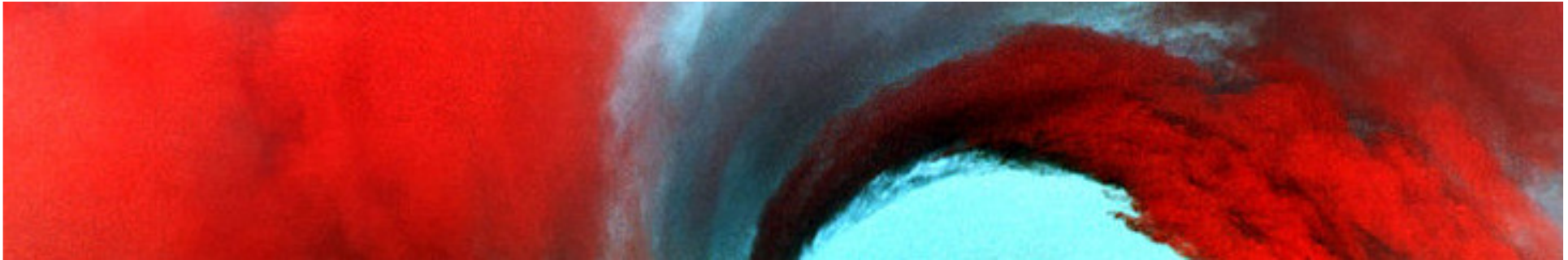


# Kje smo in kam gremo?

Izzivi makroekonomskega okolja in finančnih trgov



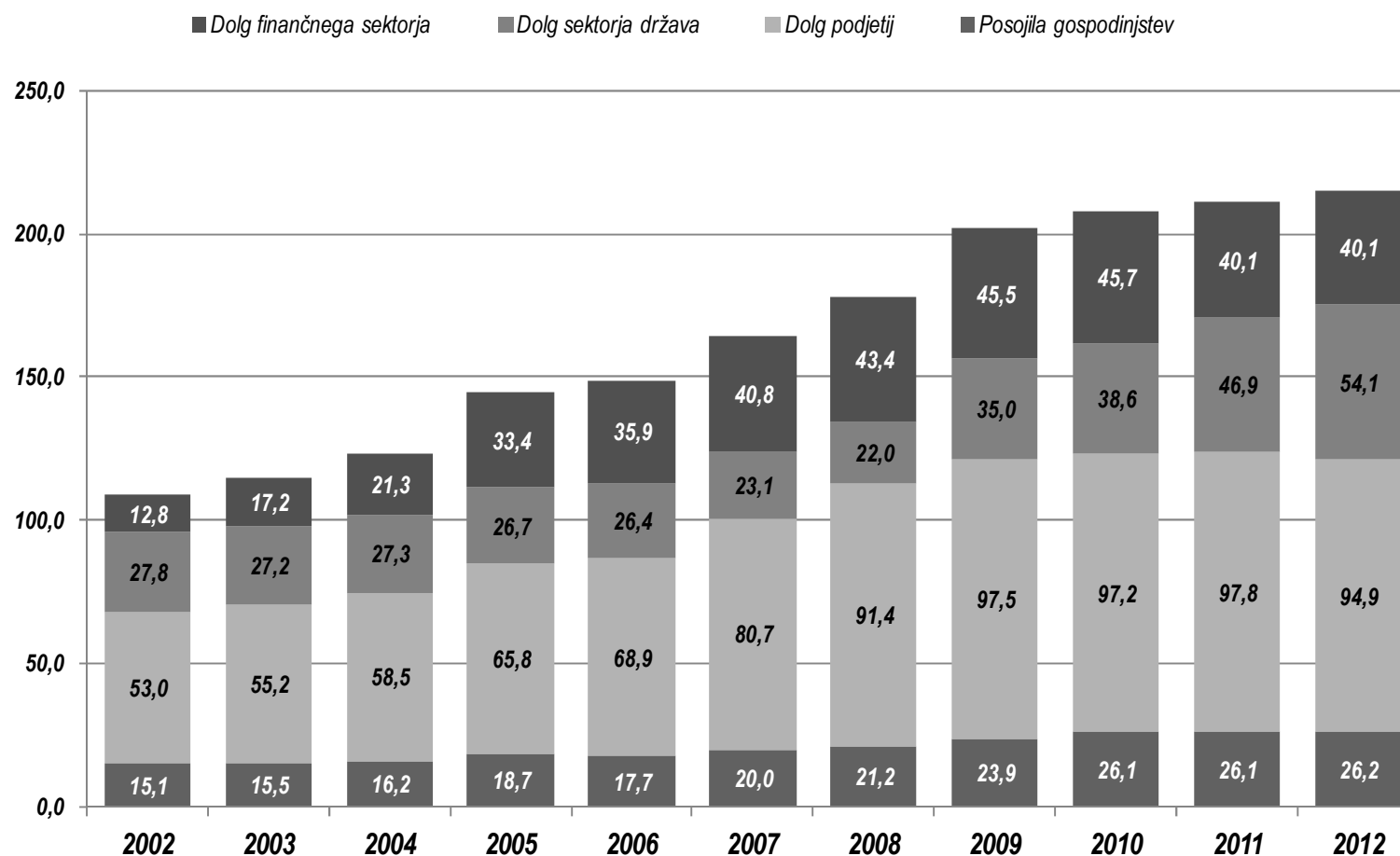
Andraž Grahek

Capital ▶◀ Genetics

Junij, 2013

# Lekcija 1: EU prinaša vire, ki lahko pomenijo tudi šok

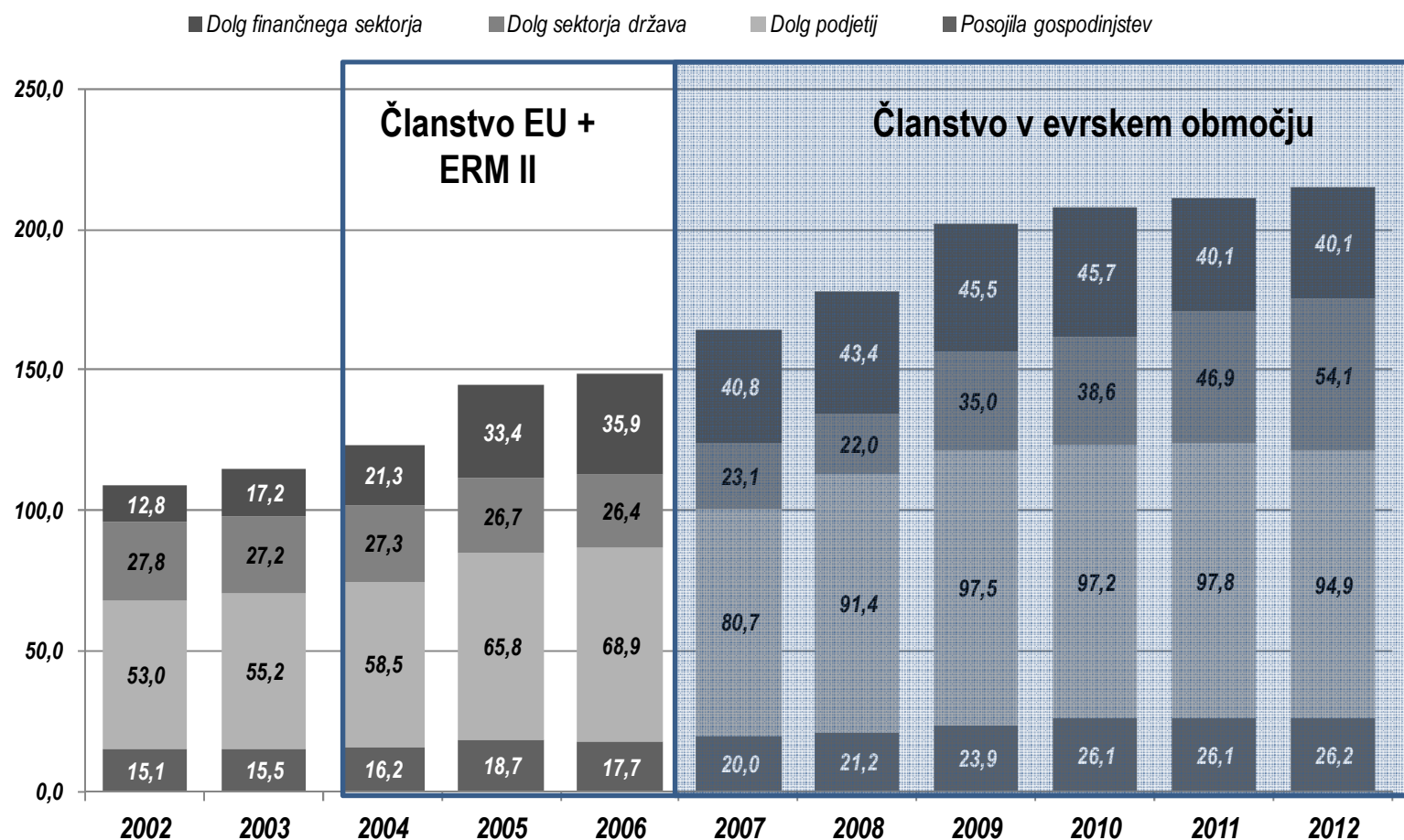
## Slovenija: Dolg različnih subjektov (v % BDP)



