



**Pogled Banke Slovenije
na strateške izzive ekonomske politike
v Sloveniji v letu 2016**

Ljubljana, december 2016

KAZALO

1. Uvod.....	3
2. Izzivi realnega sektorja	4
3. Politike finančnega sektorja.....	8
4. Fiskalna politika.....	15
5. Zaključki	17

Dokument je nadgradnja strateškega dokumenta Banke Slovenije iz decembra 2015, in poudarja nekatere pomembne izzive gospodarskega razvoja in političnih odločitev, ki jih moramo sprejeti v prihodnje. Potrebno je uspešnejše črpanje evropskih sredstev, vzpostavitev dodatnega fiskalnega manevrskega prostora znotraj omejitev evropskih fiskalnih pravil, to pa bi omogočilo potrebno podporo denarni politiki pri zagotavljanju trajnostne rasti. Nestandardni ukrepi denarne politike doslej niso bistveno vplivali na kreditno rast, vendar bi obdobje nizkih obrestnih mer, ki bo verjetno trajalo dalj časa, lahko zamajalo stabilnost finančnega sektorja. Banka Slovenije spremlja dogajanja v finančnem sektorju in ukrepa. Spodbuja hitrejše zmanjševanje obsega slabih posojil, prestrukturiranje posojil velikih družb in MSP ter pripravlja orodja za ocenjevanje vzdržnosti poslovnih modelov bank in smernice za pripravo okvira za obvladovanje tveganj.

1. Uvod

Posodobitev dokumenta Pogled Banke Slovenije na strateške izzive ekonomske politike v Sloveniji v letu 2016 vsebuje pregled gospodarskih gibanj in izvajanja politik v obdobju od objave predhodnega dokumenta dne 10. decembra 2015, orisuje pa tudi nekaj pomembnih izzivov, s katerimi se bo potrebno v prihodnje še spoprijeti.

V lanskem dokumentu je bilo zapisano, da se je stanje realnega gospodarstva in finančnega sektorja začelo izboljševati, vendar pa pogoji, ki zagotavljajo močno in trajno rast, finančno stabilnost in dolgoročno javnofinančno vzdržnost, niso bili v celoti vzpostavljeni. Dokument je poudaril, da je pomembno dati prednost nadaljnjemu izboljševanju pogojev v gospodarskem okolju ter posledično podjetniških in tudi bančnih bilanc, povečanju lastniškega financiranja, izboljšanju poslovnega okolja in zmanjšanju vloge države v gospodarstvu, okrepitvi nadzora nad bančnim sistemom ter izvajanju konsolidacije javnih financ in reform. Vsi ti vidiki ostajajo tudi leto kasneje pomembni.

Stanje realnega gospodarstva in finančnega sektorja v Sloveniji je tudi v letu 2016 vzpodbudno. Gospodarska aktivnost še naprej raste, bančni sektor je odporen na morebitne šoke in postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem je zaključen. Poudarjamo pa, da so za ohranitev ugodnih trendov nujne strukturne reforme. Nacionalni reformni program 2016–2017¹ določa ključne prednostne naloge strukturne politike. Uspešna

¹ Glej http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2016/nrp2016_slovenia_sl.pdf

implementacija teh ukrepov bo tako zahtevala politično voljo, družbeni dogovor in koordinacijo nosilcev ekonomskih politik.

Pomembno je zagotoviti, da dolgoročnejshe obdobje nizkih obrestnih mer ne bi zamajalo stabilnosti finančnega sektorja in postopnega prehoda v normalno stanje. Bančni sektor je namreč pod pritiskom zniževanja trenutno še ugodne profitabilnosti, ki izhaja iz pričakovanj, da se pozitiven učinek manjših oslabitev in rezervacij ne bo nadaljeval na srednji in dolgi rok, da se bo bančna regulativa v težnji po bolj robustnem finančnem sistemu v bodoče še krepila, da se trendi v upadanju neto obrestne marže še nekaj časa ne bodo obrnili in da se obsegi bančnih posojil v kratkem verjetno ne bodo začeli povečevati. Iz tega sledi, da se bodo morale banke še aktivneje prilagajati zunanemu okolju, v katerem delujejo, da bodo lahko kos vsem izzivom. Zato lahko v bodoče pričakujemo nadaljnjo konsolidacijo bančnega sistema v Sloveniji, prilagajanje stroškov poslovanja bank in verjetno tudi celotnih poslovnih modelov posameznih bank. Banke bodo morale še aktivneje nasloviti tudi razreševanje tistih nedonosnih izpostavljenosti, ki so še ostale v bančnih bilancah. Brez teh prilagoditev lahko trenutno ugodna situacija v smislu solventnosti bančnega sistema v Sloveniji hitro zvodeni.

2. Izzivi realnega sektorja

Pomembna specifika gospodarskega okrevanja v Sloveniji je, da je **prispevek domačega povpraševanja k rasti BDP od leta 2014 presegel prispevek zunanjega povpraševanja. Zasebna potrošnja se je povečala** zaradi večjega neto ustvarjanja delovnih mest, rastočih (realnih) plač in povečanja razpoložljivega dohodka zaradi padajočih cen energentov ob neznatni inflaciji. Javne investicije so prispevale k okrevanju gospodarstva v začetni fazi, leta 2015 pa ne več. Zaradi manjšega črpanja sredstev EU med prehodom v proračunsko obdobje 2014–2020, je bil njihov prispevek v letu 2016 celo negativen. Ta upad so izravnale zasebne naložbe, ki rastejo že od druge polovice leta 2015 naprej. **Neto tuje povpraševanje je še vedno pomembno gonilo slovenske rasti.** Presežek plačilne bilance se je zaradi večjih prihodkov iz izvoza in turizma ter boljših pogojev trgovanja, v prvi polovici leta 2016 še povečal.

