

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**ANALIZA VARČEVANJA GOSPODINJSTEV MED FINANČNO KRIZO V
SLOVENIJI**

Ljubljana, september 2011

VESNA SODEC

IZJAVA

Študentka Vesna Sodec izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Aljoše Valentinčiča, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____ Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 GOSPODARSKO STANJE V SLOVENIJI PRED FINANČNO KRIZO	2
1.1 MAKROEKONOMSKI KAZALNIKI SLOVENSKEGA GOSPODARSKEGA STANJA	2
1.1.1 <i>Gospodarska rast</i>	2
1.1.2 <i>Inflacija</i>	3
1.1.3 <i>Brezposelnost</i>	4
1.1.4 <i>Razvitost države</i>	5
2 SVETOVNA FINANČNA KRIZA	6
2.1 NEPREMIČNINSKO – FINANČNA KRIZA V ZDRUŽENIH DRŽAVAH AMERIKE	7
2.2 FINANČNA KRIZA V SLOVENIJI	10
2.2.1 <i>Gospodarska rast</i>	10
2.2.2 <i>Inflacija</i>	11
2.2.3 <i>Brezposelnost</i>	12
2.2.4 <i>Razvitost države</i>	12
3 TEORETIČNE OSNOVE O VARČEVANJU V GOSPODINJSTVIH	13
3.1 FINANČNE INSTITUCIJE IN NAČINI VARČEVANJA V NJIH.....	13
3.1.1 <i>Nadzorne institucije</i>	14
3.1.2 <i>Banke oziroma depozitni finančni posredniki</i>	15
3.1.3 <i>Borze vrednostnih papirjev</i>	16
3.1.4 <i>Vzajemni skladi</i>	17
3.1.5 <i>Zavarovalnice</i>	18
3.1.6 <i>Bančno zavarovalništvo</i>	19
3.2 DOHODEK IN POTROŠNJA GOSPODINJSTEV	19
3.2.1 <i>Višina dohodka gospodinjstev</i>	20
3.2.2 <i>Obrestna mera in tveganje</i>	20
3.2.3 <i>Inflacija oziroma pričakovanja glede gibanja cen v prihodnje</i>	21
3.2.4 <i>Obstoječi obseg trajnih potrošnih dobrin gospodinjstev in premoženje</i>	21
3.2.5 <i>Preference gospodinjstev</i>	22
3.3 VARČEVANJE	22
3.3.1 <i>Dejavniki varčevanja</i>	23
3.3.2 <i>Teoretični modeli o dohodku, potrošnji in varčevanju</i>	25
3.4 OPREDELITEV SEKTORJEV V NACIONALNIH RAČUNIH POVEZANIH Z VARČEVANJEM	26
3.5 KOMPONENTE V METODOLOGIJI NACIONALNIH RAČUNOV	27
4 ANALIZA VARČEVANJA GOSPODINJSTEV MED FINANČNO KRIZO	29
4.1 ANALIZA RAZPOLOŽLJIVEGA DOHODKA GOSPODINJSTEV	29
4.2 ANALIZA ZASEBNE POTROŠNJE GOSPODINJSTEV	31
4.3 ANALIZA ZADOLŽENOSTI GOSPODINJSTEV.....	32
4.4 ANALIZA NAGNjenosti GOSPODINJSTEV K VARČEVANJU	34
4.5 ANALIZA FINANČNEGA PREMOŽENJA GOSPODINJSTEV	36
4.5.1 <i>Varne naložbe gospodinjstev: gotovina, vloge in zavarovanja</i>	37
4.5.2 <i>Tvegane naložbe gospodinjstev: delnice, obveznice in vzajemni skladi</i>	40
SKLEP	43

KAZALO TABEL

Tabela 1: BDP na prebivalca v SKM in splošna raven cen v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem pred finančno krizo	5
Tabela 2: HDI v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem pred finančno krizo.....	6
Tabela 3: BDP na prebivalca v SKM in splošna raven cen v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo.....	12
Tabela 4: HDI v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo.....	13
Tabela 5: Delitev motivov varčevanja po J. M. Keynesu	24
Tabela 6: Bruto razpoložljivi dohodek gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2009	30
Tabela 7: Izdatki končne potrošnje gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2009	31
Tabela 8: Stanje finančnih obveznosti gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2010	33
Tabela 9: Nagnjenost k varčevanju gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2009	35

KAZALO SLIK

Slika 1: Letna stopnja rasti BDP-ja v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem pred finančno krizo.....	3
Slika 2: Letna stopnja inflacije na podlagi HICŽP-ja v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem pred finančno krizo.....	4
Slika 3: Letna stopnja anketne brezposelnosti v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem pred finančno krizo.....	5
Slika 4: Letna stopnja rasti BDP-ja v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo.....	11
Slika 5: Letna stopnja inflacije v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo.....	11
Slika 6: Stopnja brezposelnosti v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo.....	12
Slika 7: Delitev finančnih institucij po institucionalnem kriteriju	14
Slika 8: Prikaz rasti in upada tveganja pri različnih tipih vzajemnih skladov	18
Slika 9: Potrebe in prihodki skozi življenjsko obdobje posameznika	20
Slika 10: Potrošnja, dohodek in premoženje po metodi življenjskega cikla.....	25
Slika 11: Realna vrednost razpoložljivega dohodka gospodinjstev na prebivalca in realna sprememba obsega razpoložljivega dohodka gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2010.....	30
Slika 12: Realna vrednost izdatkov končne potrošnje na prebivalca in realna sprememba obsega izdatkov končne potrošnje gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2009	32
Slika 13: Finančna struktura obveznosti in realne stopnje rasti obveznosti gospodinjstev po instrumentih v odstotkih.....	34
Slika 14: Neto posojanje in realna sprememba bruto varčevanja gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2009	36
Slika 15: Finančna struktura naložb gospodinjstev po instrumentih in realna stopnja rasti finančnih sredstev v odstotkih.....	37
Slika 16: Vrednost in spremembe obsega varnih naložb gospodinjstev v Sloveniji v obdobju 2005 – 2010.....	37
Slika 17: Razpršenost obrestnih mer za vloge do enega leta med Slovenijo in državami v EU...	38
Slika 18: Razpršenost obrestnih mer za vloge nad enim letom med Slovenijo in državami v EU39	
Slika 19: Vrednost in sprememba obsega tveganih naložb gospodinjstev v Sloveniji v obdobju 2005 – 2010.....	40
Slika 20: Vrednost premoženja in neto vplačila izražena v 1000 EUR in število vlagateljev v vzajemnih skladih izraženo v 1000 v Sloveniji.....	42
Slika 21: Zaključna vrednost in letna donosnost slovenskega blue-chip indeksa SBI TOP v obdobju 2005-2011	43

UVOD

Leta 2007 je Združene države Amerike zajela gospodarska in finančna kriza. Ko se je počasi pomaknila še v Evropo, je preko izvedenih finančnih instrumentov močno posegla v evropsko gospodarstvo. Kriza na finančnih trgih se je preselila tudi v realni sektor, kar smo v Sloveniji, kot majhnem in izvozno usmerjenem gospodarstvu, močno občutili. V diplomskem delu je najprej predstavljeno gospodarsko stanje v Sloveniji pred in nato med finančno krizo. Gospodarska kriza tako ni prizanesla nobenemu sektorju gospodarstva po svetu niti v Sloveniji. Gospodinjstva so tisti sektor gospodarstva, ki ga navadno vidimo kot potrošnike dobrin na trgu. Vendar gospodinjstva s svojimi prihranki oziroma s svojim varčevanjem omogočajo financiranje in investiranje drugih ekonomskih segmentov. Nato se v diplomskem delu osredotočim na dejavnike in temelje za analizo, predvsem osnove varčevanja z osnovnimi teoretičnimi modeli, ki so pomembni pri proučevanju varčevanja gospodinjstev. V analizi varčevanja gospodinjstev, kjer je predstavljeno in analizirano varčevanje in vsi pomembni dejavniki, ki vplivajo na varčevanje, ki so pomembni kazalniki napredka gospodarskega stanja in obetov za prihodnost, želim potrditi hipotezo, da je poslabšanje gospodarskega stanja v Sloveniji vplivalo na varčevanje gospodinjstev, da se je le-to med finančno krizo povečalo ter da se je prestrukturiralo iz bolj tveganih oblik varčevanja v manj tvegane.

Namen diplomskega dela ni zgolj teoretična predstavitev osnovnih kazalnikov gospodarskega stanja in varčevanja gospodinjstev z dejavniki, ki vplivajo nanj, temveč z domačo in tujo strokovno literaturo ter s kritično proučitvijo različnih ekonomskih kazalnikov proučiti gospodarsko stanje Slovenije v primerjavi z evropskim povprečjem ter varčevanje gospodinjstev pred in med finančno krizo.

Cilj diplomskega dela je preko teoretičnih osnov predstaviti finančno in gospodarsko stanje Slovenije v primerjavi z evropskim povprečjem ter proučiti in s pomočjo različnih modelov in teorij analizirati varčevanje gospodinjstev v Sloveniji pred in predvsem med finančno krizo in pri tem podati ugotovitve.

Metodološki pristop k diplomskemu delu bo temeljil na proučevanju teoretične podlage in teoretičnih spoznanj s področij gospodarstva Slovenije, gospodinjstev in varčevanja. Pri teoretičnih izhodiščih bom uporabila deskriptivni pristop k raziskovanju, ki zajema različne metode. Pri klasifikaciji določenih definicij bom uporabila metodo klasifikacije, ki jo bom dopolnila z metodo deskripcije, ki služi kot orodje za preučevanje in opisovanje dejstev in teoretične podlage za določen pojav. Pri uporabi spoznanj in navedb drugih avtorjev bom uporabila metodo kompilacije. Komparativno metodo bom uporabila pri primerjavi določenih kazalnikov za Slovenijo s povprečjem EU.

Pri analitičnem delu bom naredila analizo gospodarskega stanja pred in med finančno krizo ter analizo varčevanja gospodinjstev med finančno krizo. Ker gre pri tem za proučevanje v daljšem obdobju, bo raziskava tudi dinamična in hkrati primerjalno statična, saj bom primerjala deleže določenih kategorij v različnih obdobjih. Pri analizi bom uporabila predvsem sekundarne podatke, ki jih bom pridobila na različnih spletnih portalih. Ti podatki bodo večinoma

kvantitativni. Statistične podatke bom pridobila na spletnih straneh pristojnih organizacij, ki se ukvarjajo s pripravo in obdelavo podatkov (SURSTAT, Eurostat, BS ...). Med njimi bodo prevladovali predvsem elektronski viri. Ti podatki bodo podprti s strokovno literaturo domačih in tujih strokovnjakov, članki, prispevki ... Na voljo so številni različni kazalniki, zato se bom osredotočila predvsem na glavne dejavnike, ki prikazujejo gibanje varčevanja gospodinjstev. Časovni okvir analize v tem poglavju obsega obdobje pred začetkom finančne krize, in sicer od leta 2005 naprej, pri čemer bom pridobila najnovejše razpoložljive podatke.