Vir: SURS, MF, Banka Slovenije, lastni izračun

# Lekcija 1: EU prinaša vire, ki lahko pomenijo tudi šok

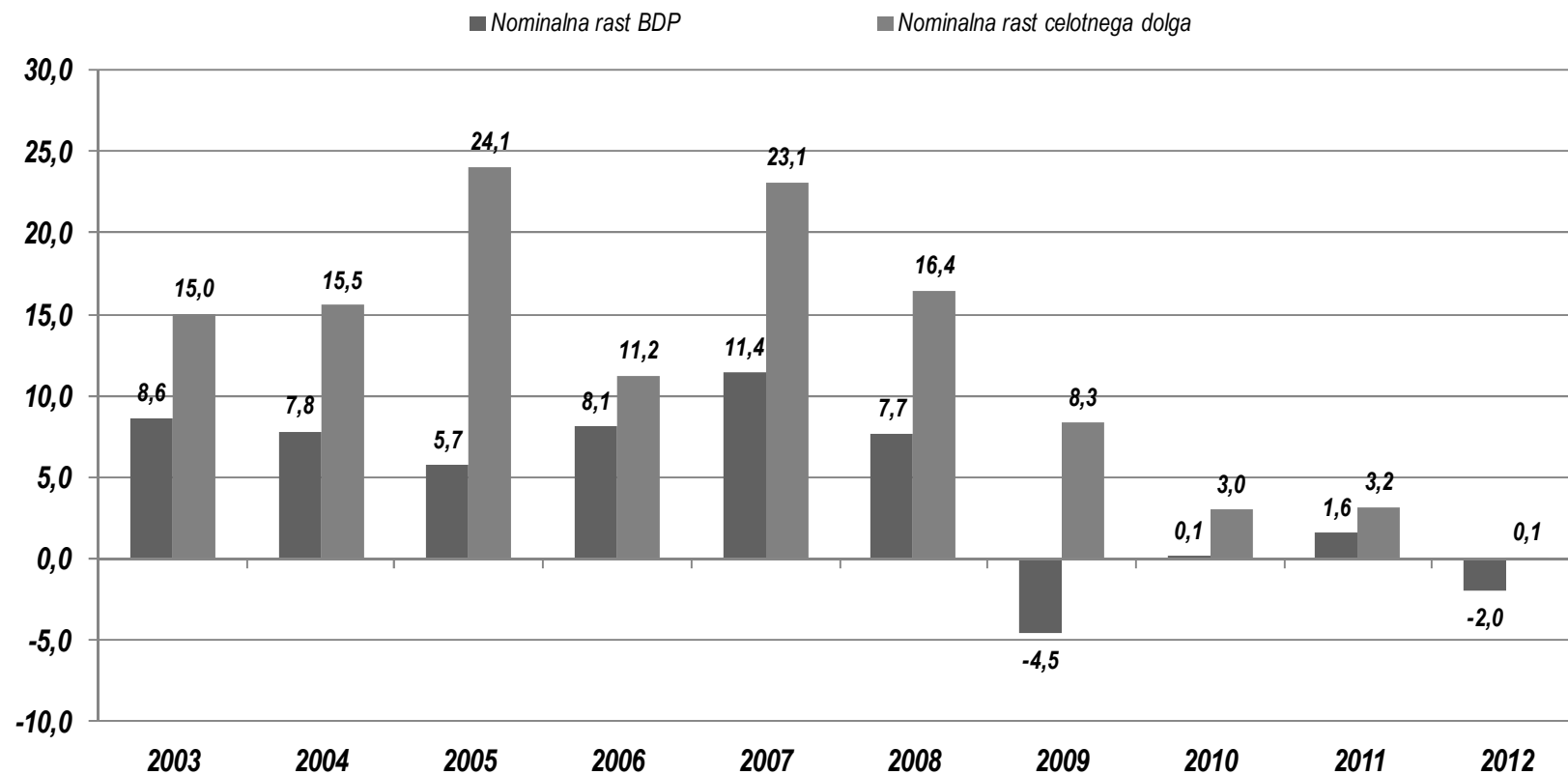
Slovenija: Dolg različnih subjektov (v % BDP)