Obeti v zvezi s povpraševanjem

Pričakovana rast zasebne potrošnje je spodbudna. Raven zasebne potrošnje je trenutno še vedno nižja od najvišje ravni, dosežene leta 2011, zato je prostora za rast dovolj. Pričakovano

povečanje nepremičninskih poslov bi moralo spodbuditi nadaljnje povečanje potrošnje trajnih proizvodov v gospodinjstvih². Glede tega pa se poraja vprašanje, ali bo na rast potrošnje vplival tudi trend upadanja nagnjenosti k potrošnji (torej rastoča stopnja varčevanja). To upadanje lahko razložimo z zmanjševanjem deleža pogodb o zaposlitvi za nedoločen čas, med vsemi na novo sklenjenimi pogodbami.. Zmanjšanje deleža pogodb o zaposlitvi za nedoločen čas verjetno kaže na dejstvo, da večina novoustvarjenih delovnih mest v gospodarstvu zahteva prožne oblike dela. Zato bi bilo potrebno tudi v bodoče posvečati pozornost optimizaciji razmerja med prožnostjo in varnostjo delovnega mesta.

Spodbujanje zasebnih naložb

Povečanje zasebnih naložb je znak, da se zadolženost privatnega sektorja zmanjšuje in povečuje dobičkonosnost. Naložbe so se najbolj povečale v izvozno usmerjenih podjetjih, ob podpori močne rasti izvoza in rastočih dobičkov. Dobičkonosnost, merjena kot donosnost na sredstva, se je v zadnjih dveh letih povečala v celotnem podjetniškem sektorju in dosegla rekordno visoke stopnje v izvoznem sektorju.

Za spodbujanje in ohranjanje gospodarske rasti je potrebnih več naložb. Še vedno pozitivna razlika med varčevanjem in investicijami za podjetniški sektor je znak, da se bo razdolževanje v določenih segmentih gospodarstva verjetno nadaljevalo in bo vplivalo tudi na omejevanje investicij ter obete rasti v zasebnem sektorju. **Naložbe bi okrevale hitreje**, če bi učinkoviteje odpravili ozka grla na področju institucij, zakonodaje in administracije, **če bi torej odpravili tako imenovane administrativne ovire, ki povečujejo stroške poslovanja.**

V zadnjih dveh letih se poslovno okolje v Sloveniji izboljšuje, a je še vedno zaznati določene pomanjkljivosti. Po kazalnikih Poročila Svetovne banke *Doing Business* je Slovenija med 189 državami s 35. mesta leta 2015 v letu 2016 napredovala na 29. mesto. Predvsem zaradi bistveno boljših ocen reševanja plačilne nesposobnosti in izvrševanja pogodb. Po drugi strani je po

² Glej Banka Slovenije, *Poročilo o finančni stabilnosti*, junij 2016, str. 8–9.

https://www.bsi.si/publikacije/FSR/FSR_16/mobile/index.html

Glej tudi Letno poročilo 2015

http://www.gu.gov.si/fileadmin/gu.gov.si/pageuploads/GRADIVA/PUBLIKACIJE/Letna_porocila/Letno_porocilo_2015_SLO.pdf

Tudi Gospodarska zbornica Slovenije poroča, da število poslov na nepremičninskem trgu narašča.

<https://eng.gzs.si/Portals/English/Vsebine/novice-priponke/sbl-january.pdf>.

enostavnosti postopkov ustanavljanja podjetja in obravnave gradbenih dovoljenj nazadovala, kar razkriva zamujanje z racionalizacijo postopkov za prostorsko načrtovanje in izdajo gradbenih dovoljenj.³

Reforma obstoječe strukture in delovanja javne uprave bi pomagala izboljšati poslovno okolje in učinkovitost izvajanja politik, kar bi pritegnilo resne tuje investitorje, ki bi znali izkoristiti primerjalne prednosti Slovenije. Kazalniki Svetovne banke *Worldwide Governance* za Slovenijo, ki ocenjujejo učinkovitost države in kakovost regulative, so se od leta 2010 močno zniževali.⁴ Vlada je v odgovor na nazadujoče rezultate Slovenije v več letnih poročilih o mednarodni konkurenčnosti držav v aprilu leta 2015 sprejela *Strategijo razvoja javne uprave 2015–2020*.⁵ Sprejetje te strategije je bilo za Slovenijo prvi pogoj, da lahko črpa sredstva iz strukturnih skladov Evropske unije v sedanjem proračunskem obdobju. Ustrezno in pravočasno izvajanje te strategije je ključno za izboljšanje razmer v poslovnem okolju in bo zahtevalo precejšnje usklajevanje med ministrstvi.

Za vzdržno dolgoročno gospodarsko rast ne bo dovolj zagotoviti le več kapitala, temveč bo nujno okrepiti tudi produktivnost z dejavnostmi, ki temeljijo na znanju. To narekuje osvojitve in široko uporabo inovativnih tehnologij in temu sorazmerno okrepitev človeškega kapitala. Slovenija bo ostala konkurenčna in se povzpela po mednarodni vrednostni lestvici samo, če bo sprejela ukrepe za ustrezno vlaganje v raziskave in razvoj (R&D) ter za ustvarjanje na znanju temelječih delovnih mest. To bi lahko uresničili z uporabo evropskih sredstev, ki so namenjena izvajanju inovativnih strategij "pametne specializacije" in vpetosti univerz v gospodarsko okolje.⁶