1 GOSPODARSKO STANJE V SLOVENIJI PRED FINANČNO KRIZO

Za proučitev gospodarskega stanja v Sloveniji v določenem obdobju je potrebno raziskati glavne makroekonomske kazalce stanja države. Država, ki si prizadeva doseči čim večjo blaginjo svojih državljanov, uvršča med svoje najpomembnejše cilje čim večjo stopnjo rasti bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP) oziroma gospodarsko rast, polno zaposlenost, stabilno raven cen oziroma nizko inflacijo in uravnoteženo plačilno bilanco. Ključni gospodarski cilj je gospodarska rast, saj omogoča večje zaposlitvene možnosti in preprečuje padeč življenjskega standarda. Polna zaposlenost je pomemben cilj, saj je delo osnovna človekova potreba in oblika samouresničevanja, medtem ko je stabilnost cen potrebna za nemoten potek gospodarske dejavnosti. Za uresničevanje teh ciljev država sprejema sistem ekonomskih ukrepov, ki ga imenujemo ekonomska politika (Hrovatin, 1998, str. 175-176).

V preteklosti so bile razvojne politike usmerjene zgolj na gospodarsko rast, ki naj bi sama po sebi prinašala tudi izboljšanje življenja ljudi oziroma socialno blaginjo. Povečanje materialnega bogastva pa ne vodi nujno tudi k bogatenju človekovega življenja. Za boljšo mednarodno primerjavo razvitosti posamezne države je bilo v okviru Razvojnega programa Združenih narodov (v nadaljevanju UNDP) izdelanih več kazalcev, med katerimi naj izpostavim indeks človekovega razvoja (v nadaljevanju HDI) (Umar & UNDP, 2001, str. 12). HDI meri dosežke države na treh osnovnih področjih človekovega razvoja: dolgo in zdravo življenje, merjeno s pričakovano življenjsko dobo ob rojstvu, znanje, merjeno s stopnjo pismenosti odraslih in bruto vpisnim količnikom na vseh treh ravneh izobraževanja, ter spodoben življenjski standard, merjen z BDP-jem na prebivalca po pariteti kupne moči v ameriških dolarjih (Javornik, 2009, str. 4).

Blaginjo prebivalstva določene države lahko torej merimo z različnimi kazalniki. Osredotočila se bom na gospodarsko rast, inflacijo, brezposelnost oziroma zaposlenost, HDI in BDP na prebivalca v SKM.

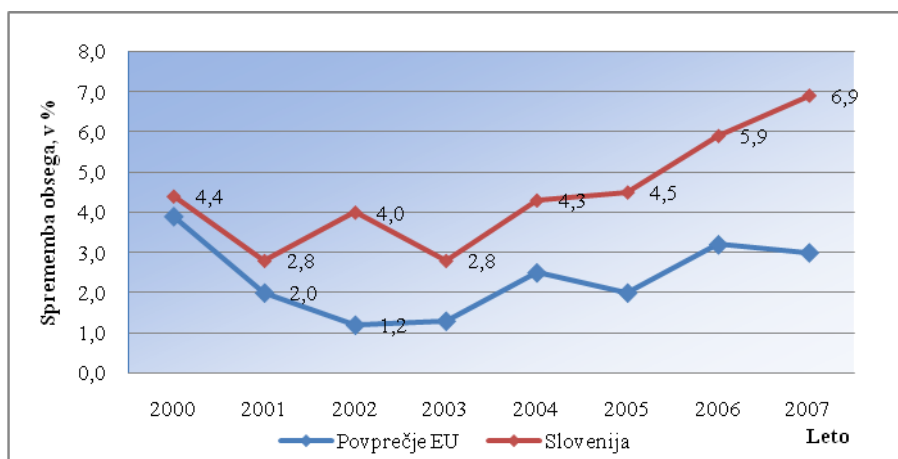
1.1 Makroekonomski kazalniki slovenskega gospodarskega stanja

1.1.1 Gospodarska rast

Najpomembnejši kazalec gospodarskega stanja države je gospodarska rast. S slike 1 ugotavljam, da je imela Slovenija med leti 2000 in 2007 pozitivno gospodarsko rast, ki je bila skozi vsa leta nad povprečjem Evropske unije (v nadaljevanju EU). Povprečna stopnja gospodarske rasti v Sloveniji za to obdobje znaša 4,5 %, medtem ko je bila rast povprečja EU 2,4 %. Leta 2000 je bila stopnja rasti za 4,4 % višja glede na prejšnje leto. Kot ugotavlja Urad za makroekonomske

analize in razvoj (v nadaljevanju Umar) (2002, str. 112), je tega leta prišlo do spremembe v strukturi rasti BDP-ja, ki jo je zaznamoval predvsem upad investicijske potrošnje. To se je nadaljevalo tudi leta 2001, kar se posledično kaže v zmanjšanju gospodarske rasti Slovenije na 2,8 % in povprečja EU na 2,0 %. Upadu investicij se je po podatkih Umar-ja (2003, str. 116) pridružilo tudi poslabšanje gospodarskih razmer v mednarodnem okolju, ki se je odražalo v postopni upočasnitvi rasti izvoza. To se kaže v padcu stopnje rasti povprečja EU na 1,2 %, kljub temu pa se je stopnja gospodarske rasti Slovenije v letu 2002 še povečala za 4 % glede na prejšnje leto. Že v naslednjem letu se je gospodarska rast Slovenije upočasnila in znašala 2,8 %. V letih 2004 in 2005 se je zopet okrepila s 4,3 % in 4,5 % gospodarsko rastjo, kar je po podatkih Umar-ja (2006, str. 86) v glavnem izviralo iz pospešenega izvoza. Že v letu 2006 visoka gospodarska rast Slovenije, 5,9 %, se je v letu 2007 še pospešila na 6,9 % in bila po ugotovitvah Umar-ja (2008, str. 68) najvišja po osamosvojitvi, za kar sta bila glavna dejavnika rasti izvoz in investicije, medtem ko je gospodarska rast povprečja EU znašala 3,0 %.

Slika 1: Letna stopnja rasti BDP-ja v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem pred finančno krizo



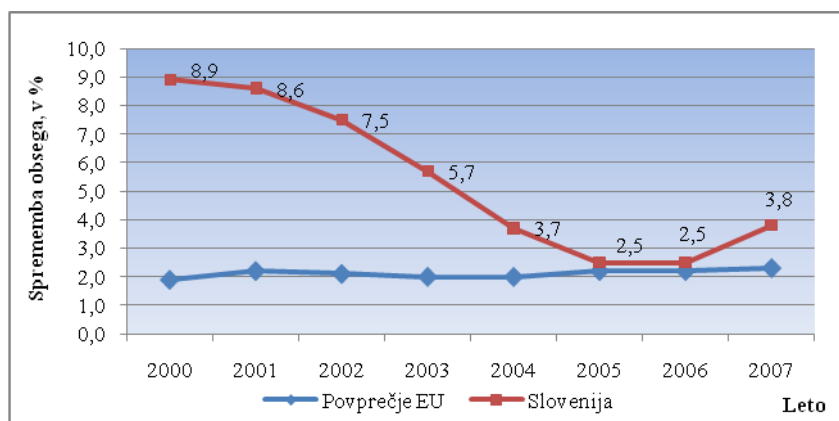
Vir: Eurostat, Portal Page, Economy and finance - National accounts, Real GDP growth rate, 2011.

1.1.2 Inflacija

BS in Vlada RS sta si kot cilj postavili znižanje inflacije na raven, ki je bila potrebna za izpolnitev maastrichtskih kriterijev v obdobju, potrebnem za prevzem evra z začetkom leta 2007. Tako je morala medletna inflacija že v sredini leta 2005 pasti na raven 2,9 %. Kriterij inflacije pravi, da stopnja inflacije ne sme presegati povprečne stopnje inflacije treh članic EU z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 1,5 odstotne točke, pri čemer se upošteva enoletno obdobje pred oceno konvergenčnega poročila. Inflacija se meri s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin (v nadaljevanju HICŽP) in upošteva spremembe v nacionalnih definicijah. S HICŽP se merijo spremembe drobnoprodajnih cen izdelkov in storitev, ki jih domače prebivalstvo namenja za nakupe predmetov končne porabe doma in v tujini (Statistični urad RS, 2011; Vlada Republike Slovenije in Banka Slovenije, 2003, str. 36, 58).

S slike 2 je razvidno, da je imela Slovenija do leta 2004 v primerjavi s povprečjem EU zelo visoko inflacijo. Povprečna stopnja inflacije v obdobju med 2000 in 2007 je bila v Sloveniji 5,4%, medtem ko je bila v povprečju EU 2,1%. Vzrok za 8,9 % visoko stopnjo inflacije leta 2000 je po podatkih Umar-ja (2002, str. 114) mogoče pripisati naraščanju cen primarnih surovin na svetovnem trgu ter sočasni uvedbi davka na dodano vrednost (v nadaljevanju DDV) leta 1999. Leta 2001 se je inflacija še vedno ohranila na visoki ravni in je znašala 8,6 %, vendar se je že znižala za 0,3 odstotne točke glede na prejšnje leto. Leta 2002 se je inflacija znižala na 7,5 %, vendar je po podatkih Umar-ja (2003, str. 118) visoka stopnja inflacije še posledica povišane stopnje DDV-ja in ukrepov denarne politike ter politike deviznega tečaja. Naslednje leto se je inflacija znižala za 1,8 odstotne točke na 5,7 %, kar je bila po podatkih Umar-ja (2004, str. 74) posledica relativno ugodnih razmer v mednarodnem okolju ter povečanja restriktivnosti politik vlade in Banke Slovenije (v nadaljevanju BS) s sprejetjem ukrepov za znižanje inflacije, ki bo leta 2005 omogočila izpolnitev maastrichtskega kriterija za pridružitve v EU.

Slika 2: Letna stopnja inflacije na podlagi HICŽP-ja v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem pred finančno krizo



Vir: Eurostat, Portal Page, Economy and finance - Prices, Annual average inflation rate, 2011.

Po podatkih Umar-ja (2005, str. 92) je leta 2004 k nadaljnjemu zniževanju inflacije prispevala stabilizacija tečaja tolarja, vendar je še vedno močno odstopala od maastrichtskega kriterija, saj je znašala 3,7 %. Kriterij je Slovenija uspela izpolniti konec naslednjega leta, saj se je inflacija znižala na 2,5 % in ostala enaka tudi leta 2006. Že naslednje leto se je inflacija zvišala na 3,8 %, kar je po podatkih Umar-ja (2008, str. 70) posledica hitrejše rasti cen hrane in tekočih goriv.