Vir: SURS, MF, Banka Slovenije, lastni izračun

## Lekcija 2: Učinkovita izraba virov ni samoumevna

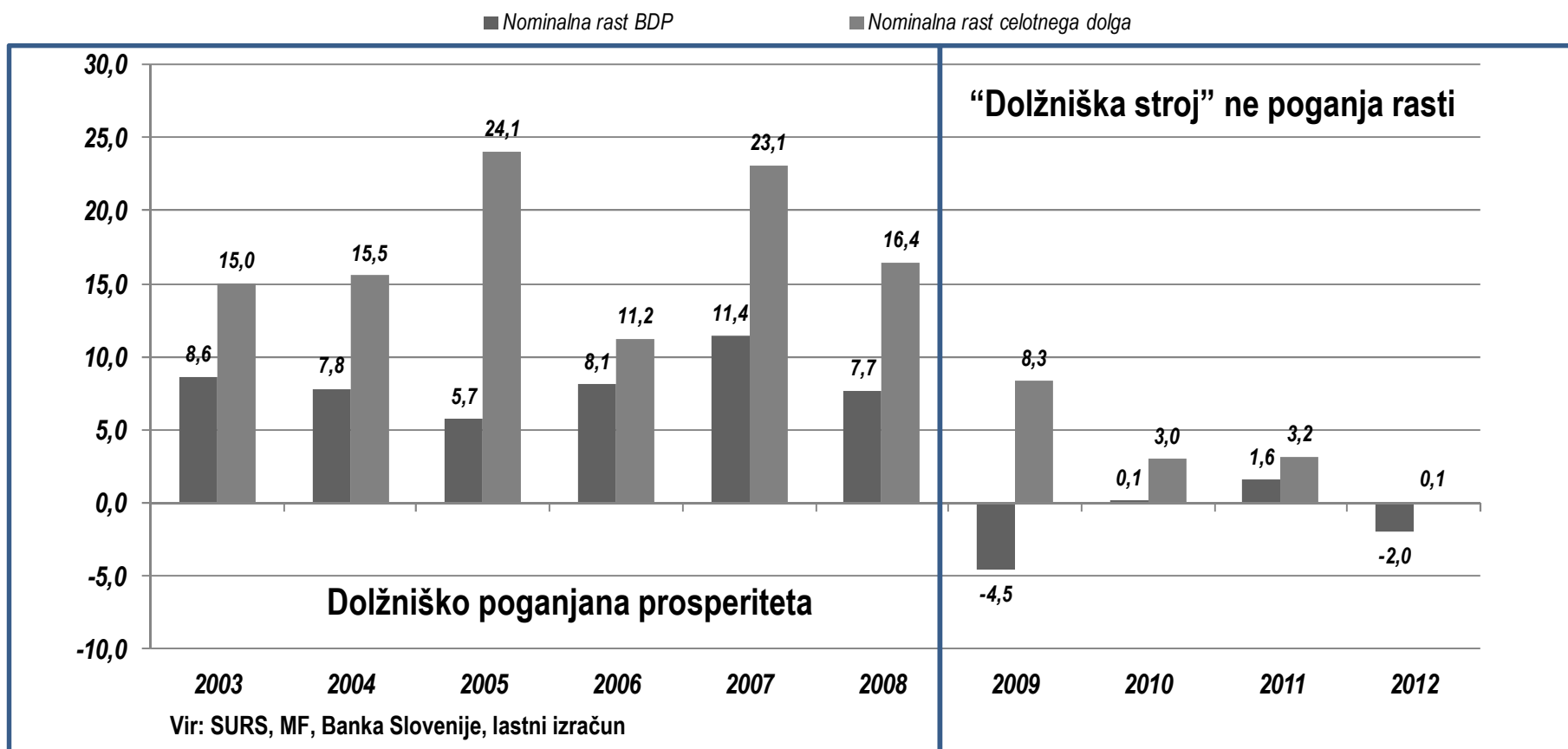
Medletne stopnje rast celotnega dolga in BDP (v %)



Vir: SURS, MF, Banka Slovenije, lastni izračun

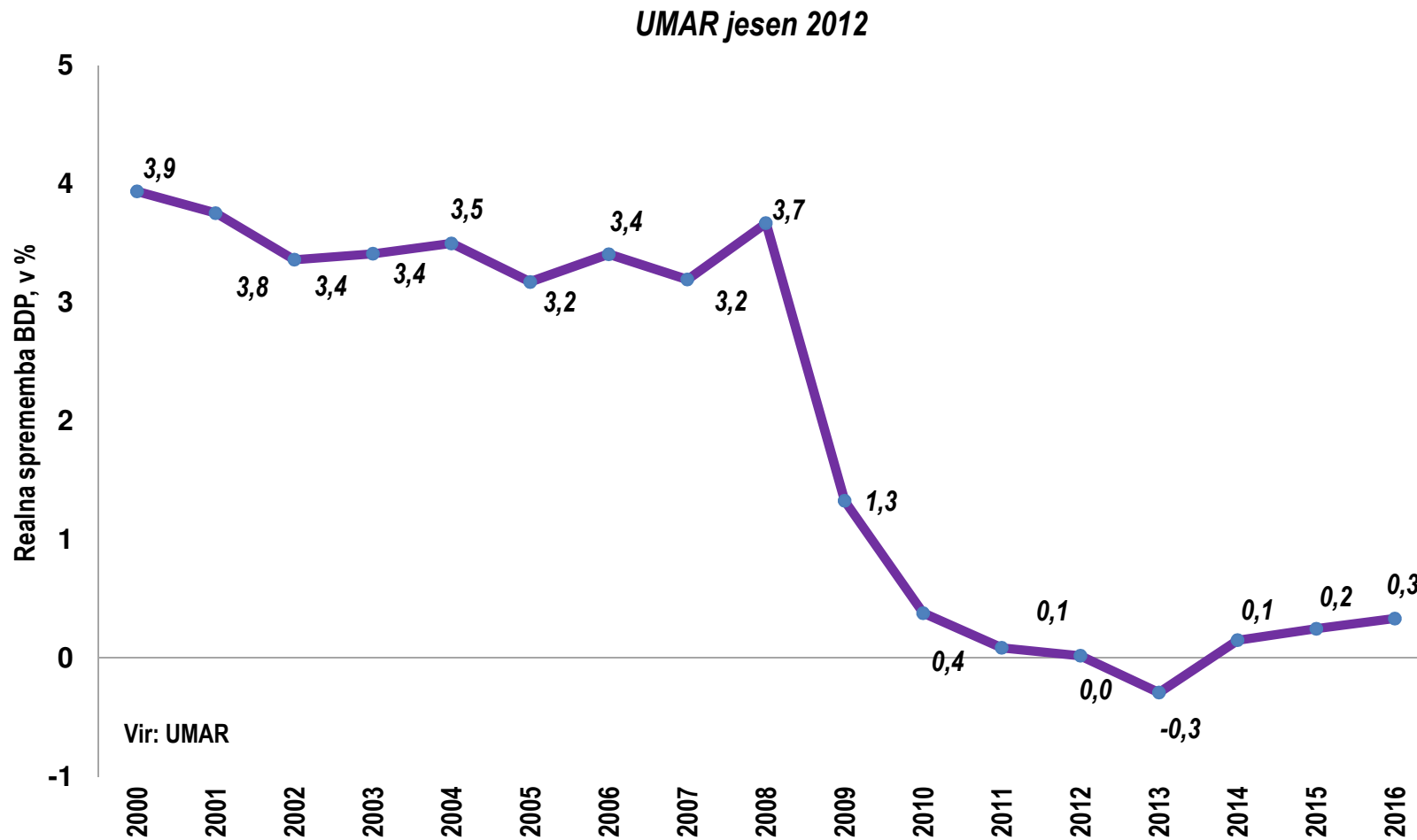
# Vprašanje: Sploh znamo rasti brez kopičenja dolga?

Medletne stopnje rast celotnega dolga in BDP (v %)