Lastniško prestrukturiranje in korporativno upravljanje

Tudi privatizacija in vstop zasebnih vlagateljev sta ključna za doseganje večje rasti, ki temelji na večji produktivnosti, saj običajno prineseta potrebno poslovno prestrukturiranje, pospešujeta implementacijo novih tehnologij in spodbujata učinkovitejše upravljanje. Politična

³ Glej <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/slovenia>

⁴ Glej <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#reports>

⁵ Glej

http://www.mju.gov.si/fileadmin/mju.gov.si/pageuploads/JAVNA_UPRAVA/Kakovost/Strategija_razvoja_ANG_fi_nal_web.pdf

⁶ Glej http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/informat/2014/smart_specialisation_en.pdf

podpora je pomemben osnovni pogoj za uspešno privatizacijo državnega premoženja. V letih 2014 in 2015 so se močno povečali prilivi tujih neposrednih naložb (TNN)⁷, kar je predvsem posledica privatizacijskih postopkov in prilivov v izvozno usmerjena podjetja. Doslej je bilo prodanih 9 od 15 podjetij, ki so na privatizacijskem seznamu iz leta 2013. Postopek prodaje treh podjetij je bil neuspešen in sicer zaradi umika potencialnega vlagatelja iz pogajanj, pomanjkanja ustreznih ponudb, ali nezanimanja potencialnih vlagateljev. Leta 2016 je bil v načrtu začetek prodajnih postopkov za dodatnih 25 podjetij in za 13 izmed teh podjetij poteka razpisni postopek za prodajo delnic v lasti države. Sredi leta 2016 je Slovenski državni holding (SDH) predlagal spremembe strategije upravljanja kapitalskih naložb države, vlada pa se bo o spremembah oziroma o morebitni pripravi nove strategije odločala v drugi polovici prihodnjega leta. To utegne vplivati na nadaljne privatizacijske procese.

Tuje neposredne naložbe v novoustanovljena podjetja (»greenfield«) v Sloveniji predstavljajo le majhen delež priliva lastniškega kapitala. Leta 2015 je vlada pripravila strategijo TNN, katere cilj je promovirati Slovenijo kot center za raziskave in razvoj, logistični center in center za zeleno gospodarstvo.⁸ Vlada je začela ukrepati na področju promocije Slovenije kot privlačne lokacije za TNN. Uspešno izvajanje te strategije bo zahtevalo ustrezno financiranje, dovolj človeških virov za neposredno dogovarjanje s podjetji in potencialnimi vlagatelji, usklajevanje dejavnosti različnih deležnikov in odločno izvajanje strukturne reforme za izboljšanje poslovnega okolja.

Za podjetja, ki bodo ostala v državni lasti, je ključno njihovo učinkovito upravljanje. Za to je zadolžen SDH, ki ima sicer formalno določene temeljne upravljalne naloge in cilje učinkovitosti, vendar pa je izziv dejanska učinkovitost, saj je bilo v zadnjih letih med člani upravnega in nadzornega organa SDH veliko menjav. Uspeh državnih podjetij bo kritično odvisen od zanesljivih nadzornih in upravnih odborov ter od tega, kako odločno, neodvisno in profesionalno skrbno bo SDH opravljal svoje nadzorne naloge.

⁷ Glej publikaciji Neposredne naložbe za leti 2014 in 2015 <http://www.bsi.si/iskalniki/ekonomski-odnosi-s-tujino.asp?MapaId=300>

⁸ Glej

http://www.mgrt.gov.si/fileadmin/mgrt.gov.si/pageuploads/SEKTOR_ZA_INTERNACIONALIZACIJO/ANG/Program_INTER_2015-2020_koncna_EN-FINAL.pdf

Financiranje malih in srednjih podjetij

Ustvarjanje podpornega okolja za financiranje malih in srednje velikih podjetij (MSP) bi v veliki meri izboljšalo potencial rasti tega sektorja in celotnega gospodarstva. Na podlagi podatkovnega lista za Slovenijo v okviru pobude Evropske komisije Akt za mala podjetja 2015 (*2015 SBA Fact Sheet*) Slovenija zaostaja za večino EU z vidika dostopa do financiranja za MSP navkljub nedavnim prizadevanjem in izboljšavam. MSP so preveč odvisna od bančnih posojil in zanje so pogoji financiranja v povprečju manj ugodni kot za velike družbe. Programe financiranja ponujata Slovenski podjetniški sklad (SEF) in SID banka, sredstva pa se črpajo iz virov, ki jih zagotavlja več evropskih agencij. V zadnjem času so se razpoložljiva sredstva financiranja povečala, poleg tega pa se je Vlada pogodila za ugodnejše pogoje financiranja MSP, kar bi moralo pozitivno vplivati na financiranje projektov in izvoza. Vseeno pa **je potrebno raziskati možnosti uporabe drugih virov financiranja, vključno z javno-zasebnimi partnerstvi in investicijami tveganega kapitala.** Za MSP – katerih lastniki se ne želijo odpovedati delu nadzora nad podjetjem, ki bi se mu ob lastniškem financiranju praviloma morali – bi bilo potrebno oblikovati ustrezne alternative. Realizirati je potrebno tudi odpravo institucionalnih ovir, ki zavirajo vstop tveganega kapitala iz tujih virov v Slovenijo.

Pozitivno je, da oblikovalci politik začenjajo upoštevati interese MSP že takrat, ko začenjajo oblikovati strategije. »Enotni dokument« slovenske Vlade določa uvedbo tako imenovanega »MSP-testa« od leta 2016, s katerim se bo za vse nove zakone ocenjeval njihov učinek na podjetja, zlasti na MSP. Ta program bi bilo potrebno začeti v celoti izvajati čim prej in slediti načelom razumljive, operativne in uporabno pisane zakonodaje.