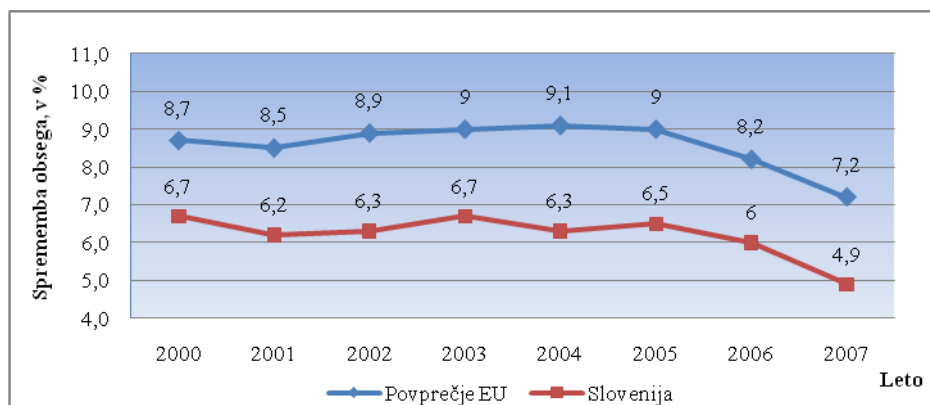
1.1.3 Brezposelnost

Zaposlenost in brezposelnost posameznik od vseh makroekonomskih kazalcev čuti najbolj direktno. Stopnja brezposelnosti prikazuje stanje poslovnega cikla, saj kadar output pada, se zmanjšuje povpraševanje po delu, kar povečuje stopnjo brezposelnosti (Samuelson & Nordhaus, 2002, str. 377).

S slike 3 je razvidno, da je stopnja anketne brezposelnosti Slovenije skozi vsa preučevana leta pod povprečjem EU za vsaj 2 odstotni točki. Povprečna stopnja anketne brezposelnosti v

obdobju med 2000 in 2007 je bila v Sloveniji 6,2 %, v povprečju EU pa za 2,4 odstotne točke višja. Leta 2007 se je stopnja anketne brezposelnosti spustila na 4,9 %, kar je za 1,1 odstotne točke manj kot prejšnje leto. Po podatkih Umar-ja (2008, str. 142) je dosegla najnižjo raven, odkar se jo meri.

Slika 3: Letna stopnja anketne brezposelnosti v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem pred finančno krizo



Vir: Eurostat, Portal Page, Economy Population and social conditions - Labour market, Unemployment rate, 2011.

1.1.4 Razvitost države

Razvitost posameznih držav in bogastva njenega prebivalstva prikazuje indeks obsega BDP na prebivalca v standardih kupne moči (v nadaljevanju SKM), ki je izražen glede na povprečje v EU (EU-27) (Vuk-Dimbek, 2009; Repotočnik, 2009). Iz tabele 1 je razvidno, da je bil BDP na prebivalca v SKM v Sloveniji v obdobju med 2000 do 2007 v povprečju za 16 % nižji od povprečnega v EU-27.

Tabela 1: BDP na prebivalca v SKM in splošna raven cen v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem pred finančno krizo

Leto	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Povprečje EU	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
BDP na prebivalca	80,0	80,0	82,0	83,0	86,0	87,0	88,0	88,0
Splošna raven cen	72,8	73,9	74,4	76,3	75,5	76,0	76,7	78,9

Vir: Eurostat, Portal Page, Economy and finance – National Accounts, GDP per capita in PPS and Prices, Comparative price levels, 2011.

Slovenija je imela leta 2000 80 % povprečnega BDP na prebivalca v SKM v EU-27. Skozi vsa preučevana leta se je delež povečeval in je leta 2007 znašal 88 %, kar pomeni, da je Slovenija od leta 2000 do leta 2007 zmanjšala zaostanek v razvitosti do EU-27 za 8 odstotnih točk. Z relativno višjim BDP na prebivalca se je zvišala tudi raven cen glede na EU-27. Splošna raven cen se je v proučevanem obdobju v Sloveniji glede na povprečno raven cen v EU-27 zvišala za 6,1 odstotno točko.

V tabeli 2 je prikazana vrednost HDI-ja za Slovenijo in povprečja EU ter zasedeno mesto Slovenije med vsemi vključenimi državami v obdobju od leta 2000 do 2007. HDI za tekoče leto se izračunava s podatki izpred treh let. Po izračunih HDI, ki temelji na gospodarski razvitosti, zdravju in izobrazbi (Umar & UNDP, 2001, str. 12), se je Slovenija v proučevanem obdobju uvrščala med 27. in 30. mestom. Vrednost HDI-ja Slovenije se vsako leto povečuje, kljub temu ostaja pod evropskim povprečjem. Pozitiven trend indeksa nam pove, da se raven človekovega razvoja v Sloveniji izboljšuje. Prav tako pa se Slovenija uvršča med države z zelo visoko stopnjo človekovega razvoja ($HDI \geq 0,784$).

Tabela 2: HDI v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem pred finančno krizo

Leto	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
EU 27	0.807	/	/	/	/	0.837	0.841	0.845
Slovenija	0,780	0,790	0,797	0,804	0,806	0,813	0,819	0,825
Rang Slovenije v svetu (število zajetih držav)	28 (138)	27 (143)	27 (173)	27 (148)	28 (145)	29 (169)	30 (169)	29 (169)

Vir: United Nations Development Programme, 2011.

2 SVETOVNA FINANČNA KRIZA

Finančna kriza je situacija v gospodarstvu, v kateri nekatere finančne institucije ali sredstva hitro izgubljajo vrednost. Pogosto je povezana s paniko in begom na banke, kjer vlagatelji prodajajo svoje premoženje ali dvigujejo denar z varčevalnih računov, saj pričakujejo, da bo vrednost njihovega premoženja še bolj padla, če ostanejo pri finančni instituciji. Do finančne krize lahko privede precenjenost institucij ali sredstev, katero lahko še poslabša obnašanje investitorja. Hiter niz prodaj premoženja lahko povzroči nižje cene sredstev oziroma premoženja ali privede do še več dvigov prihrankov. Če ostane kriza nenadzorovana, lahko povzroči prehod gospodarstva v recesijo ali depresijo. Povezujejo jo torej s paniko v bančništvu, ki pogosto privede do recesije, sesutjem trga vrednostnih papirjev, pokom drugih finančnih mehurčkov in valutno krizo (Financial crisis, b.l.a; Financial crisis, b.l.b).

Ekonomisti vse do danes niso prišli do neke splošno sprejete definicije pojma finančna kriza, tako da si pod tem pojmom različni avtorji predstavljajo zelo različne pojave. Mogoče pa je opredeliti nekatere elemente, ki so za njo značilni. Običajno se izraža v kopičenju ekonomskih neravnotežij, vključno z napihnjnimi vrednostmi premoženja in nerealnim deviznim tečajem domače valute, do česar prihaja v kontekstu slabosti finančnega sektorja in strukturnih problemov v državi. Krizo sproži nenadna izguba zaupanja v domačo valuto in/ali v domač bančni sistem. Pospešijo pa jo še dejavniki, kot na primer prekinjen dostop domačih ekonomskih subjektov do tujih virov financiranja. Finančna kriza običajno vključuje velike padce vrednosti premoženja in propade številnih poslovnih subjektov (finančnih in nefinančnih) (Mrak, 2002, str. 573).

Finančne krize se med seboj delijo tudi po tem, kateri vidik njenega učinkovanja je najbolj izražen. Zato jih je mogoče razdeliti na tri osnovne tipe: valutna, bančna in dolžniška kriza.

Mnogo bolj pogosti pa so primeri, ko je kriza v določeni državi kombinacija dveh ali celo vseh treh tipov finančne krize. Pogosto se tudi lahko pojavi v eni obliki in se nato razvije v drugi tip krize (Mrak, 2002, str. 574).

Predpostavka popolne konkurence, kjer posameznik stremi za čim večjo koristjo zase, kar bi prek nevidne roke trga prispevalo največ tudi celotni družbi, je nedosegljiva. Ker pogoji popolne konkurence niso izpolnjeni in ureditev ni popolna, posameznik v konkretnem primeru nastajanja finančnega balona tudi na račun drugega posameznika lahko povečuje svoje profite, večja tveganja pa prek izvedenih finančnih instrumentov prenaša na druge (Štiblar, 2008b, str. 1). Bolj dobičkonosni posli so tudi bolj tvegani, saj je dobiček nagrada za posameznika, ki je pripravljen tvegati. V pogojih liberalne ekonomije (»povečaj dobiček ali propadi«) so si finančni menedžerji izmislili načine, da dobičke povečujejo, z njimi povezana rastoča tveganja pa prenašajo na druge akterje, ki so bodisi naivni, nevedni ali neinformirani (Štiblar, 2008a, str. 85).

Tveganj pa kljub vsem inovacijam ni mogoče odpraviti, saj gre za prihodnja negotova dejstva. Lahko se le prenašajo, razpršijo ali prikrijejo z novimi finančnimi instrumenti. Gre za listinjenje oziroma sekurizacijo, ki pomeni preoblikovanje hipotekarnih in drugih posojil v vrednostne papirje oziroma oblikovanje finančnih instrumentov, izvedenih iz osnovnega posla, s katerimi se trguje na organiziranih trgih vrednostnih papirjev (Mramor, 1999, str. 41; Štiblar, 2008a, str. 85). Namesto, da bi varčevalec (posojilodajalec) neposredno posodil denar posojilojemalcu, pri čemer bi se osebno pogodila za pogoje posojila in bila v celoti seznanjena s ceno in tveganji posla, se med njiju s pomočjo listinjenja vrine kar osem skupin: hipotekarni posrednik, banka, »originator« - finančna skrbniška družba SIV, upravljavec terjatve do začetnega posojilojemalca, upravljavec novega vrednostnega papirja, podjemnik (angl. *underwriter*) novega izvedenega finančnega instrumenta CDO¹, agencija za ocenjevanje bonitete in zavarovalnica. Vmes pa je še večje število posrednikov. Prodaja tveganj iz osnovnega posla povečuje likvidnost v sistemu in celotno posojilno aktivnost izmakne strogi kontroli centralnih bank. Nadzor bank postane nemočen in s tem tudi ukrepi monetarne politike. Takšno listinjenje povečuje likvidnosti za povečanje poslov in s tem dobičkov ob prenosu tveganj na končne kupce novih vrednostnih papirjev, ki več ne vedo, kakšna tveganja se skrivajo v njih, čeprav jih z nakupom prevzamejo. Stroški posla naraščajo, kar pa se lahko poplača le, če tržna cena originalne hipoteke narašča. Ker imajo vsi razen zadnjega kupca vrednostnega papirja motiv, da bi izdali čim več posojil, s tem povečujejo povpraševanje po nepremičninah in dvigujejo njihovo ceno. S tem pa se finančni in nepremičninski balon napihujeta (Štiblar, 2008a, str. 86-88).

