bodo imele dovolj visoko kapitalsko ustreznost, bodo sposobne prevzemati nova tveganja. Z večjo dostopnostjo bančnih virov financiranja se bodo izboljšali pogoji poslovanja za podjetja, ki imajo zdravo finančno strukturo in dobre poslovne priložnosti. Več komitentov z boljšo bonitetno oceno bo blažilo pritiske na nadaljnje relativno slabšanje kakovosti bančne aktive.

Za večjo učinkovitost gospodarstva je potrebno zmanjšati lastniško vlogo države in podjetjem zagotoviti takšno lastniško strukturo, ki bo zagotavljala njihov razvoj in izboljšala kakovost njihovega upravljanja. V Sloveniji je namreč država še vedno pomemben lastnik domačega gospodarstva, njeno lastništvo se po naši oceni v preteklosti ni izkazalo za optimalno. Zaradi preteklega neučinkovitega upravljanje podjetji v državni lasti državno lastništvo večinoma predstavlja le dodaten pritisk na javne finance. Glede na trenutne razmere je najprimerneje poiskati strateške zasebne vlagatelje za tista podjetja, za katera obstaja dejansko povpraševanje po primerni ceni. S tem bi si država tudi okrepila kredibilnost pri nadaljnjem postopku privatizacije družb v državni lasti.

Za boljšo finančno strukturo podjetij v Sloveniji je potrebno zagotoviti tudi delovanje ostalih segmentov finančnih storitev, ki temeljijo predvsem na dolgoročnejših virih financiranja. S tem bi predvsem večjim in finančno stabilnejšim podjetjem omogočili pridobivanje finančnih virov tudi na drugih finančnih trgih pod ugodnejšimi pogoji, skrčili bi tudi izrinjanje malih in srednjih podjetij iz bančnega financiranja; v manjši meri pa bi lahko tudi le-ta izkoriščala večjo dostopnost dolgoročnejših finančnih virov.

Literatura in viri

Alessi, L., Detken, C. (2011). Quasi real time early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity. *European Journal of Political Economy*, Vol. 27, No. 3.

Banka Slovenije (2013). Stres testi banke Slovenije. Dostopno na <http://www.bsi.si/iskalniki/sporocila-za-javnost.asp?Vsebinald=15881&Mapald=137#15881>.

Banka Slovenije (različne številke). Bilten BS. Ljubljana.

Banka Slovenije (različne številke). Ekonomski odnosi s tujino. Ljubljana.

Banka Slovenije (2013). Makroekonomska gibanja in projekcije. Ljubljana.

Banka Slovenije (različne številke). Poročilo o finančni stabilnosti. Ljubljana.

Banka Slovenije (različne številke). Stabilnost slovenskega bančnega sistema. Ljubljana.

Banka Slovenije (2013). Tabele četrtnih finančnih računov Slovenije (2004Q1-2011Q4).. Pridobljeno maja 2013 na <http://www.bsi.si/publikacije-in-raziskave.asp?Mapald=922>.

Bank of England (2011). Instruments of macroprudential policy. A Discussion Paper. London.

Basel Committee on Banking Supervision (2010). Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer. Basel.

Borio, C. in Lowe, P. (2002). Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus. BIS Working Paper No.114.

Borio, C. in Lowe, P. (2004). Securing sustainable price stability: should credit come back from the wilderness?. BIS Working Paper no.157.

Cotis, J.P. in Coppel, J. (2005). Business cycle dynamics in OECD countries: evidence, causes and policy implications. RBA Annual Conference Volume.

Derehmann, M., Borio, C., Gambacorta, L., Jiménez, G., Trucharte, C. (2010). Countercyclical capital buffers: exploring options. BIS Working Paper No. 317.

ECB Statistical Data Warehouse. ECB. Dostopno na <http://sdw.ecb.europa.eu/>.

European Commission (2013). European Economic Forecast-Spring 2013.

European Systemic Risk Board (2013). ESRB Risk Dashboard. Frankfurt.

Financial soundness indicators. Dostopno na <http://fsi.imf.org/>.

International Monetary Fund (2013). Global financial stability report. Washington.

Hafner, M. (2013). Vpliv finančnega sistema na učinke gospodarske krize. Magistrsko delo.

Geodetska uprava Republike Slovenije (2013). Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za 1. četrtnje 2013. Ljubljana.

Juks, R. (2013). An application of the Basel standard method for calculation of the countercyclical capital buffer rate in Sweden. Riksbank Economic Commentaries. No. 2.