3. Politike finančnega sektorja

Ovire za kreditno rast

Gospodarstvo v Sloveniji okreva, a je **neto kreditna rast še naprej negativna.** Kreditiranje sektorja gospodinjstev sicer raste, kreditiranje podjetniškega sektorja pa se še naprej krči, navkljub vzpodbujevalnim ukrepom denarne politike v zadnjih nekaj letih. **V Sloveniji tako na strani povpraševanja kot ponudbe obstajajo pomembni dejavniki, ki upočasnjujejo prenos ukrepov denarne politike v bančno kreditiranje.**

Na strani ponudbe je pomemben vzrok za negativno kreditno dinamiko še vedno velik obseg nedonosnih terjatev in to kljub prenosu precejšnjega obsega slabih posojil iz državnih bank na Družbo za upravljanje terjatev bank (DUTB) in nenehnemu zmanjševanju obsega slabih posojil vse od leta 2013, ko jih je bilo največ. Dodatna omejitev pri kreditni rasti so zaveze Evropski komisiji ob sanaciji bank z državno pomočjo, med drugim zaveza za znižanje bilančne vsote, čemur so podvržene največje sistemske banke. Hkrati so bile v luči bančnih sanacij v zadnjih letih na nacionalni in nadnacionalni ravni izvedene aktivnosti za krepitev bančnega nadzora in izboljšanje standardov obvladovanja tveganj.

Pri kreditni rasti na strani povpraševanja so učinki ukrepov denarne politike za zdaj neznatni. Pomembni dejavniki, ki zavirajo povpraševanje po bančnem financiranju, so razdolževanje in poslovno prestrukturiranje v določenem segmentu podjetniškega sektorja, več prostora za notranje financiranje z rastjo dobičkonosnosti, uporaba domačega in tudi tujega kreditiranja med podjetji ter zadolževanja z izdajo obveznic in komercialnih zapisov. Anketni odgovori kažejo, da se zmanjšuje število podjetij, ki kot zaviralni dejavnik za svoje poslovanje navajajo razpoložljivost bančnih kreditov. To kaže na večjo uporabo nebančnih virov financiranja. **Tako se bančno kreditiranje ne krepi kljub ugodni kapitalski ustreznosti in likvidnostni poziciji bank v Sloveniji. Brez (investicijskih) vzpodbud gospodarstvu in prebivalstvu lahko tak trend pričakujemo tudi v prihodnjem letu in v naslednjem srednjeročnem obdobju.**

Reševanje problema slabih posojil

Proces sanacije bančnih portfeljev je še vedno med prednostnimi nalogami. **Hitro zmanjšanje obsega slabih terjatev je ključno za izboljšanje delovanja transmisijskega mehanizma denarne politike in prenosa učinkov v realno gospodarstvo.** Poleg tega učinkovito reševanje nedonosnih terjatev olajša prestrukturiranje dolga v podjetij, ki so sposobna preživetja in po drugi strani spodbuja likvidacijo podjetij, ki niso zmožna preživeti.

Banka Slovenije, slovenska Vlada in Združenje bank Slovenije so sprejeli več ukrepov, ki so prispevali k zmanjševanju slabih terjatev. Delež terjatev v zamudi nad 90 dni med vsemi razvrščenimi terjatvami se je zmanjšal iz najvišje ravni 18,1% v novembru 2013 na 6,4 %, konec septembra 2016. To zmanjšanje je posledica prenosa slabih posojil na DUTB, prestrukturiranja

nedonosnih terjatev, unovčitve kreditnih zavarovanj in prodaje dela kreditnega portfelja ter odpisa posojil. V obdobju od leta 2013 do leta 2016 se je iz bančnih bilanc s prenosom na DUTB izločilo skupno približno 5,5 milijarde EUR slabih posojil. Precejšen delež slabih posojil, ki so še vedno v bančnih bilancah, skupno skoraj 0,6 milijarde EUR, so terjatve do nerezidentov, predvsem iz štirih nekdanjih jugoslovanskih republik.

Krovni sporazumi za prestrukturiranje med bankami in velikimi podjetji, katerih pripravo je podprla tudi Banka Slovenije, so doslej relativno uspešno zmanjševali obseg slabih posojil. Banka Slovenije spremlja napredek pri izvajanju podpisanih krovnih sporazumov za prestrukturiranje na podlagi četrletnih poročil o napredku (od jeseni 2016 naprej polletnih), ki jih pripravijo največje banke, in polletnih pregledov uspešnosti poslovanja podjetij, ki po obsegu predstavljajo prvih 32 krovnih sporazumov (približno 1,4 milijarde EUR). Pomembno vlogo pri prestrukturiranju podjetij bi morala odigrati DUTB, saj je bila za to ustanovljena: angažirati se na poslovnem, finančnem in lastniškem prestrukturiranju podjetij hkrati, kar bi povečalo vrednost podjetij in s tem tudi terjatev, ki so bile prenesene na DUTB.

Izziv za zmanjševanje obsega slabih terjatev je še v sektorju MSP, kjer finančno prestrukturiranje zdaj postaja intenzivnejše. Ta naloga je zahtevnejša zaradi velikega števila vpletenih podjetij, njihove raznolikosti in majhnosti. Banka Slovenije in Združenje bank Slovenije sta decembra leta 2015 pripravila smernice za prestrukturiranje nedonosnih terjatev do MSP. Na podlagi tega so banke že pripravile svoje letne cilje prestrukturiranja posojil v obdobju 2017–2019. Za lažje izvajanje sprememb je Svetovna banka zagotovila tehnično pomoč pri pripravi paketa orodij in priročnika za prestrukturiranje za upravljanje slabih posojil. Januarja 2017 je predvidena tudi delavnica za banke.

