



**Pogled Banke Slovenije  
na strateške izzive ekonomske politike  
v Sloveniji v 2015**

**Ljubljana, 10. decembra 2015**

1. Uvod.....	3
2. Izzivi realnega sektorja.....	4
<i>Spodbujanje zasebnih naložb.....</i>	<i>4</i>
<i>Lastniško prestrukturiranje in korporativno upravljanje.....</i>	<i>5</i>
<i>Financiranje malih in srednjih podjetij.....</i>	<i>5</i>
3. Politike finančnega sektorja .....	6
<i>Omejitve kreditni rasti na strani ponudbe? .....</i>	<i>6</i>
<i>Reševanje problema slabih posojil .....</i>	<i>7</i>
<i>Nov regulativni in nadzorni okvir.....</i>	<i>8</i>
<i>Poslovni obeti bank.....</i>	<i>9</i>
<i>Konsolidacija bančnega sektorja .....</i>	<i>9</i>
<i>Ustanovitev makrobonitetnega nadzora.....</i>	<i>10</i>
4. Fiskalna politika.....	11
5. Zaključki .....	13

## 1. Uvod

Banka Slovenije je posodobila svoj dokument Pogled na strateške izzive ekonomske politike v Sloveniji, v katerem povzema gospodarska gibanja in ukrepe gospodarske politike po 17. juliju 2014, orisuje pa tudi nekaj pomembnih izzivov, s katerimi se bo treba v prihodnje še soočiti.

V Pogledu za leto 2014 je Banka Slovenije predstavila več možnih načinov, kako vrniti zagon slovenskemu gospodarstvu po dolgi recesiji, ki se je začela s finančno krizo leta 2008. V dokumentu je poudarila, da **Slovenija nujno potrebuje jasno in povezano strategijo nacionalnih ukrepov**: za podpiranje makroekonomske in finančne stabilnosti, večje odprtosti do kapitalskih naložb ter odpravo ozkih grl na področju institucij in zakonodaje, ki ovirajo naložbe. Med ključnimi prioritetami za vzpostavitev makroekonomske in finančne stabilnosti je izpostavila **okrevanje finančnega sektorja, prestrukturiranje podjetniškega sektorja in povečanje vzdržnosti javnih financ**. Prav tako je opozorila, da moramo politike načrtovati srednjeročno in, da lahko odgovornost in verodostojnost vzpostavimo samo z jasno komunikacijo. Uspešna implementacija politik je tako odvisna od politične volje, družbenega dogovora in koordinacije nosilcev politik. Vsi ti premisleki ostajajo in jih tudi letos ne smemo prezreti.

Stanje realnega gospodarstva in finančnega sektorja v Sloveniji se je v letih 2014–2015 izboljšalo. Stopnja gospodarske rasti je spodbudna, domače povpraševanje okreva, zmanjšuje se sistemsko tveganje v bančnem sektorju. To je v veliki meri posledica ukrepov, ki sta jih Vlada Republike Slovenije in Banka Slovenije sprejeli ob koncu leta 2013. Vendar pa pogoji za močno in vzdržno rast še niso v celoti vzpostavljeni. Pred finančnim sektorjem so novi izzivi, povezani z regulativnimi in institucionalnimi spremembami ter s prevladujočim makroekonomskim okoljem. In, čeprav se fiskalna konsolidacija nadaljuje v skladu z zavezami iz Pakta za stabilnost in rast, bo fiskalna vzdržnost na srednji in dolgi rok izpostavljena visokim tveganjem.

## 2. Izzivi realnega sektorja

Kljub ugodnim gibanjem ostaja rast realnega BDP krhka in sicer z vidika sestave, kakovosti in obetov. Okrevanje domačega povpraševanja temelji na porastu zasebnih naložb in razmeroma visoki rasti naložb javnega sektorja. Vendar pa zasebno investicijsko povpraševanje ostaja šibko. Varčevanje v podjetniškem sektorju presega naložbe, kar pojasni velik presežek plačilne bilance. Rast BDP je posledica povečane zaposlenosti, ne pa višje produktivnosti, ki jo potrebujemo. **Tako ostaja neto tuje povpraševanje eno ključnih gonil slovenske rasti. V zadnjih mesecih se je povečala negotovost v mednarodnem okolju.** Zato preti tveganje, da bo povpraševanje glavnih zunanjetrgovinskih partneric Slovenije manjše od napovedi. Gospodarska rast bo na kratek rok najverjetneje še dodatno omejena zaradi padca javnih naložb, kar bo posledica predvidenega manjšega črpanja sredstev Evropske unije na začetku prehoda v finančno perspektivo 2014–2020.