2.1 Nepremičninsko – finančna kriza v Združenih državah Amerike

V ZDA je leta 2007 izbruhnila ena največjih finančnih in gospodarskih kriz po 2. svetovni vojni (Jaklič, 2009, str. 108) oziroma najhujša po veliki recesiji v letih 1928-1933 (Kovač, 2008, str. 1). Vzroke za začetek te krize najdemo v poku nepremičninskega »mehurčka« na trgu nepremičnin. Od leta 2000 dalje so cene nepremičnin v ZDA in nekje v Evropi strmo naraščale zaradi visokega povpraševanja po nepremičninah. Oba glavna razloga za to najdemo v povezavi

¹ CDO so vrednostni papirji, ki so zavarovani z različnimi dolžniškimi instrumenti, kot so obveznice, posojila, strukturirani vrednostni papirji, hipotekarne obveznice (NLB Skupina, 2006, str. 10)

z bančnimi krediti. Prvi razlog je v ogromni ponudbi poceni denarja, ki so jo banke plasirale v donosne naložbe v obliki hipotekarnih kreditov in iz njih v izvedene finančne instrumente. Drugi razlog pa je prelahko odobravanje predvsem »drugorazrednih« hipotekarnih kreditov strankam, ki niso bile dovolj kreditno sposobne za nakup tiste nepremičnine, ki so jo kupile. Banke si z ocenjevanjem kreditne sposobnosti posojilojemalcev niso delale velikih skrbi, saj je veljalo prepričanje, da je naložba v nepremičnine dokaj varna naložba, saj so cene le-teh v zadnjih desetletjih večinoma rasle. Prav tako pa so načrtovale hitro prodajo nepremičnine na trgu v primeru neplačevanja kreditov. Z listinjenjem in s prodajo terjatev iz hipotekarnih kreditov drugim bankam so prenesle tveganje tudi na ostale finančne institucije (Klepec, 2008, str. 3-5).

Za uspešno delovanje trga »drugorazrednih« nepremičninskih posojil so morali biti izpolnjeni vsaj trije pogoji. Prvi je, da so morali biti finančni posredniki naklonjeni upravljanju večjih tveganj kot v preteklosti. Drugi pogoj je, da so morali biti v ameriškem finančnem sistemu zadostni presežki denarja (likvidnosti), ki ga je bilo treba naložiti. Tretji pogoj pa je, da so morale biti alternativne tvegane naložbe relativno manj donosne od naložb v drugorazredna nepremičninska posojila. Ti pogoji so bili pomembni dejavniki, ki so pripomogli k nastanku krize (Rant, 2008, str. 58). Stalnica je bilo hipotekarno zadolževanje brez kreditne sposobnosti in špekulacije s finančnimi produkti, ki so bili brez pravega kapitalskega kritja. Finančni svet delnic, obveznic in opcij se je vrtel brez pravega temelja in vedno več premoženja je bilo okuženega s špekulativnim napihovanjem vrednosti (Kovač, 2008, str. 1).

Posledično je prišlo do razcveta v gradbeništvu in sorodnih panogah. Ker so bili dobički visoki, so podjetja ustvarila veliko delovnih mest in prispevala h gospodarski rasti. Obseg zadolženosti gospodinjestev oziroma deleža dohodka, ki ga gospodinjestva namenjajo za stanovanja, je zaradi povečanja števila hipotekarnih kreditov strmo rasel (rekordnih 30 % leta 2006 na vrhuncu »mehurčka«) (Klepec, 2008, str. 5; Jaklič, 2009, str. 108). Veliki nepremičninski razcvet je začel upadati že jeseni leta 2005, vendar se ga ljudje še niso zavedali, zato so cene nepremičnin še nekaj časa rasle. Vendar je prodaja že začela upadati. To je poletje 2006 pripeljalo do presežne ponudbe nepremičnin, ki je povzročila padec rasti cen nepremičnin. Sprva počasi, nato pa zelo hitro. To je bilo prvo znamenje finančne krize, ki se je začela aprila 2007. Ljudje niso mogli več odplačevati anuitet, banke pa niso mogle prodati teh hiš brez izgube. Ker so bile terjatve do drugorazrednih kreditojemalcev manj vredne, je v aktivah bank prišlo do odpisov in s tem do bančne krize (Klepec, 2008, str. 6; Krugman, 2009, str. 166; Štiblar, 2008a, str. 92).

Na začetku leta 2007 so se pokazale prve težave z »drugorazrednimi« krediti, ko se je rekordno povečal delež neplačil na segmentu »drugorazrednih« nepremičninskih posojil in s tem postavil pod vprašaj dejansko vrednost iz njih izvedenih finančnih instrumentov (Krugman, 2009, str. 168; Rant, 2008, str. 62). Počilo je pri zaupanju v bonitetne ocene dolžniških instrumentov in zaradi napihnjenih naložb. Padec zaupanja je investitorje pognal v dir in unovčevanje papirjev, ki niso imeli finančnega in denarnega kritja. Na trgu preprosto ni bilo dovolj denarja, kriza likvidnosti je povzročila težave v finančnem sistemu, ogrožena je bila solventnost bank. Nezaupanje je bilo veliko in kriza bančnega sistema je bila izjemna (Kovač, 2008, str. 1). Prvi banki, ki sta bili žrtev krize, sta bili hipotekarni banki Freddie Mac in Fannie Mae, ki sta bili septembra 2008 nacionalizirani (Kariž, 2008; Štiblar, 2008a, str. 92). Slednja je bila tudi

začetnica prakse listinjenja, ki je bilo prvotno v celoti omejeno na »prvovrstna« hipotekarna posojila². Finančna novost, ki pa je omogočala listinjenje »drugorazrednih« hipotekarnih posojil, je bil CDO (angl. *collateralized debt obligation*) (Krugman, 2009, str. 151).

Vrednosti borznih tečajev konec leta 2008 glede na konec leta 2007 so kazale povprečno 50 % padec. Indeksi na Wall Streetu so padli pod mejne vrednosti. Strah na borzah je bil še vedno prisoten in celoten obseg poslov investicijskega bančništva je padel na 20 % zneska izpred leta dni. Dno na borzah še ni bilo doseženo. Prav tako je bil opažen velik padec skladov za zavarovanje tveganih naložb (hedge³ skladov), ki so bili še pred letom dni vodilni nosilci finančnega kapitalizma (Štiblar, 2008a, str. 100-101).

Po ameriški hipotekarni krizi in po propadu ameriške investicijske banke Lehman Brothers septembra 2008 se je finančna kriza samo še poglobila. Svet se je v letu 2009 soočil z globalno recesijo (Brank, 2010; Štiblar, 2008a, str. 113). Recesija je bila logična posledica finančne krize, saj so se povpraševanje, zaupanje in likvidnost slabšali, posledično so upadale investicije in podjetja so zmanjševala proizvodnjo ter zaposlenost (Kovač, 2008, str. 1). Tako je bila v razvitih državah recesija, velika finančna in bančna kriza, medtem ko je države v razvoju stiska prizadela, ko so tuji vlagatelji začeli umikati svoj denar. Velja tudi, da zadolževanje in prenapihnjene vrednosti niso omejene le na ameriški trg nepremičnin, temveč so značilne tudi za nepremičninske trge v drugih državah (Roubini, 2008, str. 1).

Poglobitev krize je na nezavarovanem medbančnem trgu povzročila skokovit porast tveganja nasprotne strani (angl. *counterparty risk*). Posojanje med bankami za vse vrste ročnosti se je skoraj ustavilo. To je predstavljalo dodatno nevarnost za likvidnost in solventnost bank. Njihovi grozeči propadi pa bi še dodatno destabilizirali finančni sistem. Banke so zaradi pomanjkanja kapitala in denarja močno omejile, nekje pa tudi začasno ustavile, posojilno aktivnost. S tem je finančna kriza neposredno prehajala v delovanje realnega gospodarstva. Zato so se v reševanje intenzivno vključile centralne banke in države. Centralne banke so reagirale s skoraj neomejenim zagotavljanjem likvidnosti. Poleg tega je prišlo do zgodovinskega koordiniranega znižanja referenčnih obrestnih mer vodilnih svetovnih centralnih bank, ki pa je imelo v zaostrenih razmerah omejene učinke. Države so težave posameznih bank najprej reševale individualno, nato so se druga za drugo odločile za sistemski pristop, kamor spada možnost odkupa problematičnih naložb bank, dokapitalizacije oziroma prevzeme bank, ki jim grozi propad, garancije za medbančne naložbe in povečanje garancij za depozite v bankah. Vsi omenjeni ukrepi so namenjeni vzpostavitvi zaupanja med finančnimi institucijami ter ohranjanju zaupanja varčevalcev. Oboje je zelo pomembno za ponoven zagon finančnega sistema, ki je potreben za preprečevanje hujših posledic zaustavitve tokov kreditiranja na delovanje realnega gospodarstva (Rant, 2008, str. 63-64).

Vzroke za krizo bi lahko iskali v pohlepu, neprimernem nagrajevanju managerjev finančnih podjetij, slabi regulativi oziroma nadzoru ter neprimerni monetarni politiki v Združenih državah

² Posojila posojilojemalcem, ki so lahko prispevali velik polog oziroma lastna sredstva ter imeli zadostne dohodke za odplačevanje obrokov hipotekarnih posojil (Krugman, 2009, str. 151).

³ Hedge ali izravnalni oziroma zaščitni skladi (Štiblar, 2008a, str. 100)

Amerike (v nadaljevanju ZDA). V ozadju pa so bolj temeljni razlogi opisani v dveh dejstvih. Prvo dejstvo je, da svetovni gospodarski sistem deluje v razmerah velikih in dolgoročno nevzdržnih trgovinskih in finančnih neravnovesij. Na eni strani so države dolžnice (ZDA, Velika Britanija ...), ki s povpraševanjem ustvarjajo možnosti za gospodarsko rast državam s finančnimi oziroma trgovinskimi presežki (Kitajska). Drugo dejstvo pa je, da obstaja v svetu takšna delitev bogastva, da si v razvitem svetu večina ljudi ne more privoščiti zatečenega standarda življenja brez nevzdržno visokih posojil, na drugi strani pa delavec (npr. kitajski) ne zasluži toliko, da bi lahko kupal proizvode, ki jih proizvaja za zahodne trge (Jaklič, 2009, str. 109). Za odpravo vzrokov krize pa bo najprej potrebno zaustaviti padanje cen nepremičnin v ZDA (Štiblar, 2008a, str. 115).