Prizadevanje za učinkovitejše upravljanje kreditnega tveganja v bankah in posledično omejevanje novo nastalih slabih posojil bo olajšano, ko bo konec leta 2016 v celoti deloval posodobljeni Centralni kreditni register Banke Slovenije. Obseg in kakovost informacij o dolžnikih, ki jih vsebuje Centralni kreditni register, bi bankam moralo omogočiti, da bi se na podlagi informacij premišljeno odločale o odobritvah posojil in spremljanju svojih komitentov. V zvezi s tem je za banke pomembno, da pravočasno nadgrajujejo svojo IT-infrastrukturo in zmogljivost upravljanja podatkov.

Banka Slovenije je sprejela tudi preventivni pristop k reševanju problema nedonosnih terjatev. Da bi zagotovila čim manjše tveganje vnovičnega kopičenja izgub iz kreditnega tveganja, je leta 2015 izdala smernice, kako naj banke vzpostavijo sisteme zgodnjega opozarjanja (ti. EWS), ki bodo vključevali kazalnike bodočih neravnovesij. Banka Slovenije sodeluje tudi v delovni skupini na visoki ravni, ki jo je septembra 2015 ustanovila Evropska centralna banka za hitrejše reševanje nedonosnih terjatev. Namen je razviti in uveljaviti takšen nadzorni pristop, ki bo spodbujal hitro prepoznavanje kreditnih izgub in omogočal njihovo pravočasno reševanje. Končna različica smernic ECB o upravljanju nedonosnih terjatev za banke in nadzornike naj bi bila pripravljena v začetku leta 2017. Za tri slovenske sistemsko pomembne banke bodo omenjene smernice ECB neposredno veljavne⁹.

Krepitev regulativnega in nadzornega okvira

Regulacija in nadzor se krepi zato, da bo bančni sistem v prihodnosti stabilnejši in odpornejši proti krizam. Finančna kriza je zelo jasno pokazala, kako pomembna so ustrezna varovala, če hočemo preprečiti nezdravo prevzemanje tveganj in nevzdržno kreditno rast. Zato bonitetna pravila Direktive o kapitalskih zahtevah (CRD) IV, ki so bila tudi prenesena v novi slovenski Zakon o bančništvu (ZBan-2), med drugim določajo, da v bankah v prihodnjih letih postopoma uvedejo nove zahteve glede kakovosti in obsega kapitala (v obliki več plasti kapitalskih blažilnikov), likvidnosti, finančnega vzvoda in tveganja pogodbene stranke. Priprava kapitalskih blažilnikov in izpolnjevanje minimalne zahteve glede kapitala in kvalificiranih obveznosti (MREL) bo predstavljala velik izziv v okolju nizke dobičkonosnosti bank.

Eden izmed ukrepov za krepitev stabilnosti finančnega sistema je tudi ustanovitev nacionalnega reševalnega sklada, katerega vzpostavitev je vzpodbudila Banka Slovenije in je začel delovati marca leta 2015. Sklad se financira s strani bank, njegov namen pa je bil v primeru reševanja banke zaščititi zajamčene depozitarje, brez dodatnega bremena za javne finance in to še preden je januarja leta 2016 stopil v veljavo novi Evropski mehanizem za reševanje. Pomembna naloga bo harmonizacija delovanja nacionalnega in evropskega reševalnega sklada.

⁹ V analizi stanja nedonosnih terjatev v osmih najbolj izpostavljenih državah v evroobmočju (Grčiji, Cipru, Italiji, Portugalski, Španiji, Irski, Sloveniji in Nemčiji) je Enotni mehanizem nadzora Slovenijo uvrstil v prvo polovico najuspešnejših držav (za Irsko in Španijo) glede priprave in izvajanja nadzornih smernic za upravljanje nedonosnih terjatev.

Krepitev nadzora zahteva usmerjanje poslovnih bank k izboljšanju metodologij merjenja in obvladovanja tveganj, razvijanja naprednih modelov in krepitev celostnega nadzora bank. Bonitetno metodologijo je treba prilagoditi posebnostim gospodarske družbe, ki se jo financira. Banke je treba spodbuditi, da razvijajajo in uporabljajo napredne modele merjenja tveganja in zahtevati ustrezno granulacijo podatkov, ki omogoča natančnejši vpogled v kakovost aktive. Usklajenost izvajanja aktivnosti na področju zgodnjega posredovanja, reševanja in likvidacije/stečaja bank je ključna za pravočasno ukrepanje, kot sama sofisticacija metodoloških orodij nadzora in reševanja bank ter razmejitev mej indikatorjev zgodnjega posredovanja za uporabo posameznih ukrepov.

Makrobonitetni nadzor

Banka Slovenije je po priporočilih Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB) vzpostavila institucionalni okvir za makrobonitetni nadzor finančnega sistema. Osnovni namen makrobonitetnega nadzora je obvarovati stabilnost finančnega sistema - tako, da lahko že zgodaj zaznamo pojav sistemskih tveganj in jih zmanjšamo s preventivnimi ukrepi.

Namen makrobonitetne politike in nadzora je **blažitev finančnih ciklov in povečanje odpornosti finančnega sistema** na motnje – potrebo po tem instrumentariju je pokazala finančna kriza.