### *Spodbujanje zasebnih naložb*

**Večje zasebne naložbe so ključ za vzdržno in močno gospodarsko rast.** Zasebne naložbe sicer ostajajo na nizki ravni kljub prilagodljivi monetarni politiki. Od konca leta 2013 do danes so ukrepi nestandardne monetarne politike ECB in kvantitativno sproščanje prispevali med 2 in 2,5 odstotne točke k znižanju obrestnih mer podjetniških posojil. **Vendar pa naložbe ostajajo šibke zaradi visokih podjetniških dolgov.** Podjetja, ki so zelo zadolžena, se namreč osredotočajo na razdolževanje, tako da jih sproščanje monetarnih razmer ne bo nujno spodbudilo k dodatnemu zadolževanju za financiranje naložb. Hkrati visoka zadolženost škoduje kreditni oceni podjetij in posledično njihovi sposobnosti najemanja kreditov in financiranja naložb. **Zato je nadaljnje izboljšanje bilanc, tako podjetniških, kot tudi bančnih- nujno.**

Naložbe se bodo okrepile, ko bosta zaključek prestrukturiranja podjetij ter povečano povpraševanje po dobrinah in storitvah spodbudno učinkovala na poslovna pričakovanja. **Vendar pa model financiranja ne bi smel biti enak tistemu iz obdobja nevzdržne rasti pred krizo. Omejiti bo treba dolžniško financiranje in se preusmeriti k lastniškemu financiranju.** Da bi se to lahko zgodilo, bodo slovenska podjetja morala postati bolj odprta lastniškemu financiranju iz domačih in tujih virov, **čeprav ta s sabo prinese spremembo lastniške strukture,** izboljšave pa so nujne tudi v poslovnem okolju.

Okrevanje naložb bi bilo hitrejše, če bi dosegli strateški dogovor o prednostnih nalogah gospodarskega razvoja, ukrepih za delitev tveganj in o naložbenih spodbudah za tiste, ki imajo presežek prihrankov.

Ovira naložbam v Slovenijo so tudi ozka grla na področju institucij in zakonodaje, ki višajo stroške poslovanja in zmanjšujejo pričakovane dobičke. V letnem poročilu o *Ekonomski svobodi sveta* za leto 2015 je Slovenija nazadovala po kazalcih institucionalne zmogljivosti, učinkovitosti javne administracije in birokratskih bremen pri poslovanju. Kot je že poudaril Pogled Banke Slovenije na strateške izzive v 2014, **bi morali sprejeti ukrepe za lajšanje regulativnih in drugih bremen: nezadostne zakonske pravice upnikov, dolgotrajno izvrševanje pogodb, državno poseganje v upravljanje podjetij, razmeroma nefleksibilen trg dela in dolgotrajni postopki pridobitve dovoljenj in evidentiranja nepremičnin.**

#### *Lastniško prestrukturiranje in korporativno upravljanje*

Za vzdržno rast ni dovolj samo okrepitev kapitala, pač pa tudi izboljšanje produktivnosti. **To pa zahteva poslovno prestrukturiranje, prevzem novih tehnologij in bolj učinkovito upravljanje, k čemur bi lahko pripomogla privatizacija in vstop zasebnih vlagateljev.**

V gospodarstvu, kjer ima država visok delež lastništva, je privatizacija ključna. Vlada je opredelila politiko državnega lastništva in državno premoženje razdelila v tri kategorije: podjetja, opredeljena kot »strateška« in »pomembna«, ki bodo delno privatizirana, tista z oznako »portfeljska« pa bodo v celoti privatizirana po zaključenem prestrukturiranju. SDH je odgovoren za upravljanje družb v državni lasti in za prestrukturiranje »portfeljskih« podjetij, namenjenih prodaji. Državno lastništvo bi moralo med drugim temeljiti na strateških premislekih o vlaganjih v raziskave in razvoj ter delovna mesta.