2.2 Finančna kriza v Sloveniji

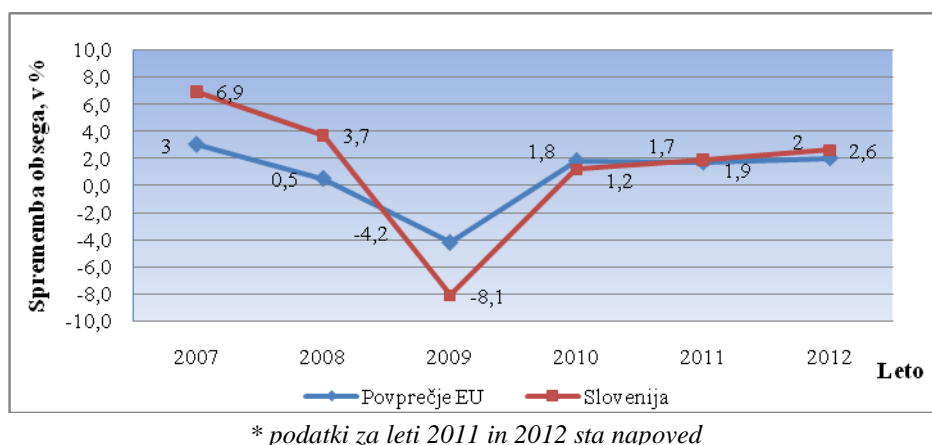
Kriza, ki se je začela v ZDA in je prizadela Slovenijo, se je iz nepremičninske krize prenesla na finančno področje. Imela je dve smeri: preko ZDA v Evropo in druge dele sveta in s tem tudi v Slovenijo ter iz finančnih trgov nazaj v realno gospodarstvo (Štiblar, 2008b, str. 2). Tako kot se je finančna kriza v Evropi pojavila s časovnim zamikom za ZDA, se je tudi realna recesija. Vendar pa so bili časovni zaostanki vse krajši, čemur je pripomogla tesnejša povezanost vseh trgov (Štiblar, 2008a, str. 143).

2.2.1 Gospodarska rast

Dinamično rast slovenskega gospodarstva, ki je prikazana v prvem poglavju, je prekinila globalna recesija. Pred krizo je Slovenija dosegala stalno rast BDP-ja, izboljšanje življenjske ravni prebivalstva, znižanje inflacije ter rast zaposlenosti in s tem zmanjšanje brezposelnosti. Zaradi te stabilne rasti in na splošno preudarne makroekonomske politike in previdnostnega ravnanja finančnih institucij z inovativnimi finančnimi proizvodi je finančna kriza Sloveniji prizanesla do konca leta 2008. Dosegla jo je preko trgovinskih in finančnih povezav s tujino. Učinek krize je bil močan, saj je slovensko gospodarstvo zelo odvisno od tujega financiranja in izvoza (OECD, 2009, str. 20). To se je odrazilo tudi na glavnih makroekonomskih kazalnikih uspešnosti države.

Na sliki 4 je prikazana gospodarska rast v Sloveniji med finančno krizo. Po ugotovitvah Umar-ja (2009, str. 58) je po štiriletnem obdobju pospešene gospodarske rasti zaradi vpliva ugodnih razmer v mednarodnem okolju, pozitivnih učinkih vstopa v EU in okrepljenega domačega trošenja prišlo v letu 2008 do upočasnitve gospodarske aktivnosti. Realna rast BDP-ja se je z rekordnih 6,9 % v letu 2007 zmanjšala na 3,7 %. Do tega je po ugotovitvah Umar-ja (2009, str. 58) prišlo zaradi padca naročil in manjše razpoložljivosti kreditov zaradi poglobljanja mednarodne finančne krize. Kljub zmanjšanju gospodarske rasti pa je še vedno presegla povprečje evropskih držav za 3,2 odstotne točke. V letu 2009 se je upadanje BDP-ja še poglobilo, saj je bil padec kar za 8,1 % in je bil za 3,9 % večji od povprečnega padca v evrskem območju. Na to so po podatkih Umar-ja (2010a, str. 64) vplivale predvsem razlike v izpostavljenosti slabim finančnim naložbam bančnega sektorja in izvozna odprtost gospodarstva.

Slika 4: Letna stopnja rasti BDP-ja v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo



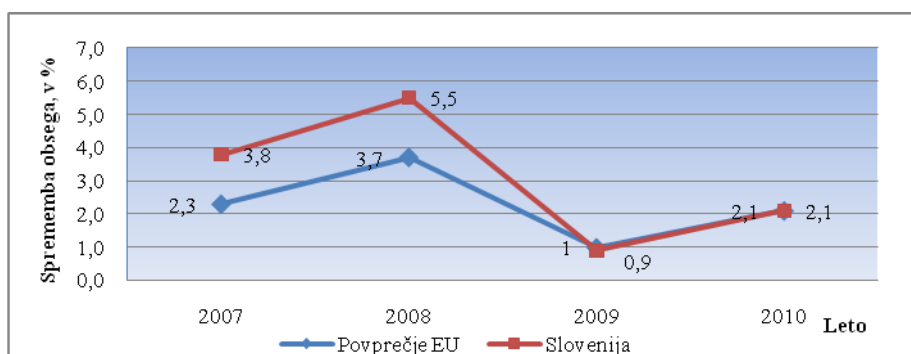
Vir: Eurostat, Portal Page, Economy and finance - National accounts, Real GDP growth rate, 2011.

Že v letu 2010 se je gospodarska aktivnost gospodarstva v Sloveniji okrepila, vendar počasneje kakor v povprečju evrskega območja, saj so domače razmere še vedno negotove, še posebej na finančnih trgih in pri investicijah (Umar, 2011a). Po ocenah Eurostat-a (Portal Page, 2011) se naj bi gospodarska aktivnost v Sloveniji povečala za 1,9 % v letu 2011 oziroma 2,6 % v letu 2012, kar pa je po ugotovitvah Umar-ja (2011b, str. 14) nižja rast v primerjavi s povprečjem predkriznega srednjeročnega obdobja. Menijo, da se bodo učinki gospodarske krize še naprej odražali tudi na obnašanju potrošnikov.

2.2.2 Inflacija

Na sliki 5 je prikazano gibanje stopnje inflacije med finančno krizo. Inflacija, ki je bila pred finančno krizo visoka, se je zaradi krčenja gospodarstva in padca cen surovin v letu 2009 zmanjšala na 0,9 % (OECD, 2009, str. 22). V letu 2010 je inflacija ostala na ravni evropskega povprečja in se je povzpela na 2,1 %.

Slika 5: Letna stopnja inflacije v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo



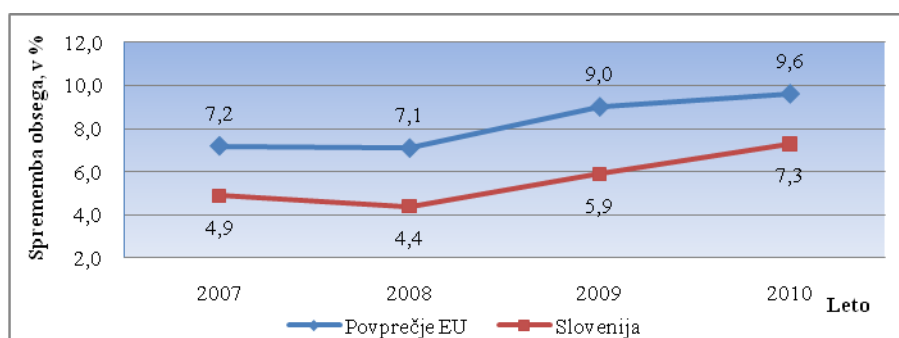
Vir: Eurostat, Portal Page, Economy and finance - Prices, Annual average inflation rate, 2011.

Učinek krize je bil, da se je problem visoke stopnje inflacije v Sloveniji začel samodejno reševati. Zato za državo več ne predstavlja največjega problema, saj se mora ekonomska politika osredotočiti na hujše probleme z ekonomsko rastjo in zaposlenostjo (Lavrač, 2008).

2.2.3 Brezposelnost

Na sliki 6 je prikazana rast mednarodno primerljive stopnje anketne brezposelnosti v Sloveniji v primerjavi s povprečjem EU. Po podatkih Umar-ja (2009, str. 132) se je v letu 2008 stopnja brezposelnosti znižala za 0,5 odstotnih točk na 4,4 %, predvsem po zaslugah manjšega števila novo prijavljenih iskalcev prve zaposlitve. Že v naslednjem letu se je odrazil vpliv gospodarske krize s povečanjem stopnje brezposelnosti na 5,9 %, vendar je še vedno ostala nižja od povprečja EU. Po podatkih Umar-ja (2010a, str. 134) se je v letu 2009 zvišalo število registriranih brezposelnih predvsem zaradi povečanja oseb, ki so izgubile delo, kar se je nadaljevalo tudi v letu 2010.

Slika 6: Stopnja brezposelnosti v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo



Vir: Eurostat, Portal Page, Economy Population and social conditions - Labour market, Unemployment rate, 2011.

2.2.4 Razvitost države

V prvem poglavju je bilo razvidno, da je Slovenija pred finančno krizo zmanjševala zaostanek za povprečno razvitostjo EU na področju gospodarske razvitosti, merjeno z BDP na prebivalca v SKM. V tabeli 3 je prikazano, da se je trend njegove rasti nadaljeval do leta 2008, ko se je v primerjavi s predhodnim letom zvišal za 3 odstotne točke.

Tabela 3: BDP na prebivalca v SKM in splošna raven cen v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo

Leto	2007	2008	2009
Povprečje EU	100,0	100,0	100,0
BDP na prebivalca	88,0	91,0	88,0
Splošna raven cen	78,9	82,3	84,3

Vir: Eurostat, Portal Page, Economy and finance – National Accounts, GDP per capita in PPS and Prices, Comparative price levels, 2011.

Kljub rasti tega kazalnika pa se je po ugotovitvah Umar-ja (2010b, str. 2) leta 2007 ustavila rast kupne moči prebivalstva, saj se je precej zvišala tudi splošna raven cen. Zaradi gospodarske krize, ki je nastopila v Sloveniji konec leta 2008, se je razvojni zaostanek Slovenije že naslednje leto zopet povečal z 88 % povprečja EU-27 (Umar, 2010a, str. 62). Zviševala se je tudi splošna raven cen, ki se je v času finančne krize med leti 2007 in 2009 zvišala za 5,4 odstotne točke. Po mnenju Umar-ja (2010a, str. 62) je bil to tudi razlog, da je bilo približevanje povprečju EU počasnejše od tistega, ki bi ga pričakovali zgolj na osnovi razmerja med realnimi stopnjami rasti BDP med Slovenijo in povprečjem EU. Umar (2010a, str. 62) ocenjuje, da se je zaostanek za EU v letu 2010 še povečal, saj je okrevanje Slovenskega gospodarstva počasnejše kakor v celotni EU. V letih od 2007 do 2010 se je vrednost indeksa gibala med 0,825 in 0,828, kar pomeni, da je Slovenija tako ostala na 29. mestu med 169 državami in se uvrščala med države z zelo visoko stopnjo človekovega razvoja. V letu 2010 je prišlo do spremembe metodologije izračuna HDI-ja, tako da so podatki prikazani v tabeli 2 in 4 že izračunani po novi metodologiji.

Tabela 4: HDI v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo

Leto	2007	2008	2009	2010
EU 27	0.845	0.848	0,848	0,850
Slovenija	0,825	0,828	0,826	0,828
Rang Slovenije v svetu (število zajetih držav)	29 (169)	29 (168)	29 (169)	29 (169)

Vir: United Nations Development Programme, 2011.