Banka Slovenije je v skladu z zahtevo ZBan-2 leta 2015 uvedla dva makrobonitetna instrumenta¹⁰: proticiklični kapitalski blažilnik in kapitalski blažilnik za sistemske pomembne banke (DSPI). Ker pa v finančnem ciklu še ni znakov okrevanja, je trenutna stopnja za oba instrumenta določena na nezavezujoči ravni 0 %. Leta 2016 sta bila v obliki priporočila uvedena makrobonitetna instrumenta za stanovanjska nepremičninska posojila – omejitve razmerja med višino kredita in vrednostjo zavarovanja ter omejitve razmerja med obrokom posojila in prejemki posojilojemalca. Priporočena razmerja za omenjena instrumenta tudi ne posegajo v sedanjo posojilno aktivnost in posojilne politike bank, saj se stanje na nepremičninskem trgu v Sloveniji stabilizira in trenutno ne predstavlja neposrednega tveganja za finančno stabilnost.

¹⁰ glej Makrobonitetni instrumenti <https://www.bsi.si/financna-stabilnost.asp?MapaId=1660>

Banka Slovenije bo v prihodnje upoštevala pobude iz celotne EU, ki se osredotočajo na razvoj makrobonitetnih instrumentov, kot so koeficient finančnega vzvoda, katerega namen je preprečiti kopičenje čezmerne zadolženosti, ter količnik likvidnostnega kritja in količnik neto stabilnih virov financiranja, ki spodbujata kratkoročno odpornost profila likvidnostnega tveganja banke.¹¹

Poslovni obeti bank

Pozitivni učinek ukrepov, ki sta jih sprejela Vlada in Banka Slovenije od konca leta 2013, **je prispeval k obnovitvi stabilnosti bančnega sistema**. Povprečna kapitalska ustreznost v bančnem sistemu je ugodna, kazalniki bančne likvidnosti pa so še vedno visoki in stabilni. Po petih letih negativne dobičkonosti celotnega bančnega sistema je ta v letu 2015 prvič posloval z dobičkom, kar se nadaljuje tudi v letu 2016. Dobičkonost se je povečala predvsem na račun višjih neto neobrestnih prihodkov in manjših neto oslabitev posojil. **Banke se soočajo z močnimi pritiski na neto obrestni prihodek, učinek pa se kaže predvsem zaradi nadaljnjega krčenja kreditne aktivnosti, delno pa tudi zaradi zniževanja ravni obrestnih mer**. Vendar so številni prilagoditveni dejavniki na strani bank omejili negativni pritisk na razmerje med donosnostjo in stroški. Banke se preusmerjajo na posojila z daljšo ročnostjo s fiksnimi obrestnimi merami, saj imajo ta višje pribitke kot kratkoročna posojila - ob dejstvu daljše časovnice prilagajanja aktivnih obrestnih mer. Prav tako ne gre zanemariti nižjih stroškov financiranja bančnega sektorja, ki so posledica znižanja tržnih obrestnih mer in povečanja deleža vpoglednih vlog, ki imajo skoraj ničelne obrestne mere.

V prihodnje se bodo banke soočale s pritiski na dobičkonost zaradi pričakovanega vztrajanja okolja nizkih obrestnih mer. Možnosti za znižanje depozitnih obrestnih mer so omejene, saj so že zdaj blizu svoje ničelne meje, možnost nadaljnjega povečanja deleža vpoglednih vlog se zmanjšuje. Razmerje med donosnostjo in stroški bank se torej lahko zmanjša, če bi se tržne obrestne mere še naprej zniževale, banke pa s pasivnimi obrestnimi merami ne bi mogle slediti zniževanju na aktivni strani. Vendar še večjo skrb vzbujajo bližajoča se zapadlost velikega obsega dolžniških vrednostnih papirjev v portfeljih bank, ki imajo precej visoke donosnosti. To je pomembno zlasti za banke, ki so bile deležne državne pomoči. Ti vrednostni papirji trenutno predstavljajo 25 % sredstev bank in 20 % njihovih obrestnih prihodkov.

¹¹ Ti makrobonitetni instrumenti se po svoji naravi razlikujejo od nadzornih zahtev za količnike likvidnosti na mikroravni (tj. na ravni posameznih bank), ki se trenutno uporabljajo v Sloveniji.

Približno 57 % vrednostnih papirjev bo zapadlo do julija 2019 in zelo verjetno je, da bodo banke vrednostne papirje nadomestile z instrumenti z nižjo donosnostjo.

Čedalje nižje neto obrestne marže bi lahko izravnali z večjim obsegom bančnih posojil, vendar se zdi, da je možnost večjega okrevanja rasti kreditov na kratek rok majhna glede na alternativne načine financiranja, po katerih v zadnjem času posegajo podjetja, in ob zavezah Evropski komisiji, danih ob dodeljeni državni pomoči bankam. V podjetniškem sektorju je razlika med varčevanjem in investicijami še vedno pozitivna, banke pa morajo tekmovati s ponudniki nebančnih virov financiranja. Eden največjih naukov gospodarske krize je ta, da bi moral model financiranja za gospodarsko okrevanje omejiti uporabo čezmernega dolžniškega financiranja in preiti k močnejšemu lastniškemu financiranju ter da morajo podjetja razvijati le temeljno gospodarsko dejavnost in očistiti bilance drugih dejavnosti, ki niso temeljne.

Poslovni modeli bank se bodo morali prilagoditi okolju nizkih obrestnih mer in višjih stroškov zaradi novega regulatornega okvira. Omenjeni pozitivni vpliv na dobičkonosnost bank bo zaradi reševanja preostalih nedonosnih terjatev bank postopoma izzvenel. Banke bi morale optimizirati svoje poslovne procese, da bi znižale stroške poslovanja in posebno pozornost posvetiti racionalizaciji stroškov s presojo svoje ponudbe produktov in distribucijskih kanalov. Konsolidacija bank bi lahko vodila v znižanje stroškov zaradi ekonomij obsega. Vendar pa je potrebno opozoriti, da banke v iskanju dobičkov ob težavnem zunanjem okolju ne smejo sprejemati previsokih kreditnih tveganj in se morajo omejiti pri poslih, ki nosijo visoka kreditna tveganja.