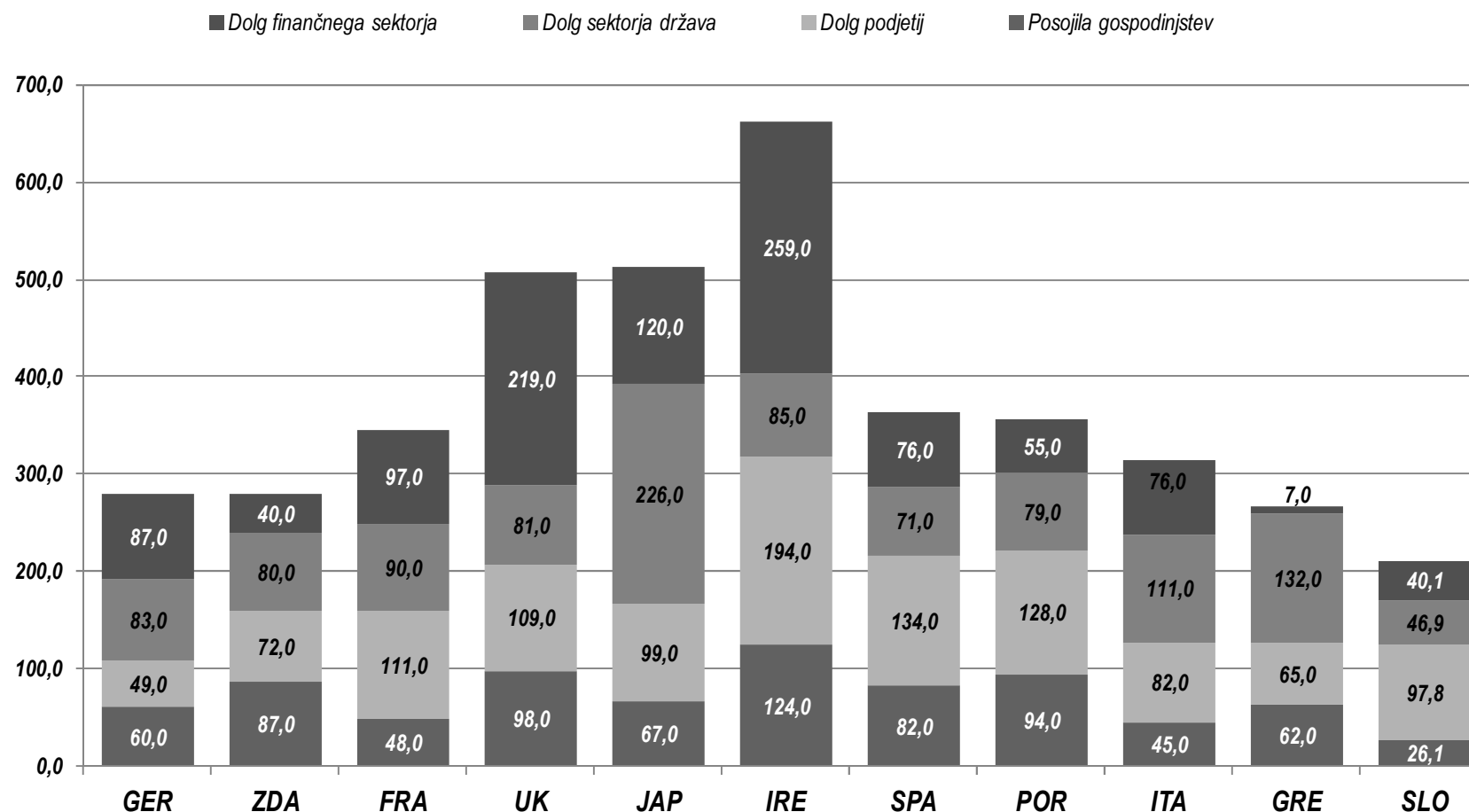
# Lekcija 3: Kako neučinkovita alokacija kapitala uniči gospodarski potencial

Gibanje ocene potencialne realne rasti BDP - UMAR



## Lekcija 4: Raven dolga ni zveličaven kazalec in je prepogosto zlorabljen in neprimerljiv med državami, ker obstaja specifična meja za vsako državo

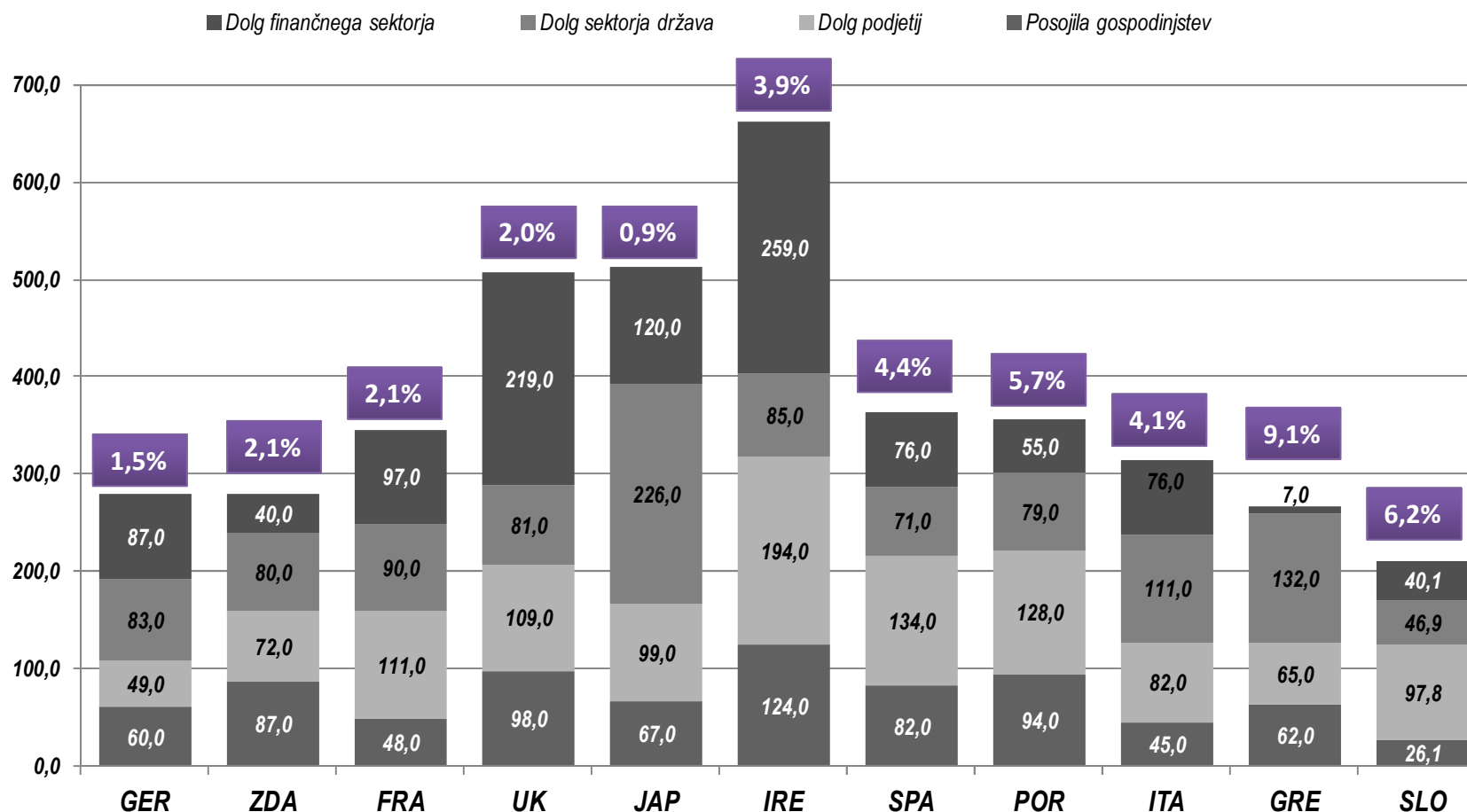
Primerjava: Dolg različnih subjektov (v % BDP) 2011



Vir: McKinsey, SURS, MF, Banka Slovenije, lastni izračun

## Lekcija 5: Faktorji, ki vplivajo na stroške financiranje (10-letne obveznice) so vedno zmes strukturnih težav gospodarstva, trdnosti finančnega sistema, politične stabilnosti in razvitosti

Primerjava: Dolg različnih subjektov (v % BDP) 2011



Vir: McKinsey, SURS, MF, Banka Slovenije, lastni izračun



## Lekcija 6: Izjemen pomen se pripisuje trdoživosti gospodarstva in konkurenčnosti (napovedana realna rast BDP v 2013 s strani IMF)

### Primerjava: Dolg različnih subjektov (v % BDP) 2011



Vir: McKinsey, SURS, MF, Banka Slovenije, lastni izračun

## Lekcija 7: Pomembni so trendi v zadolženosti (napovedana rast deleža javnega dolga v BDP v naslednjih treh letih s stani IMF)