Da bi se odpravilo politično poseganje v poslovanje državnih podjetij, morajo položaje v nadzornih svetih, upravnih odborih in upravah zasedati strokovnjaki, ki bodo dobili operativno neodvisnost. Uspeh državnih podjetij bo kritično odvisen od kadrovanja in od tega, kako dobro bo SDH opravljal svoje upravljalvske naloge in **spodbujal večjo ekonomsko učinkovitost.**

#### *Financiranje malih in srednjih podjetij*

**Ustvarjanje podpornega okolja za mala in srednje velika podjetja (MSP) bo v veliki meri izboljšalo potencial rasti gospodarstva. Ključno je, da se za MSP izboljša dostop do financiranja,** predvsem za tista, ki jih trg trenutno ne podpira v zadostni meri. Morali bi razviti nove finančne instrumente za novoustanovljene in za mlade, hitrorastoče družbe. Več bi morali storiti za boljše ozaveščanje potencialnih in sedanjih podjetnikov o različnih virih financiranja. Malim in srednjim podjetjem bi lahko pomagali, po

zgledu sistema "vse na enem mestu", premagati upravne ovire pri iskanju finančne podpore in jim nudili pomoč pri prodoru na izvozne trge.

**Ne smemo pa pričakovati, da bi lahko bančni sektor sam poskrbel za vse finančne potrebe MSP.** Kreditiranje MSP je samo po sebi tvegano in teh tveganj ni preprosto presoјati. Drugje skladi tveganega kapitala zapolnijo to vrzel, ki je banke ne morejo. V Sloveniji pa je trg tveganega kapitala nerazvit. **Zato moramo poiskati načine, kako privabiti večji obseg investicij tveganega kapitala iz tujih virov.** Za uveljavljene MSP – katerih lastniki se ne želijo odpovedati delu nadzoru nad podjetjem, ki bi se mu praviloma morali v primeru vstopa drugih delničarjev – **bi bila ustrezna alternativa dolžniško-lastniško (»mezzanine«) financiranje.**

### 3. Politike finančnega sektorja

*Omejitve kreditni rasti na strani ponudbe?*

Še vedno šibke kreditne aktivnosti **ne gre več pripisati pomanjkanju likvidnosti ali kapitala** v slovenskem bančnem sistemu. Majhno zanimanje na dražbah likvidnosti ECB v okviru programa TLTRO je v resnici odraz prekomerne likvidnosti bančnega sistema, ne le v Sloveniji, temveč tudi v celotnem evroobmočju. **Monetarna politika namreč ne more nadomestiti vlog drugih vrst ekonomske politike.** Ob prisotnosti drugih vrst ekonomske politike bo lahko monetarna politika bolj učinkovito spodbujala gospodarsko rast.

Kreditna dinamika je šibka predvsem zaradi okrnjenega kanala prenosa monetarne politike, kar je posledica šibkih bilanc v podjetniškem in posledično bančnem sektorju. **Banke v svojih bilancah še naprej izkazujejo visok obseg nedonosnih terjatev**, kljub prenosu precejšnjega števila slabih posojil z več državnih bank na Družbo za upravljanje terjatev bank. **Dokler bo kakovost terjatev slaba, pričakovana stopnja neplačila pa visoka, ni pričakovati hitrega okrevanja kreditne aktivnosti.**

**Banke morajo paziti, da kreditne rasti ne spodbujajo z nepremišljenim rahljanjem kreditnih standardov.** Ne smemo ponoviti napak iz predkriznih časov. Razmere bi se lahko celo poslabšale, če bi podjetja zaradi večje razpoložljivosti posojil odložila prestrukturiranje svojih bilanc na poznejši čas. Pozornost mora biti usmerjena h kakovosti kreditiranja, ne pa obsegu. Pomembno je, da so kreditne rasti deležni dobri, ne pa slabi posojilojemalci.