Smernice EBA za proces nadzorniškega pregledovanja in ovrednotenja (SREP) zahtevajo, da Banka Slovenije izvaja redne analize poslovnih modelov bank - zato, da lahko oceni poslovna in strateška tveganja ter srednjeročno vzdržnost strategije bank. Evropska komisija nudi Banki Slovenije tehnično podporo pri razvoju in izvajanju paketa orodij za oceno vzdržnosti poslovnega modela bank. Banka Slovenije ob pomoči EBRD pripravlja tudi smernice za pripravo učinkovitega okvira za nagnjenost k tveganju ter njegovi vključitvi v metodologijo, postopke in procese bank. Ti pobudi bosta še dodatno okrepili institucionalno usposobljenost Banke Slovenije za izvajanje nadzorne funkcije.

Konsolidacija bančnega sektorja

Na dolgi rok sedanja struktura bančnega sektorja v Sloveniji najverjetneje ni vzdržna, če upoštevamo velikost sektorja in celotnega gospodarstva. Zato **ocenjujemo, da je bančni sektor zrel za nadaljnjo konsolidacijo**. Ta konsolidacija že poteka: v letu 2016 je prišlo do nadziranega prenehanja dveh bank in dveh združitvev bank. Poteka tudi postopek združevanja še ene banke z nedavno privatizirano banko NKBM. Pri posameznih bankah je razviden interes za prodajo, kar prinaša možnost nadaljnjih združitvev oziroma povezovanja. Privatizacija prostalih dveh sistemsko pomembnih bank je predvidena v naslednjih treh letih.

4. Fiskalna politika

Slovenija mora kot članica Evropske unije izpolnjevati svoje zaveze iz Pakta za stabilnost in rast (PSR). Javnofinančna gibanja pozorno spremlja Evropska komisija, Slovenija pa mora skladno z zavezami, sprejetimi v okviru evropskih pravil in direktiv Komisije, izvesti obsežno fiskalno konsolidacijo.

Slovenija je izstopila iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, določenega v PSR, saj je javnofinančni primanjkljaj v letu 2015 zmanjšala pod 3 % BDP. Po odpravi čezmernega primanjkljaja mora zdaj izpolnjevati zaveze iz preventivnega dela PSR, hkrati pa doseči zadosten napredek pri zmanjševanju javnega dolga s 83 % BDP ob koncu leta 2015 na raven pod referenčno vrednost 60 % BDP. Skladno s PSR mora Slovenija v letih 2016 in 2017 svoj strukturni saldo vsako leto izboljšati za 0,6 odstotne točke BDP ter doseči napredek pri doseganju srednjeročnega cilja strukturno uravnoteženega proračuna. **Uresničevanje zavez iz 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 2016 predvidoma zmanjšal na 2,2 % BDP, v proračunu za leto 2017 pa je predvideno nadaljnje zmanjšanje na 1,3 odstotne točke BDP v letu 2017 in na 0,8 odstotne točke BDP v letu 2018.¹² Ključni strukturni ukrepi na dohodkovni strani vključujejo

¹² Glej http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/dbp/2017/2016-10-17_si_dbp_en.pdf (v angleščini), stran 30.

dohodkovno nevtralnno reformo porazdelitve davčnega bremena (zmanjšanje obdavčitve dela in zvišanje stopnje davka od dohodka pravnih oseb), zmanjšanje upravnih ovir in izboljšanje učinkovitosti pobiranja davkov. Na izdatkovni strani še vedno ni trajnih ukrepov, novi prihranki pa bodo nastali zaradi nižjih obrestnih stroškov ter podaljšanja vrste začasnih ukrepov za omejevanje stroškov plač v javnem sektorju, socialnih transferjev in pokojnin. Dejavnik tveganja pri tem je dejstvo, da je plačna politika za leto 2017 še vedno predmet pogajanj s sindikati javnega sektorja. Kljub temu si Vlada prizadeva, da bi novi dogovor in restriktivna kadrovska politika omogočila obvladovanje stroškov dela v javnem sektorju, skladno s fiskalnim ciljem. Prihodki od procesa privatizacije, ki trenutno poteka, naj bi se uporabili za zmanjševanje dolga.

Končni javnofinančni primanjkljaj bo odvisen od transakcij DUTB, ki je del širše države, vendar je pravno neodvisna in deluje po tržnih pogojih. Za koliko se bo zaradi tega spremenil strukturni saldo, trenutno še ni mogoče natančno oceniti. Evropska komisija v svoji oceni programa stabilnosti Slovenije za leto 2016 meni, da »obstaja pri Sloveniji znatna negotovost glede izračuna potencialne rasti in proizvodne vrzeli zaradi specifičnih razmer na trgu dela, še posebej velikega gospodarskega krčenja v obdobju 2008–2013 in strukturnih reform, ki se izvajajo«. ¹³

V letu 2017 bo predvidoma črpanih več sredstev EU iz finančne perspektive 2014–2020 (povečanje z ocenjenih 1,5 % BDP v letu 2016 na 2,2 % BDP v letu 2017), v osnutku proračuna za leto 2017 pa je predvideno, da bodo vse zamude pri črpanju sredstev EU in težave zaradi počasnega črpanja teh sredstev - odpravljene. **Nosilci gospodarskih politik bi si morali prizadevati za stabilnejši profil črpanja sredstev EU in dati prednost naložbam, ki podpirajo rast in tehnološki napredek.** ¹⁴