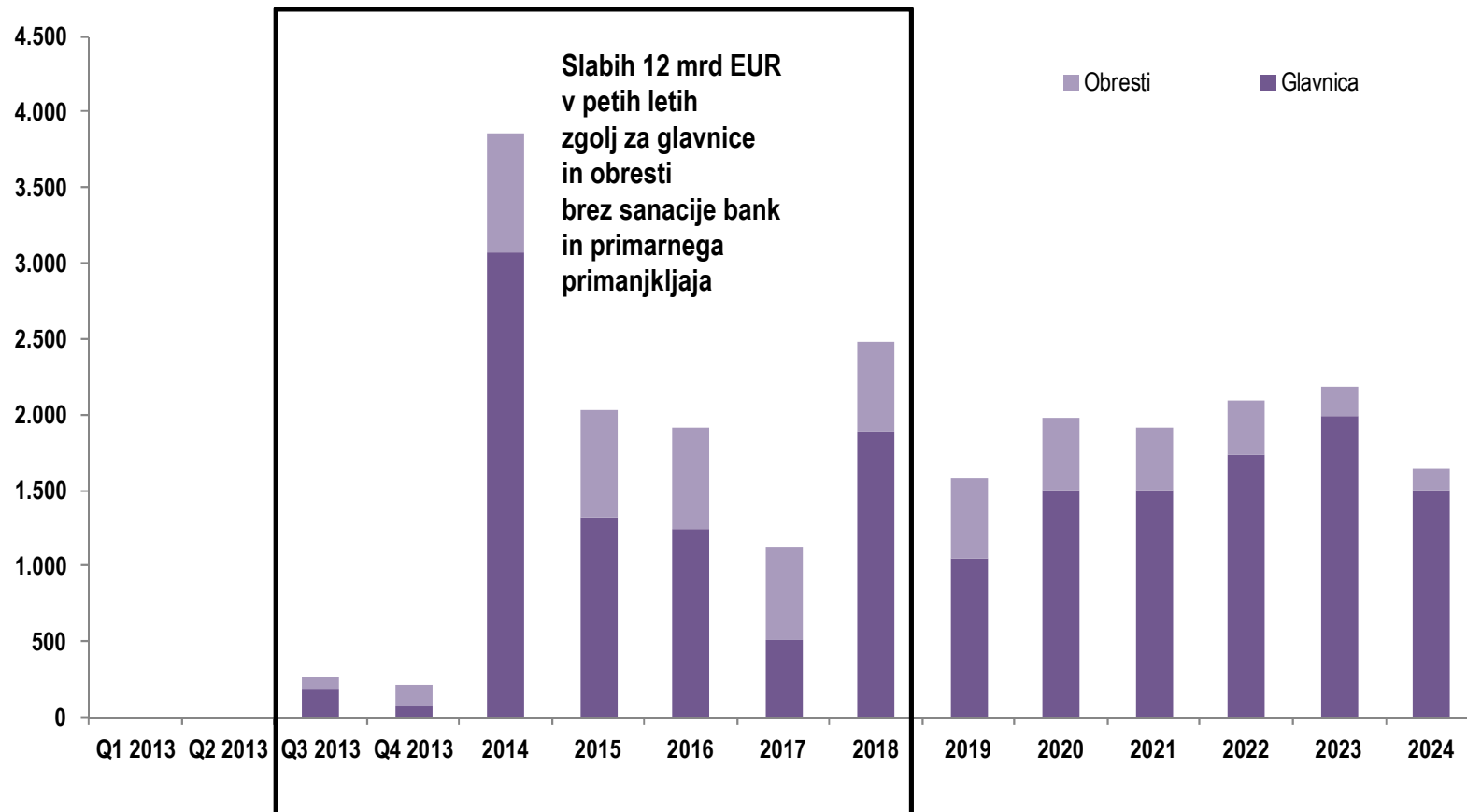
### Primerjava: Dolg različnih subjektov (v % BDP) 2011



Vir: McKinsey, SURS, MF, Banka Slovenije, lastni izračun

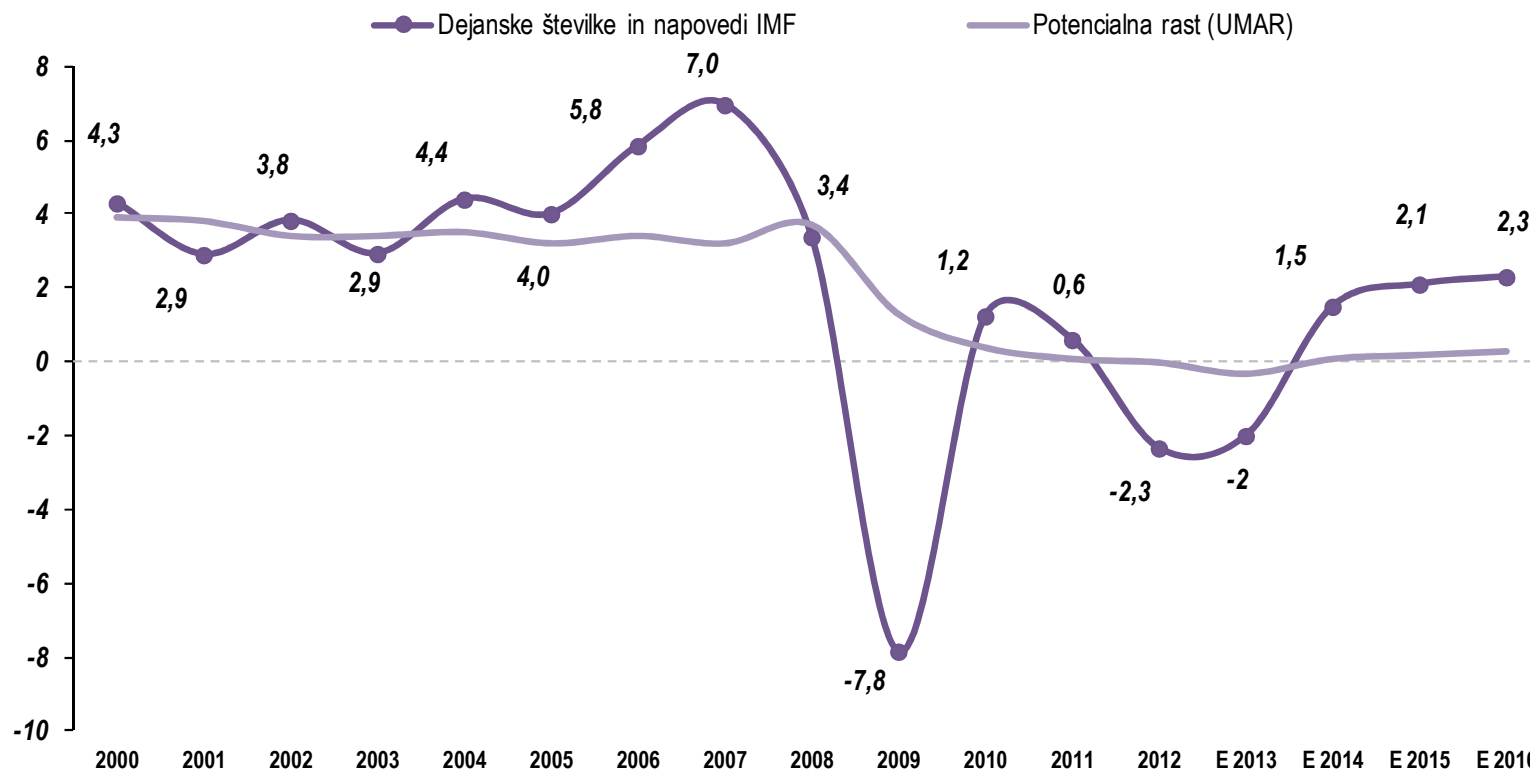
## Lekcija 8: Problem v tem trenutku ni viden kot problem trenutne ravni zadolženosti, temveč problem likvidnosti