**Še več, banke bi morale pregledati svoje posojilne prakse in za določene stranke celo zaostriti kreditne standarde.** Raziskovalci Banke Slovenije so pred kratkim ugotovili, da se kreditna tveganja krepijo in da se je neustrezno podeljevanje kreditov v določeni meri nadaljevalo tudi po izbruhu krize.<sup>1</sup>

Na eni strani se razdolžujejo visoko zadolžena podjetja, na drugi strani pa se finančni vzvod od začetka krize leta 2008 hitro povečuje pri novoustanovljenih podjetjih in obstoječih družbah, ki so razširile obseg poslovanja. Ti skupini sta leta 2014 imeli skoraj enako visoko razmerje med bančnimi dolgovi in sredstvi, kot je tik pred krizo znašal finančni vzvod na ravni celotnega poslovnega sektorja. Zaradi okolja nizkih obrestnih mer je bilo breme servisiranja dolgov doslej zmerno, kreditno tveganje pa se ni uresničilo.

**Iz podatkov sledi, da precejšnji delež neodplačanih posojil najverjetneje ni bil porabljen za večanje produktivnih zmogljivosti gospodarstva. Približno 70% stanja neodplačanih posojil je bilo leta 2014 dodeljenih za finančne naložbe, 11% dolžnikov pa so predstavljala podjetja z negativno dodano vrednostjo.**

#### *Reševanje problema slabih posojil*

**Hitro zmanjšanje obsega slabih terjatev pomeni ključno podporo kreditni rasti.** Zato je Banka Slovenije skupaj z Združenjem bank Slovenije pripravila načela za prestrukturiranje nedonosnih terjatev. Reševanje bi bilo učinkovitejše in hitrejše z uporabo systemske rešitve v podporo razvoja trga slabih terjatev.

Poudarek je na začetku veljal nedonosnim terjatvam do velikih družb. **Banka Slovenije je zato leta 2014 prilagodila nadzorniške smernice, tako da so lahko banke prevzele bolj aktivno vlogo v procesih poslovnega prestrukturiranja dolžnikov.** Proaktivno je tudi podpirala pripravo krovnih sporazumov za prestrukturiranje med bankami in 60 velikimi podjetji. Na podlagi teh sporazumov so banke v zadnjih dveh letih prestrukturirale za okoli 2 milijardi evrov nedonosnih terjatev do velikih dolžnikov. Banka Slovenije bo v naslednjih mesecih izvedla presojo kakovosti tega prestrukturiranja.

**Pozornost se zdaj usmerja še na prestrukturiranje nedonosnih terjatev do MSP. Izziv je velik, zaradi velikega števila vpletenih družb in njihove majhnosti.** Še več, ker so poslovni izkazi MSP velikokrat šibki, ni preprosto razlikovati med podjetji, ki so, ali niso zmožna preživeti. Banke so že pripravile cilje in časovnice za prestrukturiranje dolgov, te zdaj pregleduje Banka Slovenije. **Smernice za**

---

<sup>1</sup> Ćirjaković, J., Banerjee, B., and Košak, T. (2015). Zadolženost podjetij, razdolževanje in izstop s trga. Študija predstavljena na mednarodni konferenci Izzivi prestrukturiranja in financiranja malih in srednje velikih podjetij . Banka Slovenije in Evropska komisija, Ljubljana, 23. september 2015.

**prestrukturiranje MSP, ki jih skupaj pripravljata Banka Slovenije in Združenje bank Slovenije, bodo predvidoma usklajene do konca leta 2015. Banka Slovenije je predlagala tudi ustanovitev namenske družbe za upravljanje nedonosnih terjatev.**