Schularick, M. Taylor, A. (2012). Credit booms gone bust: monetary policy, leverage cycles and financial crises, 1870–2008. American Economic Review.

Statistični podatkovni portal. Statistični urad RS. Dostopno na <http://www.stat.si/pxweb/Dialog/statfile2.asp>.

UMAR (2012). Ekonomski izzivi 2012. Ljubljana.

UMAR (2013). Pomladanska napoved gospodarskih gibanj 2013. Ljubljana.

UMAR (2013). Poročilo o razvoju 2013. Ljubljana.

Vlada RS (2013). Nacionalni reformni program 2013–2014. Ljubljana.

Zakon o javnih financah. Uradni list RS, št. 109/2008.

Zakon o jamstveni shemi Republike Slovenije. Uradni list RS, št. 33/09 in 42/09.

Zakon o jamstveni shemi Republike Slovenije za fizične osebe. Uradni list RS, št. 59/09.

Zakon o slovenski izvozni in razvojni banki. Uradni list RS, št. 56/2008.

Priloge

Opredelitev kazalnikov, uporabljenih v analizi zadolženosti in finančne strukture podjetij v Sloveniji in vrednosti nekaterih kazalnikov

Delež dolga v virih sredstev = $\sum_{i=1}^n (\text{Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev (aop72)} + \text{Dolgoročne obveznosti (aop75)} + \text{Kratkoročne obveznosti (aop85)} + \text{Kratkoročne pasivne časovne razmejitev (aop95)}) / \sum_{i=1}^n (\text{Obveznosti do virov sredstev (aop55)})$, kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Delež dolga v kapitalu = $\sum_{i=1}^n (\text{Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev (aop72)} + \text{Dolgoročne obveznosti (aop75)} + \text{Kratkoročne obveznosti (aop85)} + \text{Kratkoročne pasivne časovne razmejitev (aop95)}) / \sum_{i=1}^n \text{Kapital (aop56)}$, kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Delež dolga v EBITDA = $\sum_{i=1}^n (\text{Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev (aop72)} + \text{Dolgoročne obveznosti (aop75)} + \text{Kratkoročne obveznosti (aop85)} + \text{Kratkoročne pasivne časovne razmejitev (aop95)}) / \sum_{i=1}^n (\text{Dobiček iz poslovanja (aop151)} - \text{Izguba iz poslovanja (aop152)} + \text{Amortizacija (aop145)})$, kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Prihodki od prodaje na domačem trgu = $\sum_{i=1}^n (\text{aop110})$, kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Finančne obveznosti do bank = $\sum_{i=1}^n (\text{Dolgoročne finančne obveznosti do bank (aop78)} + \text{Kratkoročne finančne obveznosti do bank (aop89)})$, kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Obveznosti do dobaviteljev = $\sum_{i=1}^n (\text{Dolgoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev (aop82)} + \text{Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev (aop93)})$, kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Delež finančnih obveznosti do bank v virih sredstev = $\sum_{i=1}^n (\text{Dolgoročne finančne obveznosti do bank (aop78)} + \text{Kratkoročne finančne obveznosti do bank (aop89)}) / \sum_{i=1}^n (\text{Obveznosti do virov sredstev (aop55)})$, kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

$(aop89))/\sum_{i=1}^n(\text{Obveznosti do virov sredstev } (aop55)),$ kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Delež obveznosti do dobaviteljev v virih sredstev = $\sum_{i=1}^n(\text{Dolgoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev } (aop82) + \text{Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev } (aop93))/\sum_{i=1}^n(\text{Obveznosti do virov sredstev } (aop55)),$ kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Donosnost sredstev (ROA) = $\sum_{i=1}^n(\text{Čisti dobiček obračunskega obdobja } (aop186) - \text{Čista izguba obračunskega obdobja } (aop187))/\sum_{i=1}^n(\text{Obveznosti do virov sredstev } (aop55)),$ kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Dodana vrednost = $\sum_{i=1}^n(\text{Kosmati donos od poslovanja } (aop126) - \text{Stroški blaga, materiala in storitev } (aop128) - \text{Drugi poslovni odhodki } (aop148)),$ kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Delež finančnih odhodkov iz finančnih obveznosti glede na prihodke = $\sum_{i=1}^n(\text{Finančni odhodki iz finančnih obveznosti } (aop169))/\sum_{i=1}^n(\text{Čisti prihodki od prodaje } (aop110)),$ kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Delež finančnih odhodkov iz posojil, prejetih od bank glede na prihodke = $\sum_{i=1}^n(\text{Finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank } (aop171))/\sum_{i=1}^n(\text{Čisti prihodki od prodaje } (aop110)),$ kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Delež finančnih odhodkov iz posojil, prejetih od družb v skupini glede na prihodke = $\sum_{i=1}^n(\text{Finančni odhodki iz posojil, prejetih od družb v skupini } (aop170))/\sum_{i=1}^n(\text{Čisti prihodki od prodaje } (aop110)),$ kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Delež finančnih odhodkov iz izdanih obveznic glede na prihodke = $\sum_{i=1}^n(\text{Finančni odhodki iz izdanih obveznic } (aop172))/\sum_{i=1}^n(\text{Čisti prihodki od prodaje } (aop110)),$ kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Delež finančnih odhodkov iz drugih finančnih obveznosti glede na prihodke =