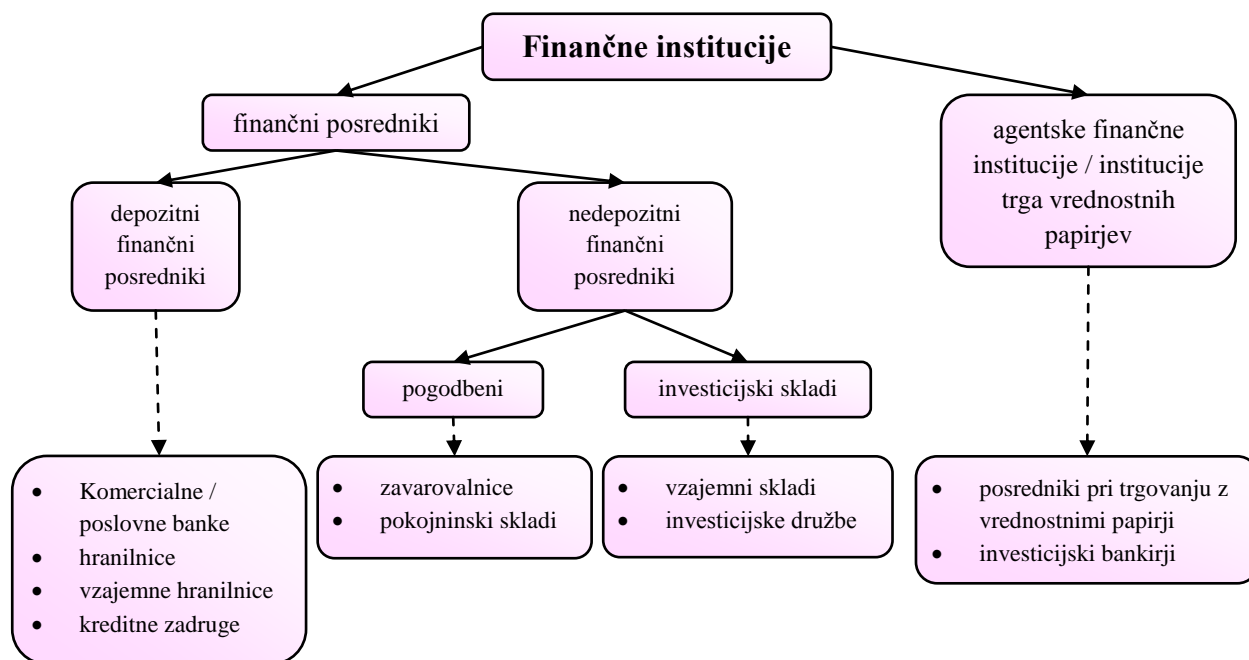
3 TEORETIČNE OSNOVE O VARČEVANJU V GOSPODINJSTVIH

3.1 Finančne institucije in načini varčevanja v njih

Finančne institucije (angl. *financial institutions*) so podjetja, ki proizvajajo in prodajajo finančne oblike in/ali storitve. Na sliki 7 je prikazana delitev finančnih institucij, ki je po mnenju Ribnikarja (2003, str. 230) najbližja delitev za slovenske finančne razmere. Finančne institucije se delijo na posrednike ali posredovalce (angl. *financial intermediaries*) in na druge ali agentske finančne institucije (angl. *agents and brokers*). Od nefinančnih institucij oziroma podjetij se razlikujejo v tem, da imajo finančna podjetja v aktivih svoje premoženjske bilance predvsem finančno premoženje in med pasivo predvsem dolgove (Ribnikar, 2003, str. 226).

Najpomembnejši finančni posredniki so banke, ki spadajo med depozitne finančne posrednike. Vendar niso edini. Drugi nebančni posredniki skupaj so pomembnejši od bank, saj je njihova premoženjska bilanca večja od bančne. To so tako imenovani nedepozitni finančni posredniki. Depozitni finančni posredniki sprejemajo vloge oziroma depozite. Njihove značilnosti so: na pasivi svoje premoženjske bilance imajo najprej različne vloge (denarne, vezane, hranilne) nato pa sledijo potrdila o vlogi (angl. *CDs*), vloge za sredstva, ki jih je banka naložila v instrumente denarnega trga, in obrestnodonosne tekoče račune (Ribnikar, 2003, str. 226-230).

Slika 7: Delitev finančnih institucij po institucionalnem kriteriju



Vir: I. Ribnikar, *Monetarna ekonomija I*, 2003, str. 229.

Nedepozitni finančni posredniki pa se delijo na pogodbene in investicijske finančne posrednike. Pogodbeni so tisti, ki imajo na pasivi svoje premoženjske bilance obveznosti iz sklenjenih zavarovanj, na aktivih pa različne vrednostne papirje (obveznice podjetij, države, občin ali delnice). Investicijski finančni posredniki pa imajo na pasivi delnice in na aktivih delnice in druge vrednostne papirje. Sem se uvrščajo odprti in zaprti investicijski skladi in skladi instrumentov denarnega trga. Finančne institucije trga vrednostnih papirjev pa so pomembne pri neposrednih finančnih ali na primarnih in sekundarnih finančnih trgih. Sem uvrščamo investicijske banke in borzne posrednike (Ribnikar, 2003, str. 226-230).

3.1.1 Nadzorne institucije

Za preprečitev ponovne finančne krize so finančni ministri EU v okviru Sveta za ekonomske in finančne zadeve (Ecofin – Economic and Financial Affairs Council) ustanovili štiri evropska finančna nadzorna telesa. Za nadzor finančnega sistema v Uniji je odgovoren Evropski odbor za sistemsko tveganje (ESRB – European Systemic Risk Board), ki je namenjen spremljanju sistemskega tveganja na evropskih finančnih trgih in skrbi za zgodnja opozorila. Ustanovljeni so trije nadzorni organi: za bančništvo, vrednostne papirje in zavarovalništvo. Le-ti bodo nadomestili dosedanje nadzorne odbore, ki so imeli svetovalno vlogo (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2011a; Svet Evropske unije, 2010).

S 1. januarjem 2011 so bile ustanovljene tri samostojne agencije za nadzor nad finančnimi trgi (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2011a):

- Evropski organ za vrednostne papirje (ESMA – European Securities and Markets Authority);
- Evropski bančni organ (EBA – European Banking Authority);

- Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine (EIOPA – European Insurance and Occupational Pensions Authority).

V Sloveniji so za nadzor posameznih segmentov finančnega sistema zadolžene različne institucije. Za nadzor nad bankami je pristojna in odgovorna Banka Slovenije (Štiblar, 2010, str. 41). Zakona o bančništvu (Ur.l RS, št. 99/2010-UPB5, 9/2011-ZplaSS-B, 35/2011, 59/2011, v nadaljevanju ZBan-1) v 222. členu in Zakon o Banki Slovenije (Ur.l RS, št. 72/2006-UPB1, 59/2011, v nadaljevanju ZBS-1) v 23. členu določata, da BS opravlja nadzor nad bankami, hranilnicami in drugimi osebami ter na tej podlagi oblikuje, uveljavlja in nadzoruje sistem pravil, ki zagotavljajo standarde varnega poslovanja bank in hranilnic. Pri tem upošteva standarde in priporočila, ki jih v ta namen oblikujejo pristojne domače in mednarodne institucije.

Nadzorna institucija za borzno-posredniške družbe, družbe za upravljanje, investicijske sklade in nekatere druge institucije je Agencija za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP). Gre za samostojno in neodvisno pravno osebo. Na svoji spletni strani navaja, da je njeno temeljno poslanstvo zagotavljanje varnega, preglednega in učinkovitega trga finančnih instrumentov. ATVP izdaja dovoljenja in opravlja nadzor ter izvršuje druge naloge in pristojnosti določene z Zakonom o trgu finančnih instrumentov (ZTFI-UPB3), Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1) ter Zakonom o prevzemih (ZPre-1). Poleg teh zakonov pa določajo naloge ATVP še Zakon o Prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZISDU-1), Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-UPB4) in Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP) (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2011c).

Zavarovalnice nadzira Agencija za zavarovalni nadzor (v nadaljevanju AZN), ki deluje kot samostojna in neodvisna pravna oseba (Štiblar, 2010, str. 41). Namenjena je zmanjševanju in odpravi nepravilnosti v zavarovanju, varovanju interesov zavarovalcev in omogočanju delovanja zavarovalnega gospodarstva ter njegovega pozitivnega vpliva na celotno gospodarstvo (Agencija za zavarovalni nadzor, 2011).

3.1.2 Banke oziroma depozitni finančni posredniki

Na finančnem sektorju, ki se funkcionalno in institucionalno hitro razvija, imajo v Sloveniji največjo vlogo banke (Štiblar, 2010, str. 233). To so depozitno-finančne ustanove, ki zbirajo finančne prihranke z vlogami varčevalcev. Poslovanje s sredstvi na hranilnih vlogah opravlja v svojem imenu za svoj račun (Balkovec, 2000, str. 57-58). Njihova osnovna naloga je prejemanje depozitov in dajanje kreditov (Štiblar, 2010, str. 252). Banke, ki opravljajo to vrsto dejavnosti, se imenujejo komercialne banke (angl. *commercial bank*). Ko banka opravlja še druge bančne posle, se imenuje univerzalna banka. Investicijska banka pa je tista, ki ne sprejema samo vlog na vpogled, ki se štejejo k knjižnemu denarju, ampak opravlja tudi druge bančne posle. Le-ta se uvršča med agentske finančne posrednike. V vsakem bančnem sistemu deluje tudi banka, ki je oblastna in ni poslovna finančna institucija. Gre za centralno banko, ki se v Sloveniji imenuje Banka Slovenije (Ribnikar, 2003, str. 245-246). Banke so najprimernejše za kratkotrajna varčevanja (od treh mesecev do enega leta), najmanjše kreditov in urejanje plačilnega prometa.

Donosnost vlog varčevalcev, ki so sorazmerno varne, je običajno določena vnaprej, s podpisom pogodbe. S kratkotrajnimi varčevanji se zbirajo sredstva za enkratne večje letne izdatke. Nesmiselno je za tako kratek čas investirati manjše zneske na trg kapitala, saj se morajo poravnati posredniške in upravljalvske provizije, plačati davčne obveznosti in ker lahko v krajšem obdobju zaradi nihanja tečajev vrednostnih papirjev naletimo na negativen donos (Balkovec, 2000, str. 57-60).