Če želimo učinkoviteje zmanjšati nedonosne bančne terjatve, potrebujemo še vrsto podpornih reform. Banka Slovenija nadgrajuje Enotni kreditni register, saj želi izboljšati obseg in kakovost informacij o dolžnikih. Prav tako bi bilo pomembno, da bi še bolj povečali učinkovitost stečajnega postopka in olajšali izterjavo dolgov. To bi zmanjšalo stroške unovčitve kreditnih zavarovanj in olajšalo nastanek trga slabih terjatev. Po prenovi insolvenčnega okvira leta 2013 se je povečala uporaba neformalnih, zunajsodnih dogovorov o prestrukturiranju. **Vendar pa so sodni postopki prestrukturiranja še zmeraj precej dolgi (njihovo trajanje dosega od 129 do 292 dni), stopnja poplačila pa je razmeroma nizka (v povprečju okoli 37%). Odpraviti bi morali ovire hitrejšemu reševanju slabih dolgov, ki izvirajo iz sedanje davčne obravnave oslabitev in rezervacij.**

**Banka Slovenije je izbrala preventivni pristop k reševanju problema nedonosnih terjatev. Da bi zagotovila čim manjše tveganje vnovičnega kopičenja kreditnih izgub, je izdala smernice, kako naj banke pripravijo sisteme zgodnjega opozarjanja, ki bodo vključevali kazalnike bodočih neravnovesij. Predstavniki Banke Slovenije sodelujejo tudi v delovni skupini na visoki ravni, ki jo je septembra 2015 ustanovila Evropska centralna banka s ciljem hitrejšega reševanja nedonosnih terjatev. Namen je razviti in uveljaviti takšen nadzorni pristop, ki bo spodbujal hitro prepoznavanje kreditnih izgub in omogočal njihovo hitro reševanje.**

#### *Nov regulativni in nadzorni okvir*

Dokapitalizacija bank z denarjem davkoplačevalcev, prenos pomembnega dela slabih posojil na Družbo za upravljanje terjatev bank in potekajoče reševanje nedonosnih terjatev do podjetij s pomočjo krovnih sporazumov za prestrukturiranje – vsi ti ukrepi so pomagali stabilizirati slovenski bančni sistem. Po petih letih izgub se je dobičkonosnost bančnega sistema kot celote leta 2015 vrnila v pozitivno območje. Banke so ustrezno kapitalizirane in imajo obsežno likvidnost. Čeprav kreditno in strateško tveganje ostajata visoka, pa se je po oceni v letu 2015 znižalo agregatno sistemsko tveganje.

**Nadzorniška kultura v celotnem evroobmočju se enoti pod enotnim mehanizmom nadzora Evropske centralne banke, ki je začel delovati novembra 2014. Za kreditne institucije, ki niso pod**



neposrednim nadzorom ECB, pa Banka Slovenija svoj nadzorniški pristop prilagaja enotnemu mehanizmu. Upošteva potrebo po ustreznem spremljanju razmer v nacionalnem gospodarskem okolju.

Regulacija in nadzor se krepi zato, da bo bančni sistem v prihodnosti bolj stabilen in odporen pred krizami. Finančna kriza je zelo jasno pokazala, kako pomembna so ustrezna varovala, če hočemo preprečiti nezdravo prevzemanje tveganj in pretirano kreditno rast. Zato bonitetna pravila Direktive o kapitalskih zahtevah (CRD) IV med drugim zahtevajo, da se po posameznih fazah v prihodnjih letih v bankah vzpostavijo nove zahteve glede kakovosti in obsega kapitala (v obliki več plasti kapitalskih blažilnikov), likvidnosti, finančnega vzvoda in tveganja nasprotne pogodbene stranke. Določila CRD IV so bila prenesena v nov slovenski Zakon o bančništvu (ZBan-2).

#### *Poslovni obeti bank*

Zahteve novega zakonodajnega okvira bodo vplivale na poslovne modele bank. Ti se bodo morali ob višjih regulativnih stroških obenem prilagoditi tudi okolju nizkih obrestnih mer. Obeta se nam torej nizka dobičkonosnost bank. **Na kratek rok se bodo morale banke soočiti z dodatnimi pritiski na dobičkonosnost, saj njihovi portfelji v velikem obsegu vključujejo dolžniške vrednostne papirje, ki so ob izdaji sicer nudili visoke donose, vendar se njihova zapadlost hitro približuje. Banke so izpostavljene tudi tveganju povečanja obrestnih mer, saj se povečuje povprečna razlika med obdobji popravka obrestnih mer za sredstva in obveznosti.**

Banke bodo morale pripraviti Akcijski načrt z opredeljenimi ukrepi pripravljenosti, kako se bodo odzvale na verjetne pritiske na svojo dobičkonosnost. V iskanju višjih dobičkov pa se banke ne bi smele spuščati v kreditne posle, ki so visoko tvegani. Prav nasprotno, banke bi morale kot bistven del presoje vlog za odobritev posojila preverjati občutljivost poslovnih načrtov svojih komitentov, če se naj zaščitijo pred kreditnim tveganjem.