$$\sum_{i=1}^n (\text{Finančni odhodki iz drugih finančnih obveznosti (aop173)}) / \sum_{i=1}^n (\text{Čisti prihodki od prodaje (aop110)}), \text{ kjer gre } i = 1, 2, \dots, n \text{ in } n \text{ predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.}$$

Finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank = $\sum_{i=1}^n (\text{aop171})$, kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Delež dolgoročnih finančnih obveznosti do bank v virih sredstev =

$$\sum_{i=1}^n (\text{Dolgoročne finančne obveznosti do bank (aop78)}) / \sum_{i=1}^n (\text{Obveznosti do virov sredstev (aop55)}); \text{ kjer gre } i = 1, 2, \dots, n \text{ in } n \text{ predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.}$$

Delež kratkoročnih finančnih obveznosti do bank v virih sredstev =

$$\sum_{i=1}^n (\text{Kratkoročne finančne obveznosti do bank (aop89)}) / \sum_{i=1}^n (\text{Obveznosti do virov sredstev (aop55)}); \text{ kjer gre } i = 1, 2, \dots, n \text{ in } n \text{ predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.}$$

Prihodki od prodaje na tujih trgih = $\sum_{i=1}^n (\text{Čisti prihodki od prodaje na trgu EU (aop115) + Čisti prihodki od prodaje na trgu izven EU (aop118)})$, kjer gre $i = 1, 2, \dots, n$ in n predstavlja število vseh podjetij v vzorcu.

Nekateri kazalniki po različnih dejavnostih podjetij zasebnega sektorja v obdobju 2006–2011

		Delež v prihodkih podjetij (v %)		Rast (v %)	
		Fin. odhodki iz fin. obveznosti	Fin. odhodki iz posojil, prejetih od bank	Fin. odhodki iz posojil, prejetih od bank	Prihodki od prodaje
Predelovalne dejavnosti	2006	1,3	1		12,1
	2007	1,5	1,2	40,3	14,2
	2008	2,2	1,7	45,3	1,1
	2009	2,2	1,7	-23,4	-20,7
	2010	2,1	1,5	0,6	11,1
	2011	1,8	1,5	4,8	5,6
Gradbeništvo	2006	1,2	1		15,1
	2007	1,3	1,1	49,8	44,2
	2008	1,9	1,5	62	12,5
	2009	2,4	1,8	-3,6	-20,1
	2010	2,8	2,2	4,6	-13,6
	2011	2,7	2,4	-12,8	-19,2
Trgovina	2006	1,1	0,8		6,9
	2007	1,3	1	34,8	8,9
	2008	1,8	1,3	52,7	12,3
	2009	1,6	1,2	-23,8	-13,8
	2010	1,7	1,2	-1,3	-2,3
	2011	1,6	1,1	-5,4	1,6
Finančno posredništvo	2006	68,6	46,4		31,6
	2007	100,9	78,2	130,9	37
	2008	145,2	112,9	82,1	26,2
	2009	85,7	62	-55,7	-19,3
	2010	95,4	75,5	31,7	8,1
	2011	78,8	58,4	-23,9	-1,6
Nepremičnine	2006	3,7	2,3		7,8
	2007	5,6	3,5	95,5	30,4
	2008	7,1	4,7	56,8	15,8
	2009	7,5	4,4	-15,8	-8,8
	2010	6,2	4	-2,3	7,9
	2011	6,3	4,2	1,9	-4,6

Vir: AJPES, preračuni UMAR.