Izvajanje strukturnih ukrepov za zagotavljanje dolgoročne vzdržnosti javnih financ je prepočasno. Državni zbor je julija 2015 sprejel Zakon o fiskalnem pravilu, vendar neodvisni Fiskalni svet, ki bi bedel nad izvajanjem tega zakona, še vedno ni imenovan. Poleg tega je na področju reform pokojninskega in zdravstvenega sistema ter sistema dolgotrajne oskrbe premalo narejenega. Aprila 2016 je bila objavljena Bela knjiga o pokojninah, o kateri trenutno poteka

¹³ Glej http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2016/csr2016_slovenia_sl.pdf

¹⁴ Država naj zagotovi tudi ustrezno infrastrukturo podpora prijaviteljem projektov v ta namen.

javno posvetovanje. **Odločna in takojšnja izvedba strukturnih ukrepov ne bi zagotovila samo fiskalne vzdržnosti na dolgi rok, ampak bi tudi ustvarila prostor, kjer bi lahko fiskalna politika podprla denarno politiko pri spodbujanju povpraševanja in rasti.** Fiskalna politika lahko podpre povpraševanje tudi tako, da spremeni sestavo proračuna. Razmisliti bi veljalo predvsem o znižanju neproduktivnih odhodkov v proračunu in povečanju naložb, kar bi srednjeročno izboljšalo skupno faktorsko produktivnost.

5. Zaključki

Gospodarska aktivnost v Sloveniji še naprej stabilno raste. Zasebna potrošnja in zasebne naložbe so se povečale, neto tuje povpraševanje pa ostaja pomembno gonilo rasti. Za spodbujanje in ohranjanje gospodarske rasti je potrebnih še več naložb. Te bi naraščale hitreje, če bi učinkovito odpravili administrativne ovire, tj. ozka grla na področju institucij, zakonodaje in administracije, ki povečujejo stroške poslovanja. Da bi dosegli večjo rast na podlagi večje produktivnosti, sta ključna tudi privatizacija in vstop zasebnih vlagateljev.

Gospodarstvo okreva ob še vedno negativni neto kreditni rasti. Rast kreditiranja gospodinjstev je sicer spet pozitivna, kreditiranje podjetniškega sektorja pa se kljub ukrepom denarne politike še naprej krči.

Učinki ukrepov denarne politike na kreditno rast so za zdaj neznatni, kar pripisujemo vzrokom tako na strani ponudbe kot povpraševanja. Pomembni razlogi na strani ponudbe so še vedno velik obseg slabih posojil, zahteve Evropske komisije po omejevanju poslov in krčenju bilanc bank, ki so bile sanirane z državno pomočjo, in uvedeni ukrepi za okrepitev bančnega nadzora ter izboljšanje standardov obvladovanja tveganj in upravljanja. Nezanemarljivi pa so tudi dejavniki, ki zavirajo povpraševanje po bančnem financiranju, nadaljnje razdolževanje in poslovno prestrukturiranje v določenem segmentu podjetniškega sektorja, več prostora za notranje financiranje z rastjo dobičkonosnosti ter zanašanje podjetniškega sektorja na nebančne vire financiranja.

Samo z ukrepi denarne politike ne bomo sprožili kreditne rasti. Če bomo kreditno rast spodbudili samo z znižanjem kreditnih standardov, nam preti nevarnost vnovičnega povečanja obsega slabih

posojil. Ključno je še izboljšati poslovanje podjetniškega in posledično bančnega sektorja. Banka Slovenije aktivno sodeluje pri reševanju problema slabih posojil in spodbujanju prestrukturiranja posojil velikih podjetij ter malih in srednje velikih podjetij.

Bančni sistem spet ustvarja dobičke, njegova stabilnost in odpornost na tveganja pa se je povečala zaradi dokapitalizacij in delne sanacije slabih posojil. Nadgrajujemo regulativni in nadzorni okvir ter okvir makrobonitetnega nadzora, zaradi katerih naj bi bil bančni sistem v prihodnosti stabilnejši in manj izpostavljen krizam. Vendar se bodo banke v prihodnje verjetno soočale s pritiski na svojo dobičkonosnost, zaradi verjetnega vztrajanja nizkih obrestnih mer in višjih stroškov izpolnjevanja zahtev novega regulatornega okvira. Poslovni modeli bank se bodo morali temu novemu okolju prilagoditi. Banke bodo morale poleg tega pripraviti učinkovit okvir nagnjenosti k tveganjem in ga vključiti v svoje poslovne procese. Še zlasti tiste banke, ki so bile deležne državne pomoči, morajo izboljšati korporativno upravljanje, znižati raven slabih kreditov ter nadaljevati s pripravami na privatizacijo. Le- ta ne sme zastati, saj bi morebitna nova državna pomoč v obliki dokapitalizacije zahtevala večjo vključenost varčevalcev v sanacijo. Banka Slovenije aktivno pripravlja orodja za ocenjevanje vzdržnosti poslovnih modelov bank in smernice za pripravo okvira za obvladovanje tveganj.

Slovenija je v letu 2015 izstopila iz postopka v zvezi s čezmernim javnofinančnim primanjkljajem. Kljub temu bo morala že na kratek in srednji rok skladno z zahtevami iz preventivnega dela Pakta za stabilnost in rast izvesti obsežno fiskalno konsolidacijo. To pa bo lahko dosegla le s trajnimi ukrepi, vključno z nujno potrebnimi strukturnimi reformami za rešitev perečega problema javne porabe, povezanega s staranjem prebivalstva. Večje črpanje sredstev EU in vzpostavitev dodatnega fiskalnega manevrskega prostora znotraj omejitev evropskih fiskalnih pravil bi omogočila nadvse potrebno podporo monetarni politiki pri zagotavljanju močne in trajnostne rasti.