#### *Konsolidacija bančnega sektorja*

Za stabilnost bančnega sistema je nujno, da so poslovni modeli bank dolgoročno vzdržni. **Na dolgi rok sedanja struktura bančnega sektorja v Sloveniji ni vzdržna**, če upoštevamo velikost sektorja in celotnega gospodarstva. Običajna mera tržne koncentracije (Herfindahl-Hirschmanov indeks) se je v minulem desetletju v slovenskem bančnem sistemu celo znižala. Leta 2014 je dosegla 1026, kar je na nižji meji razpona (med 1000 in 1800), ki ga ECB označuje kot zmerno koncentracijo. To pomeni, da imamo še

veliko prostora za racionalizacijo. Konsolidacija bančnega sektorja že poteka, z dvema bankama v zadnji fazi nadziranega prenehanja in dvema paroma bank v združevanju. **Zmanjšanje števila bank bi moralo prispevati k ekonomijam obsega in s tem povečati učinkovitost in dobičkonosnost na ravni bančnega sistema kot celote.** To je pred kratkim potrdila študija raziskovalcev Banke Slovenije, ki so ugotovili, da je bila med letoma 1999 in 2014 koncentracija v bančnem sektorju pozitivno povezana z dobičkonosnostjo.<sup>2</sup>

Banka Slovenije je marca 2015 ustanovila nacionalni reševalni sklad, ki bi olajšal okrevanje šibkih bank. Cilj je bil, da bi bili v Sloveniji pripravljene na reševanje bank v težavah brez dodatnega bremena za javne finance, še predno bo leta 2016 stopil v veljavo novi Evropski mehanizem za reševanje. Pred nami ostaja še pomembna naloga harmonizacije delovanja nacionalnega in evropskega reševalnega sklada. Taka ureditev za reševanje bo bankam dala močnejše spodbude, da bodo bolj pazljive pri kreditnih odločitvah in da bodo še natančneje spremljale dolžnike. To bo okrepilo finančno stabilnost in dolgoročno rast.

#### *Ustanovitev makrobonitetnega nadzora*

Tako kot druge evropske centralne banke je tudi Banka Slovenije ustanovila institucionalni okvir za makrobonitetni nadzor finančnega sistema, v skladu s priporočili Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB). Osnovni namen makrobonitetnega nadzora je obvarovati stabilnost finančnega sistema, tako da lahko že zgodaj zaznamo pojav sistemskih tveganj in jih zmanjšamo s preventivnimi ukrepi. Pripravili smo že temelje za uvedbo proticikličnih kapitalskih blažilnikov in dodatnega kapitalskega blažilnika za sistemske pomembne banke. **Banka Slovenije bo v naslednjih mesecih preučila, kakšni so predpogoji za uvedbo instrumentov, povezanih z nepremičninskim trgom in blažilnika za sistemska tveganja.**

---

<sup>2</sup> Banerjee, B., Ahtik, M. and Schipper, J.E. (2015). The Determinants of Bank Profitability in Slovenia, 1999–2014. Bančni vestnik, 64, št. 11, str. 21–32.