– **Varčevanje v denarnih naložbah**

V Sloveniji je pri bankah in hranilnicah na voljo pestra ponudba oblik varčevanj, ki so prilagojene željam in zahtevam varčevalcev. Razlikujejo se po dolžini obdobja sklenitve, namenu varčevanja, valuti varčevanja in ciljni skupini varčevalcev (osnovnošolci, dijaki, študenti, upokojenci ...). Slaba stran tega načina varčevanja so nizke obrestne mere, ki včasih ne pokrijejo niti inflacije. Obrestne mere so odvisne od dolžine in zneska varčevanja, kar pomeni, da večji kot je znesek in daljši je njegov čas vezave, višja je obrestna mera. Bančno varčevanje je primernejše za kratkoročna varčevanja, saj na daljše obdobje denarne naložbe izgubljajo realno vrednost. Gre za manj tvegane naložbe, zato so primerne za tiste, ki niso nagnjeni k tveganju in dajejo prednost varnosti naložbe (Jereb, 2009; Mlekuž, 2007). Prednost varčevanja v bankah je tudi jamstvo za vloge, ki je opredeljeno v 313. členu ZBan-1, kateri določa, da banka v primeru stečajnega postopka nad banko ali hranilnico, jamči za izplačilo zajamčene vloge do neto stanja vloge v višini 100.000 €.

Med najbolj razširjenimi načini varčevanja v bankah so: bančni depoziti, vezane vloge in rentno varčevanje. Varčevalni račun je oblika varčevanja, primerna za tiste, ki imajo občasno presežke sredstev, obrestne mere pa so višje kot na osebnem računu. Dvig privarčevanih sredstev se lahko izvrši po določenem obdobju. Bančni depoziti so vezani depoziti za obdobje do enega leta (kratkoročni depoziti) ali dlje (dolgoročni depoziti), pri katerih obrestna mera raste z ročnostjo depozita oziroma s časom vezave in z višino vezanih sredstev. Varčuje se lahko v različnih valutah. Naložba je vključena tudi v sistem zajamčenih vlog. Rentno varčevanje nam po preteku določenega izbranega obdobja prinaša redne in stabilne vire sredstev (rente). Varčuje se lahko v obliki mesečnih pologov ali enkratnega pologa na začetku varčevanja. Primerno je za zagotovitev varne finančne prihodnosti. Praviloma je to najdaljša in najdonosnejša oblika bančnega varčevanja (Veselko et al., 2002; Mlekuž, 2007; NLB, 2011).

3.1.3 Borze vrednostnih papirjev

V 3. členu statuta je borza opredeljena kot delniška družba, ustanovljena za zagotavljanje pogojev, ki so potrebni za povezovanje ponudbe in povpraševanja po vrednostnih papirjih ter za trgovanje z drugimi finančnimi instrumenti. Prav tako je ustanovljena za organizirano, pregledno, likvidno in učinkovito poslovanje z vrednostnimi papirji in drugimi finančnimi instrumenti (Ljubljanska borza, d.d., 2006). Na borzi vrednostnih papirjev se lahko trguje le z vrednostnimi papirji, ki so uvrščeni v borzno kotacijo. Z njimi pa lahko zase ali za svoje stranke trgujejo samo pooblaščen borzni posredniki (Borza vrednostnih papirjev, b.l.). Pomemben kazalec dogajanja na organiziranem kapitalskem trgu so borzni indeksi. Vlagateljem in drugi javnosti omogočajo kratko in jedrnato informacijo o donosnosti domačega kapitalskega trga.

Njihova glavna naloga je podajanje hitre in dobre ocene dogajanja na trgu finančnih instrumentov (Štiblar, 2010, str. 248-249).

Z letom 2010 je novi vodilni indeks domače borze postal SBI Top, ki je nadomestil SBI 20. Slednji se je preimenoval v LJSE Composite, ki je postal indeks celotnega trga Ljubljanske borze in je meril donosnost slovenskega organiziranega trga delnic. Ko se je SBI Top uveljavil kot glavni tržni indeks, je SBI 20 izgubil svojo informativno in uporabno vrednost, zato so ga konec leta 2010 prenehali izračunavati. SBI Top je postal prvi pravi blue-chip indeks Ljubljanske borze, ki nudi informacije o gibanju cen največjih in najlikvidnejših delnic na organiziranem trgu. S tem nudi osnovo za naprednejše finančne produkte. Od revizije Ljubljanske borze v septembru 2010 dalje ga sestavljajo naslednje delnice: Krka, d.d., Mercator, d.d., Petrol, d.d., Nova KBM, d.d., Telekom Slovenije, d.d. in Gorenje, d.d. (Kačič, 2009; Ljubljanska borza d.d., 2011a; Ljubljanska borza, d.d., 2011b).

– **Varčevanje v vrednostnih papirjih**

Vrednostni papirji se delijo na dve skupini: dolžniški (obveznice in kratkoročni vrednostni papirji) in lastniški (delnice). Z njimi se vsakodnevno trguje na trgu vrednostnih papirjev, kjer se oblikujejo njihovi tečajji. Izdajatelj dolžniškega vrednostnega papirja se obveže, da bo investitorju povrnil glavnico in vse pripadajoče obresti, ki so opredeljene vnaprej, medtem ko izdajatelju delnic glavnice ni treba nikoli povrniti (Kleindienst, 2001, str. 118-121). Varčevanje z vrednostnimi papirji je primerno za zahtevnejše varčevalce oziroma investitorje, ki imajo čas za potrebno analizo in so pripravljeni na višje naložbeno tveganje (Jereb, 2009).

3.1.4 Vzajemni skladi

Vzajemni sklad je finančna oblika premoženja, ki ga sestavljajo naložbe v prenosljive vrednostne papirje in ki je bilo financirano z denarjem fizičnih oziroma pravnih oseb ter je v lasti teh oseb. Oblikuje ga lahko le družba za upravljanje (v nadaljevanju DZU), ki je gospodarska družba, ustanovljena izključno za upravljanje investicijskih skladov. Imenuje se tudi odprti investicijski sklad, saj lahko varčevalec kadarkoli vplača in izplača svoje prihranke. Najpomembnejša storitev vzajemnega sklada je strokovno upravljanje s prihranki varčevalcev. Zbirajo jih s prodajo svojih premoženjskih enot, le-te pa vlagajo v različne vrednostne papirje (Balkovec, 2000, str. 73-74; Lubej, 2002). DZU z razpršitvijo sredstev vzajemnega sklada v različne vrednostne papirje poveča varnost naložbe, zato je primeren za varčevalce, ki niso nagnjeni k tveganju (Lubej, 2002). Primeren je tudi za tiste vlagatelje, ki vlagajo mesečno manjše zneske in ki nimajo finančnega znanja, aktivnega časa in aktualnih informacij, da bi samostojno nastopali na trgu kapitala (Balkovec, 2000, str. 76; Pahor, 2000, str. 99).

– **Varčevanje v vzajemnih skladih**

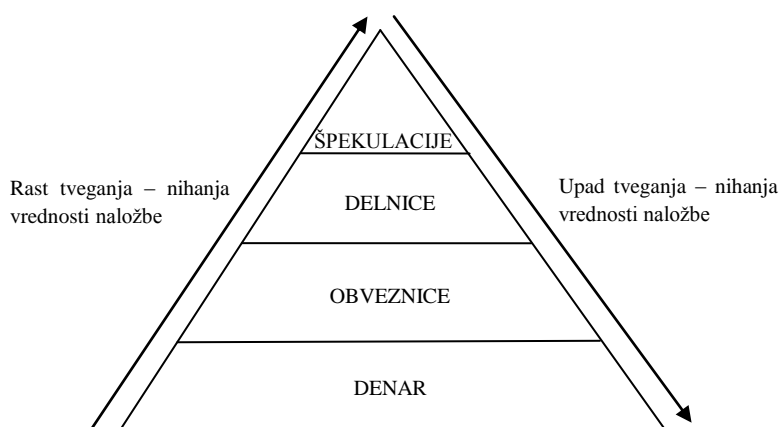
Vzajemni skladi omogočajo preprosto varčevanje. Primerni so za ljudi, ki želijo varčevati z vrednostnimi papirji, vendar nimajo zadostnega znanja, finančnih sredstev in časa za aktivno ukvarjanje, saj le-ti dolgoročno zagotavljajo višjo pričakovano donosnost kakor bančne vloge (Jereb, 2009; KD Skladi, 2011). Varčevanje v vzajemnih skladih ne prinaša fiksnih donosov in obresti kot varčevanja na bankah. Tveganje je zaradi diverzifikacije naložb v različne vrednostne

papirje zmanjšano na minimum in se tako uravnoteži, kar hkrati pomeni možnost nepričakovanih izgub in možnost nepričakovanih dobičkov (Balkovec, 2000, str. 173).

Prednost tega načina varčevanja je tudi likvidnost, saj lahko kot vlagatelj kadarkoli prodaš svoje točke vzajemnega sklada in jih spremeniš v denar, kar hkrati pomeni, da denar v vzajemnem skladu ni vezan. Takšno varčevanje je dostopno vsakomur, najmanjša vloga pa je prodajna vrednost ene točke, povečane za vstopno provizijo. Vrednosti točk so dnevno objavljene v tečajnicah, zato lahko varčevalec v vsakem trenutku izve vrednost svojega premoženja (Lubej, 2002). Prav tako je davčno ugodnejši način kakor varčevanje v vrednostnih papirjih, saj je obdavčitev skladov drugačna od obdavčitve vlagatelja, ki neposredno vlaga na isti način kakor sklad (KD Skladi, 2011). Na sliki 8 je prikazano stopnjevanje tveganja po različnih tipih vzajemnih skladov.

Skladi se razlikujejo po vrstah naložb, v katere nalagajo svoja sredstva, po regijah in panogah, v katere investirajo, ter glede na naložbeno tveganje. Izbira primernega sklada je prepuščena varčevalcu, glede na njegove preference in pripravljenosti na tveganje. Priporočljivo je, da se sredstva razprši v sklade z različno naložbeno politiko in tudi časovno razprši (KD Skladi, 2011).

Slika 8: Prikaz rasti in upada tveganja pri različnih tipih vzajemnih skladov



Vir: KD Skladi, 2011, str. 6.

3.1.5 Zavarovalnice

Zavarovalnice sodijo med nedepozitne finančne ustanove oziroma med pogodbene finančne ustanove, ki zbirajo prihranke zavarovancev oziroma varčevalcev na osnovi posebnih pogodb, ki jih sklenejo z njimi. Svoje obveznosti do njih lahko izpolnjujejo le tako, če zbrane prihranke posredujejo naložbenikom, ki jim uspe zagotavljati ustrezen dolgoročni donos (Balkovec, 2000, str. 71). Zavarovalnica je pravna oseba, ki je pridobila dovoljenje AZN za opravljanje zavarovalnih poslov. Ti posli so po zakonu sklepanje in izvrševanje pogodb o premoženjskem in življenjskem zavarovanju (Balkovec, 2000, str. 66).