### Distribucija dolga državnega proračuna (2013 - 2024)



## Izjemno oster upad BDP v prvem četrletju (-4,8% v primerjavi z lani) postavlja upe na okrevanje pod resen vprašaj

Ob omejenem potencialu se lahko napovedi kaj hitro izkažejo za optimistične  
(realna rast GDP)

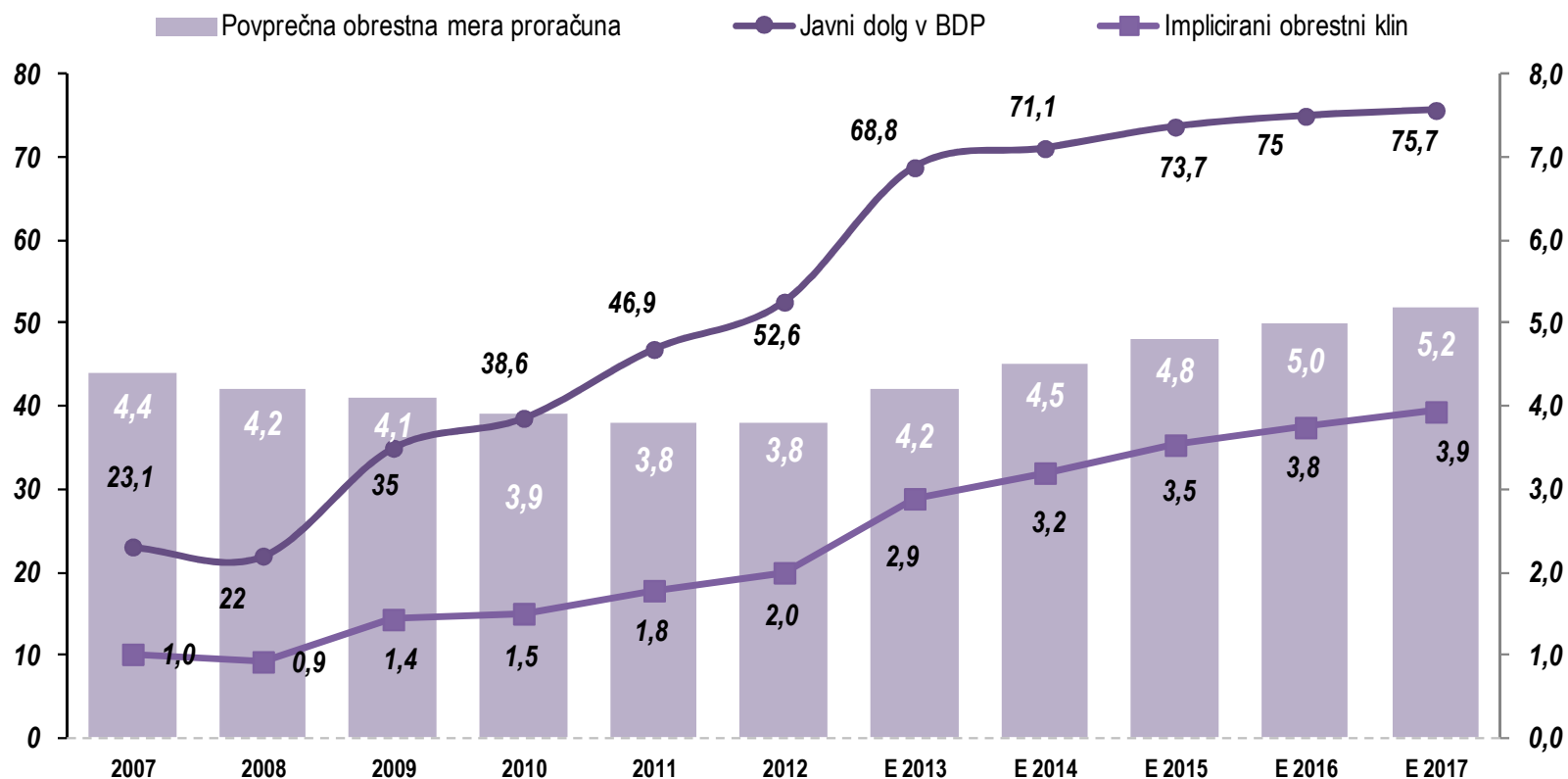


Vir: IMF, lastni preračuni

## Lekcija 9: Refinanciranje vseh obveznosti v naslednjih letih lahko močno poslabša razmere v javnih financah

### Dolg se kopiči brez usmiljenja in vrta luknjo v proračun

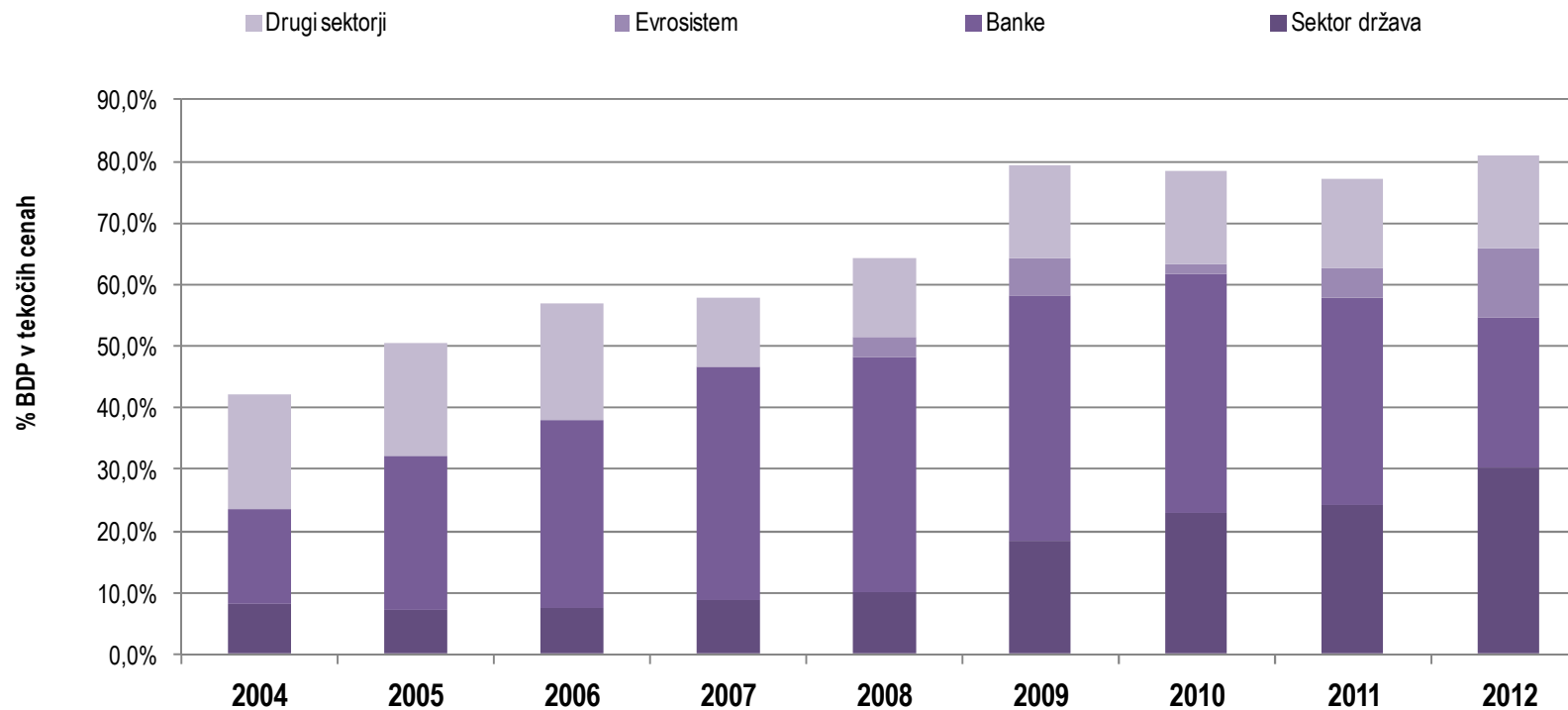
Javni dolg kot % BDP in efektivna obrestna mera proračuna