#### 4. Fiskalna politika

Pomembno je, da nadaljujemo s fiskalno konsolidacijo in si na ta način zagotovimo na dolgi rok vzdržne javne finance. Slovenija je kot članica Evropske unije dolžna uresničiti svoje zaveze iz Pakta za stabilnost in rast (PSR). Decembra 2009 je bil proti Sloveniji sprožen Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem, tako, da je do konca leta 2015 dolžna odpraviti čezmerni fiskalni primanjkljaj. Ko bo primanjkljaj odpravljen, bo Slovenija morala izpolnjevati zaveze iz preventivnega dela PSR, hkrati pa bo morala izkazati zadosten napredek pri zmanjševanju javnega dolga pod referenčno vrednost 60 odstotkov BDP. Uresničevanje zavez PSR bo toliko večji izziv na dolgi rok, saj se bodo povečevali pritiski pokojninskih in zdravstvenih izdatkov, obstajajo pa tudi tveganja, povezana s precejšnjimi, že danimi državnimi jamstvi.

Javnofinančni primanjkljaj se bo v letu 2015 predvidoma zmanjšal na 2,9% BDP, kar bo Sloveniji omogočil izhod iz Postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Osnutek proračuna za 2016 načrtuje nadaljnje zmanjšanje primanjkljaja na 2,2% BDP, če bo sprejeta košarica ukrepov za omejevanje izdatkov in povečanje prihodkov. Na dohodkovni strani se bo začasno zvišanje DDV iz leta 2013 spremenilo v trajno, Ministrstvo za finance pa uvaja tudi dodatne ukrepe za izboljšanje spoštovanja davčnih predpisov, vključno z uvedbo davčnih blagajn. Na izdatkovni strani bodo novi prihranki nastali zaradi podaljšanja vrste začasnih ukrepov za omejevanje stroškov plač v javnem sektorju, socialnih transferjev in nižjih kapitalskih odhodkov.

Po mnenju Evropske komisije je osnutek proračuna za leto 2016 »na splošno v skladu z določili Pakta za stabilnost in rast«. Vendar pa je Komisija opozorila, da predvideno izboljšanje strukturnega salda (0,4 odstotne točke BDP) ne dosega 0,6 odstotne točke BDP, kot to zahteva preventivni del PSR. Obstaja pa tudi tveganje, zlasti na izdatkovni strani, da bo realizacija večja od napovedi. Načrtovani prihranki na račun plač so usodno odvisni od poteka pogajanj s sindikati, obstajajo pa tudi negotovosti v zvezi s stroški: nujne pomoči beguncem in migrantom, njihove rehabilitacije, sanacije slabih terjatev DUTB in unovčitve določenih državnih jamstev.

Če se ozremo v obdobje 2017–2019, Slovenija v poročilu o Programu stabilnosti za leto 2015 pričakuje izboljšanje letne strukturne fiskalne bilance (0,3 odstotne točke BDP), ki je sicer manjše od vrednosti, kot jo določa preventivni del PSR (0,6 odstotne točke BDP). Daljše nespoštovanje določil preventivnega dela PSR bi bil negativen znak vlagateljem in bi posledično pomenil tveganje za dvig zahtevane donosnosti državnih obveznic. Zato je pomembno, da država čim prej identificira dodatne trajne ukrepe ter pripravi temelje za pravočasno izvajanje ukrepov in jih tudi dosledno izvaja.

Številni pomembni projekti strukturnih reform so se že začeli, a napredek ni bil enakomeren. Državni zbor je julija 2015 sprejel Zakon o fiskalnem pravilu, vendar je prišlo do nepričakovane zamude pri imenovanju Fiskalnega sveta, ki bo bdel nad izvajanjem tega zakona. Prav tako zamuja priprava Bele knjige o možnih reformnih politikah, ki bi zagotovile dolgoročno vzdržnost pokojninskega sistema. Pozitivno pa je, da se je zaključil obširni pregled Izdatkov in virov financiranja zdravstvenega varstva, tako da Vlada pričakuje, da bo že do konca leta 2015 sprejela Resolucijo o nacionalnem planu zdravstvenega varstva 2015– 2025. Na podlagi teh dveh dokumentov naj bi Vlada pripravila, po pričakovanjih predvidoma v drugi polovici leta 2016, zakonsko podlago za zdravstveno reformo. **Odločna in takojšnja izvedba strukturnih fiskalnih ukrepov ne bo zagotovila samo fiskalne vzdržnosti na dolgi rok, ampak bo tudi ustvarila prostor, kjer bo lahko fiskalna politika podprla monetarno politiko pri spodbujanju povpraševanja in rasti.**