Nekateri kazalniki po različnih dejavnostih podjetij zasebnega sektorja, v obdobju 2007–2011

		C	D	E	F	G	H	I	J	K
2007	Prihodki od prodaje	12,1	14,2	4,5	44,2	8,9	31,3	14,5	37	30,4
	Dodana vrednost	4,9	12,2	2,8	26,1	10,4	18,2	13,5	68,9	27,3
	ROA	2,2	4,1	1,7	3,4	3,9	1,3	4,8	2,8	3,1
	Finančne obveznosti do bank v virih sredstev	16,5	24,6	10,2	27	30,3	28,2	22,6	75,4	39,9
	DR finančne obveznosti do bank v virih sredstev	7,5	11,1	7,7	8,5	15,2	21,9	14,8	60,6	20,3
	KR finančne obveznosti do bank v virih sredstev	9	13,5	2,5	18,5	15,1	6,3	7,8	14,8	19,6
2008	Prihodki od prodaje	13,1	1,1	8,7	12,5	12,3	9,3	3,6	26,2	15,8
	Dodana vrednost	1,3	1,2	0,5	18	8,7	5,4	1,7	4,2	16,5
	ROA	-1	2,3	1,4	2,3	1,5	-1,5	2,7	0,6	1,7
	Finančne obveznosti do bank v virih sredstev	19,9	27,8	12,3	28,3	33,2	33	26,3	75,4	41,6
	DR finančne obveznosti do bank v virih sredstev	9,1	11,9	9,4	7,1	14,4	23,5	15,9	59,5	20,2
	KR finančne obveznosti do bank v virih sredstev	10,8	15,9	2,9	21,2	18,8	9,5	10,4	15,8	21,4
2009	Prihodki od prodaje	-6,4	-20,7	12	-20,1	-13,8	-2,2	-14	-19,3	-8,8
	Dodana vrednost	2,7	-14,8	-3,1	-14,5	-3,9	-1,1	-12,8	-21,5	12,1
	ROA	0,2	0,02	0,9	-0,2	1,5	-1,5	-1	-0,7	0,8
	Finančne obveznosti do bank v virih sredstev	23,1	28,6	12,6	30,9	31	33,8	25,7	75,6	39,6
	DR finančne obveznosti do bank v virih sredstev	12,4	13,6	9,6	9,9	13,3	23,7	17,7	54,8	19,9
	KR finančne obveznosti do bank v virih sredstev	10,7	15	3	21	17,7	10,1	8	20,8	19,7
2010	Prihodki od prodaje	6,6	11,1	3,3	-13,6	-2,3	-2,7	5,6	8,1	7,9
	Dodana vrednost	-2,6	5,4	9,2	-22,3	-5,4	-3,8	2,2	3,1	-7,5
	ROA	0,7	1,3	1,7	-4,3	-0,3	-2,4	-5,7	-1,2	0,2
	Finančne obveznosti do bank v virih sredstev	23	28,6	15,8	34,6	33	35,1	27,1	74,9	38,8
	DR finančne obveznosti do bank v virih sredstev	12,8	14,2	11,8	11,4	14,6	24,9	17,8	55,9	22,2
	KR finančne obveznosti do bank v virih sredstev	10,2	14,4	4	23,2	18,4	10,2	9,3	19	16,6
2011	Prihodki od prodaje	0,2	5,6	4,8	-19,2	1,6	5,3	-4,1	-1,6	-4,6
	Dodana vrednost	-0,01	1,1	11,7	-13,7	-4	2,8	-8,5	2,4	-1,4
	ROA	-0,1	1,9	1,5	-3,3	1,2	-3,3	-0,6	-1,5	-0,4
	Finančne obveznosti do bank v virih sredstev	24,5	27,9	18,2	35,6	33,6	36	25,9	74,4	37,9
	DR finančne obveznosti do bank v virih sredstev	15,2	13,7	14,9	12,2	18,5	22,1	15,7	55,3	21,8
	KR finančne obveznosti do bank v virih sredstev	9,3	13,5	3,3	23,4	15,1	13,9	10,2	19,1	16,1

Vir: AJPES, preračuni UMAR. Opomba: SKD2002: A&B: Kmetijsko-ribiška dejavnost; C :Rudarstvo; D: Predelovalne dejavnosti; E: Energetika; F: Gradbeništvo; G: Trgovina, popravila motornih vozil in izdelkov široke porabe; H: Gostinstvo; I: Promet, skladiščenje in zveze; J: Finančno posredništvo in K: Poslovanje z nepremičninami, najem in poslovne storitve; DR: dolgi rok; KR: kratki rok.