Vir: IMF, lastni preračuni

## Lekcija 10: Tuji portfeljski vlagatelji prispevajo mejna sredstva za financiranje proračuna, ECB pa za razdolževanje bank

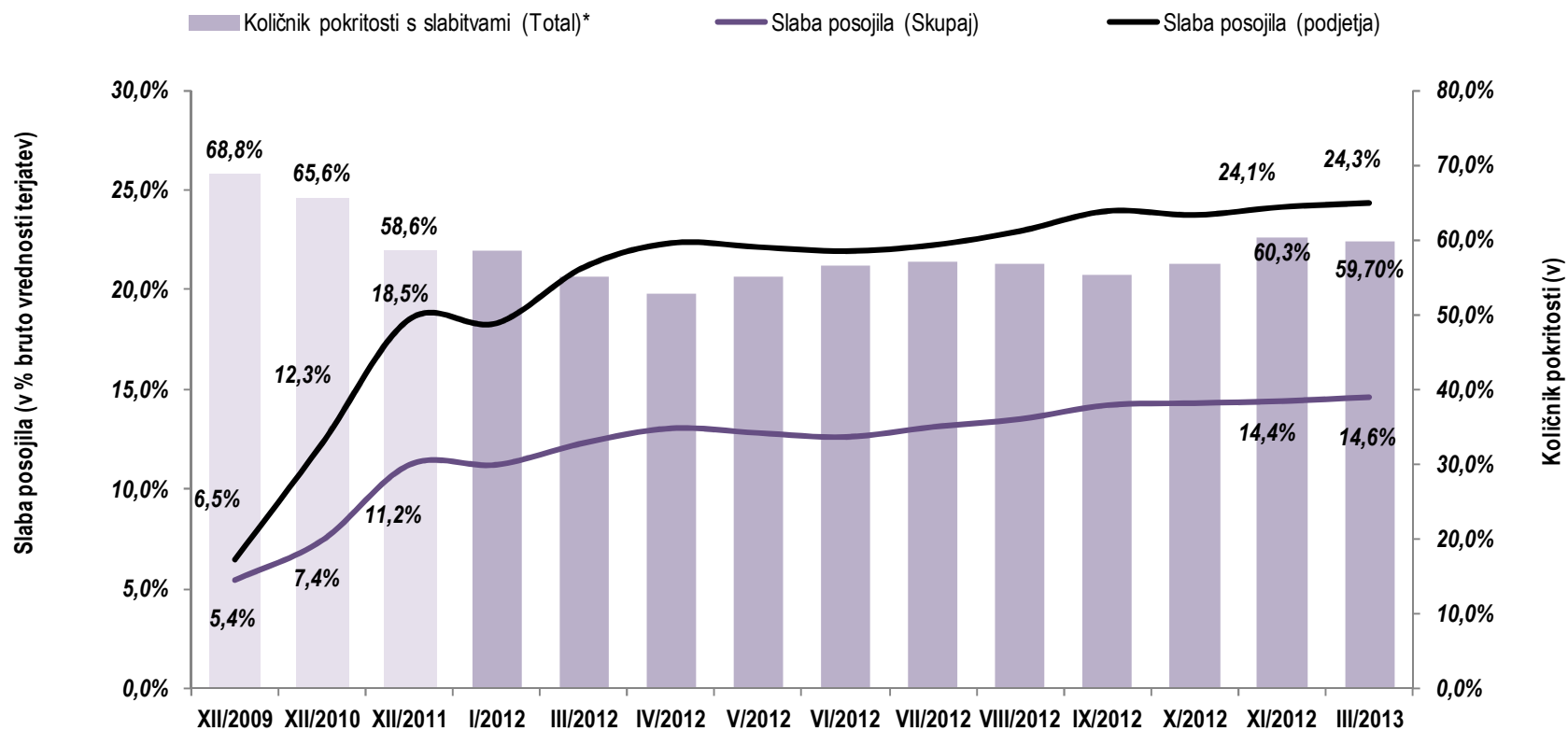
### Dolgoročno dolžniško financiranje nerezidentov in Evrosistema (ECB)



Vira: Banka Slovenije, SURS

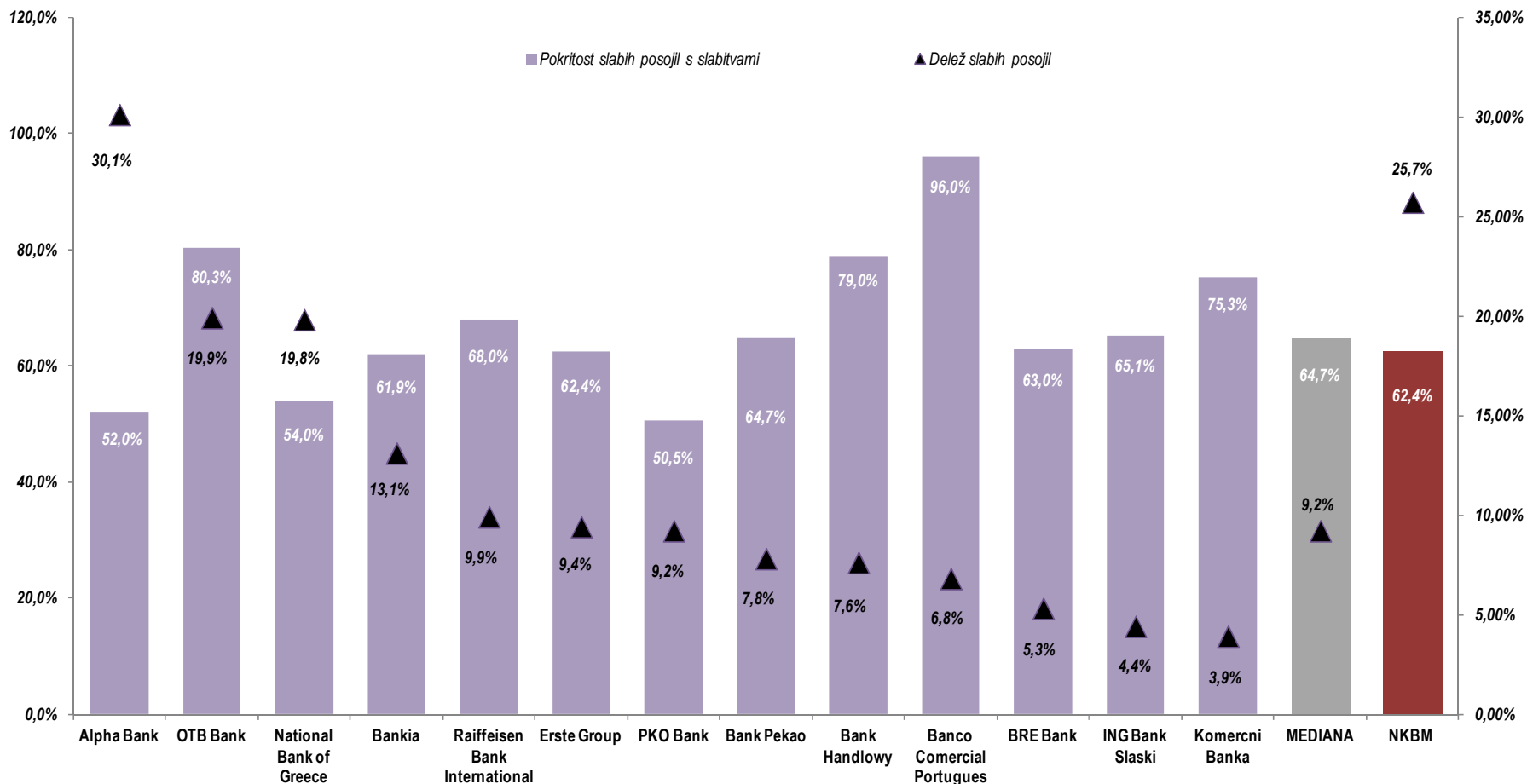
## Lekcija 11: Stanje v bančnem sistemu zahteva takojšnje ukrepanje in odlašanje ter politične igrice so nas stale ogromno