**Med prednostne naloge sodi tudi povečano in učinkovitejše črpanje sredstev EU iz finančne perspektive 2014–2020.** Med prehodom na novo finančno perspektivo v letu 2016 bo predvidoma počrpano manj evropskih sredstev, kar bo upočasnilo gospodarsko rast. Nosilci gospodarskih politik bi si zato morali prizadevati za čim bolj stabilen profil črpanja sredstev EU in dati prednost naložbam, ki podpirajo rast in tehnološki napredek. Nova ureditev javnega naročanja in postavitev javnega portala, ki bo na enem mestu nudil informacije in nasvete potencialnim porabnikom evropskih sredstev, bosta olajšala in pospešila črpanje teh sredstev. Prekinitvam v izplačilih bi se lahko izognili, če bi okrepili spremljanje izvajanja projektov, financiranih s sredstvi EU, povečali administrativno podporo prijavam na projekte in preverjanje zahtevkov za plačilo.

Oblikovanje nacionalne razvojne strategije bi moralo ciljati tudi na povezovanje občin oziroma oblikovanje regij, saj so občinski proračuni večinoma premajhni za kandidiranje na evropskih razpisih. Strategija bi določila tudi merila za prednostne naložbe in njihovo financiranje.

## 5. Zaključki

Čeprav gospodarstvo znova raste, bančna kreditna dinamika ostaja šibka in to navkljub prilagodljivi monetarni politiki in obilni bančni likvidnosti. Med glavne razloge za to sodi okrnjen kanal prenosa monetarne politike, ki je posledica tako prezadolženosti v podjetniškem sektorju kot tudi velikega obsega slabih posojil v bančnih bilancah.

Dodatno večanje prilagodljivosti monetarne politike ni čarobna palica, s katero bi lahko sprožili kreditno rast. Ključno je, da še v večji meri izboljšamo bilance podjetniškega in posledično tudi bančnega sektorja. Banka Slovenije pri tem aktivno sodeluje. Če bomo kreditno rast spodbudili z znižanjem kreditnih standardov, nam znova preti nevarnost napihovanja kreditne rasti prek vzdržnih meja. Model financiranja ne bi smel biti enak tistemu iz obdobja pred krizo. Veljalo bi spremeniti dosedanje zanašanje podjetij na dolžniško financiranje in narediti premik k povečanju deleža lastniškega financiranja. Izboljšava poslovnega okolja je bistvena, če želimo privabiti nove, lastniške kapitalske tokove. Vlogo države v gospodarstvu bi morali opredeliti na novo in jo zmanjšati, tudi zaradi sistema obravnave državne pomoči v evropskem okolju.

Stabilnost bančnega sistema se je povečala zaradi dokapitalizacij in delne rešitve problema slabih posojil. Zdaj uvajamo nov regulativni in nadzorni okvir, zaradi katerega bo bančni sistem v prihodnosti bolj stabilen in manj izpostavljen krizam. Vendar pa višji stroški poslovanja – zaradi novih zakonodajnih zahtev in prevladujočega okolja nizkih obrestnih mer – bankam še nekaj časa obetajo nizko dobičkonosnost. V takšnem okolju lahko veliko dobrega prineseta racionalizacija in konsolidacija. Manjše število bank in prečiščenost njihovih poslovnih modelov bi prispevala k večji ekonomiji obsega ter tako povečala učinkovitost in dobičkonosnost.

Slovenija je na dobri poti, da še v letu 2015 izstopi iz Postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Kljub temu pa bo morala, v skladu z zahtevami preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast, že na kratek in srednji rok izpeljati obsežno fiskalno konsolidacijo. Konsolidacijo pa bo lahko zagotovila le s pomočjo trajnih ukrepov, vključno z nujno potrebnimi strukturnimi reformami. Večje črpanje sredstev EU in vzpostavitev dodatnega fiskalnega prostora znotraj omejitev evropskih fiskalnih pravil pa bi omogočilo še nadvse potrebno podporo monetarni politiki pri zagotavljanju močne in trajnostne rasti.