### Skokovita rast slabih posojil v bančnem sistemu



Vira: Banka Slovenije, SURS

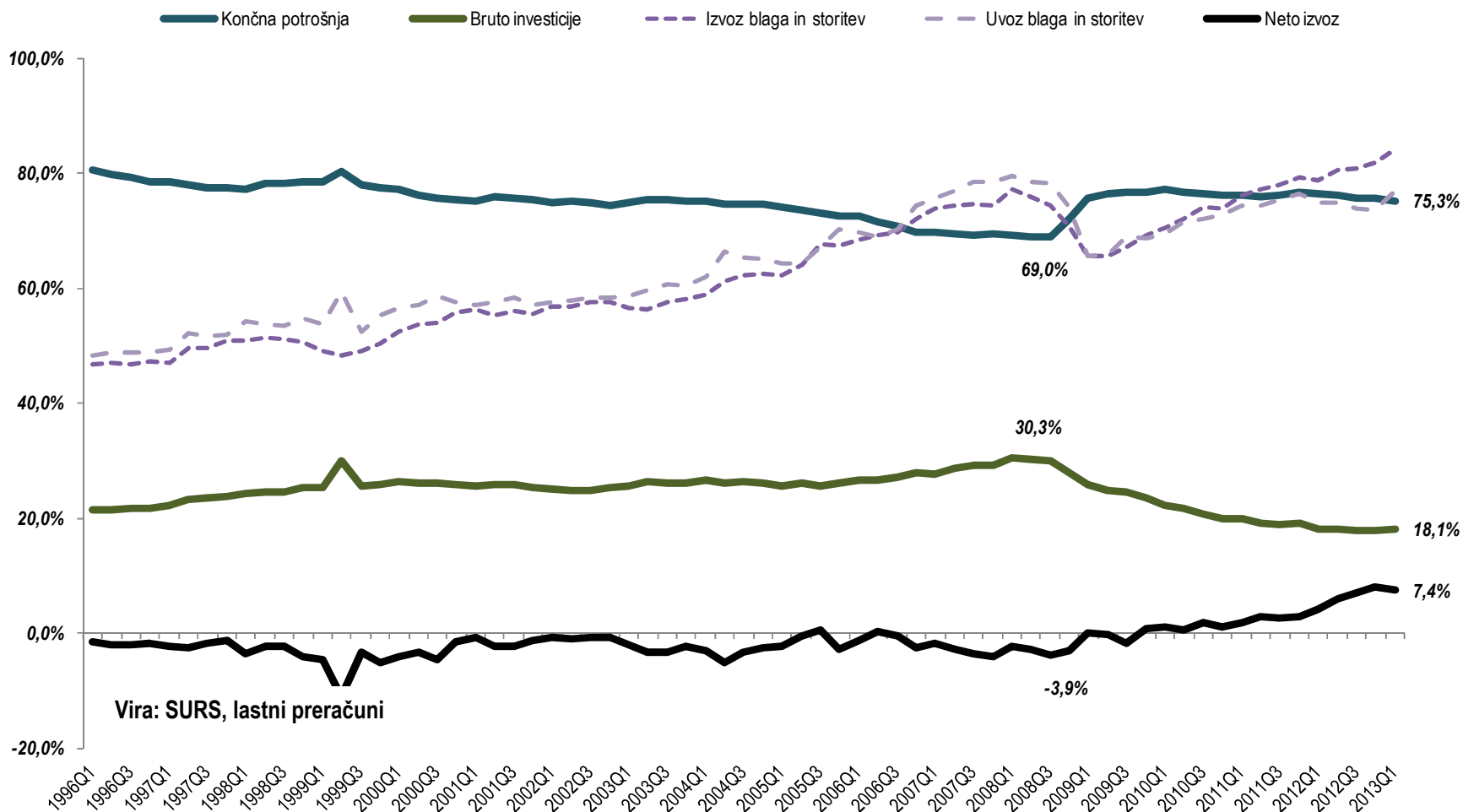
## Zlasti kvaliteta aktive državnih bank je primerljiva z grškimi bankami



Vir: Banke



## Lekcija 12: Brez investicij ne bo rasti, vendar pri tem ne smemo pozabiti na lekcije preteklosti (deleži komponent v BDP v %)



# Kam gremo?

- *Skozi boleč proces **razdolževanja in strukturnih sprememb**, ki bo dušil okrevanje gospodarstva in vodil v nižjo rast tudi v normalnih okoliščinah kot pred izbruhom recesije*
- *Ahilovi tetivi gospodarstva sta: **prezadolžena podjetja**, ki so ogrožena na srednji in dolgi rok, da bodo počasi izločena na izvoznih trgih in grožnja **novega vala odpuščanj**, kar bi javne finance pripeljalo na sam rob*
- *Krči se razpoložljivi dohodek, ki je osnova za varčevanje iz katerih se napajajo **investicije**, zato se mora Slovenija nujno **odpreti tudi kapitalsko** in privabiti predvsem neposredne naložbe, zato bo potrebna premišljena privatizacija*
- *Investicije je **nemogoče kar zagnati čez noč** z usmerjanjem sredstev s strani države ali politike če hočete, saj gre v tem primeru praviloma za recept za polom. Država lahko zgolj spodbuja zdrave ideje in jih finančno podpira v omejenem obsegu, korenito pa mora spremeniti svoj način presoje in da profesionalizirati.*
- *Nujni pogoj za stabilizacijo – ki pa ne more prineesti rast – je **sanacija bank***
- *Upajmo, gremo k **politični stabilizaciji**, saj prevrati zadnjih let škodujejo ugledu države in višajo stroške zadolževanja, ki so zgolj zaradi tega višji od **pol do cele odstotne točke**.*
- *Na izvozne trge s trebuhom za kruhom še naprej, čeprav so tudi doma segmenti (turizem in transport), ki jih je potrebno bolj premišljeno razvijati in nadgrajevati rast v zadnjih letih.*
- *Nadaljevati **strukturne reforme** in **postopno zmanjševanje deleža odhodkov proračuna v BDP** z uvedbo reorganizacije javnega sektorja kot vitkejšega celovitega servisa državljanom in podjetjem.*