– Varčevanje z zavarovalnicami

Življenjsko zavarovanje, ki se uvršča med najbolj razširjene in raznolike oblike osebnega zavarovanja, je zavarovanje, ki zagotavlja določeno finančno varnost v primeru smrti. Temelji na negotovosti trajanja človekovega življenja. Na trgu obstajajo različne oblike in kombinacije življenjskega zavarovanja, ki imajo dve temeljni različici: zavarovanje, ki vključuje le zavarovalno komponento, in zavarovanje, ki je kombinacija zavarovanja in varčevanja. Slednji je primeren za zavarovanje življenjskega standarda v primeru izgube dela, za naložbo denarnih sredstev, financiranje otrok, zavarovanje nakupa nepremičnine s kreditom ... Glavno tveganje te oblike varčevanja je možnost, da vplačana sredstva ne bi bila sorazmerna z letno rastjo inflacije, zato se varčevalci lahko odločijo za indeksacijo, ki ščiti vplačana sredstva pred inflacijskimi tveganji. Varčevalci se lahko odločajo med življenjskim zavarovanjem z dogovorjenim rokom izplačila, mešanim življenjskim zavarovanjem, rentnim življenjskim zavarovanjem, zavarovanjem kritičnih bolezni ter naložbenim življenjskim zavarovanjem. Slednji je primeren za varčevalce, ki želijo oplemenititi svoj vložek na kapitalskem trgu in so hkrati pripravljeni sprejeti tveganje (Zveza potrošnikov Slovenije, 2009).

3.1.6 Bančno zavarovalništvo

Pojavile so se finančne skupine, tudi že finančni konglomerati, pri čemer gre za konsolidacijo znotraj posameznih sektorjev, medsektorske oblike povezovanja in povezave brez meja. Najbolj prepoznavna oblika je bančno zavarovalništvo (ang. *bankassurance*) (Štiblar, 2010, str. 233). Bančno zavarovalništvo postaja del našega vsakdanjega življenja. Gre za model z dvema vidikoma, ki jima je dodan še tretji (Štiblar, 2010, str. 233-237):

- Institucionalni vidik: bančno zavarovalništvo vidi v smislu organiziranosti sodelovanja med bankami in zavarovalnicami oziroma drugimi nebančnimi institucijami.
- Funkcionalni vidik: osredotočen je na finančne storitve, ki združujejo bančne in zavarovalniške produkte. Gre za racionalnejšo uporabo lastnih sredstev, še posebej z vidika distribucije, administracije, nalaganja kapitala in produkcije storitev.
- Vidik stranke: bančno zavarovalništvo je usmerjeno k stranki in njenim specifičnim potrebam. Ta model pomeni, da so bančno-zavarovalniške storitve strankam na voljo na enem mestu.

3.2 Dohodek in potrošnja gospodinjestev

Dohodek, potrošnja in varčevanje so med seboj tesno povezani, saj je osebno varčevanje tisti del razpoložljivega dohodka, ki ga ne potrošimo. Razpoložljivi osebni dohodek pove, koliko denarnih enot ima gospodinjstvo dejansko na voljo za potrošnjo. Dobimo ga, ko od narodnega dohodka odštejemo vse neposredne davke in neto podjetniško varčevanje. Temu dodamo transferna plačila, ki jih dobijo gospodinjstva od vlade. Osebne dohodke sestavljajo plače, obresti, rente, dividende, transferna plačila itd. (Samuelson & Nordhaus, 2002, str. 403, 414).

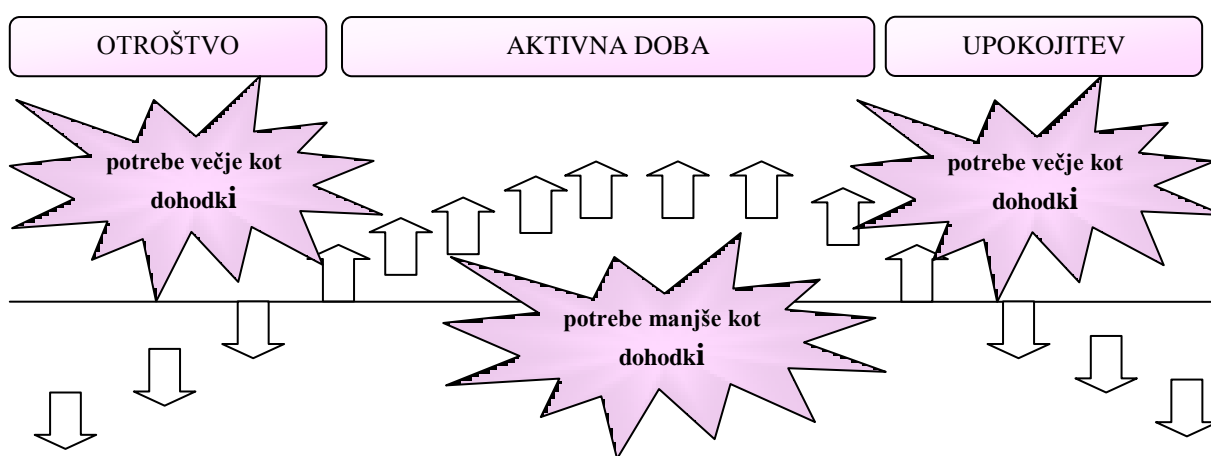
Dohodek, ki ga posamezniki realizirajo, se praviloma razdeli na dva dela. Prvi del se uporabi za individualno potrošnjo, drugi del pa se spremeni v prihranke. Oba dela tvorita celoto, zato je

lahko en del večji, le če je drugi manjši, njuna velikost pa je odvisna le od nagiba k potrošnji oziroma nagiba k varčevanju (Norčič, 2000, str. 391). Pri gospodinjstvih vpliva na odločitev o razporeditvi dohodka med potrošnjo in varčevanjem veliko dejavnikov: višina dohodka gospodinjstev in njegova zanesljivost, obrestna mera, preference gospodinjstev glede sedanje in prihodnje porabe, velikost premoženja gospodinjstev, obstoječi obseg trajnih potrošnih dobrin in pričakovanja glede gibanja cen v prihodnje (Hrovatin, 1998, str. 236; Vodušek, 2006).

3.2.1 Višina dohodka gospodinjstev

Najpomembnejši dejavnik, ki vpliva na razporeditev razpoložljivega osebnega dohodka in s tem posledično tudi na varčevanje, je višina razpoložljivega osebnega dohodka (Vodušek, 2006). Keynes (2006, str. 102-103) meni, da ljudje iz dohodka najprej krijejo svoje temeljne življenjske potrebe. Šele ko dosežejo določeno raven udobja, se odločijo za varčevanje. Povečanje dohodka pogosto spremlja povečanje varčevanja in obratno. Pri višjih absolutnih ravneh dohodka se poveča tudi delež, namenjen varčevanju. Z njim se strinja tudi Samuelson, saj meni, da imajo siromašnejši prebivalci večji nagib k potrošnji kot pa bogatejši (Norčič, 2000, str. 391). Čim bolj osebni dohodek raste čez meje osnovnih življenjskih potreb, tem večje so možnosti za varčevanje (Vodušek, 2006). Na sliki 9 je prikazano razmerje med dohodki in potrebami v življenjskem ciklu posameznika.

Slika 9: Potrebe in prihodki skozi življenjsko obdobje posameznika



Vir: J. Balkovec, Skrb za osebno premoženje, 2000, str. 35.

3.2.2 Obrestna mera in tveganje

Eden najpomembnejših dejavnikov in motivov varčevanja je obrestna mera. Obresti so nagrada varčevalcu, ki se je odpovedal potrošnji in naložil svoja denarna sredstva v banko. Kadar hočejo banke povečati obseg varčevanja, zvišajo obrestno mero. Gospodinjstva bodo bolj zainteresirana za varčevanje, čim višje bodo obrestne mere in s tem bodo manj trošila in prenašala sedanjo porabo v prihodnjo. Prav tako je obrestna mera pomemben faktor pri nakupu trajnih potrošnih dobrin, za katere je mogoče najeti kredit. Višja je obrestna mera, težje se bodo gospodinjstva odločila za najem kreditov, saj bodo s tem obrestne mere podražile nakup. Tako se bodo povečali

načrtovani potrošni izdatki, načrtovano varčevanje pa se bo zmanjšalo (Hrovatin, 1998, str. 237; Vodušek, 2006). Če naložba obljublja v prihodnosti visoko donosnost, je ta navadno negotova. Take naložbe so za vlagatelje bolj tvegane kot tiste z nižjo in zagotovljeno donosnostjo. Ker si želi večina vlagateljev zagotoviti čim bolj zanesljivo prihodnost, niso pripravljeni tvegati. Rešitev za zmanjšanje tveganja je razpršitev oziroma diverzifikacija naložbe in prihrankov (Štravs, Ribič & Jagodic, 1995, str. 77).

3.2.3 Inflacija oziroma pričakovanja glede gibanja cen v prihodnje

Inflacija zmanjšuje kupno moč domačega denarja, kar pomeni, da lahko z določeno vsoto denarja kupimo manjšo količino blaga. Visoka stopnja inflacije tako zmanjšuje tudi varčevanje, saj varčevalci v takih razmerah težijo k preoblikovanju svojih finančnih naložb v realne naložbe. Izogibajo se naložbam, pri katerih bi se vrednost prihrankov zmanjšala. Le-ta pa se zmanjša, kadar se zaradi inflacije znižuje vrednost domače valute, v kateri so prihranki izraženi oziroma naloženi. Kadar pride do takšnega primera, varčevalci povprašujejo po finančnih naložbah izraženih v tujih valutah držav, katerih inflacija je nižja kot inflacija v domači državi in v njih vlagajo (Vodušek, 2006).

3.2.4 Obstoječi obseg trajnih potrošnih dobrin gospodinjstev in premoženje

Poleg dohodka je pomemben dejavnik pri potrošnji in varčevanju **premoženje** gospodinjstev (Samuelson & Nordhaus, 2002, str. 107). V razpoložljivi dohodek so vključeni tudi donosi iz premoženja, kamor prištevamo dohodek iz lastnine: obresti, razdeljeni dohodek družb (npr. dividende), reinvestirani dohodki od neposrednih tujih naložb, dohodek od lastnine, pripisan zavarovancem, in najemnine (Evans, 1969, str. 34; ESR, 2005, str. 109). Varčevanje je lahko pozitivno ali negativno (Ribnikar, 2003, str. 162). Če potrošnja presega razpoložljivi dohodek je varčevanje negativno, zato se mora presežek potrošnje financirati s prodajo finančnega ali nefinančnega premoženja ali zadolževanjem (SNA 2008, odst. 9.28). To pomeni, da se z negativnim varčevanjem zmanjšuje čisto premoženje gospodinjstev in obratno, z varčevanjem se čisto premoženje gospodinjstev povečuje (Ribnikar, 2003, str. 163).

Ribnikar (2003, str. 163-164) meni, da če se varčevanje ne porabi za tekoče namene, se mora kako drugače porabiti, zato je opredelil štiri načine porabe prihrankov, ki so tako splošno opredeljeni, da zajamejo vse možnosti:

- nakup investicijskega blaga (ali povečanje zalog) – govori o samofinanciranju investicij;
- prenos na druge gospodarske celice (investitorje) neposredno, to je brez posredništva finančnih posrednikov, čeprav lahko pri tem prenosu posredujejo finančne institucije kot agenti (angl. agents and brokers);
- prenos na druge celice (investitorje) s posredovanjem tako imenovanih nedenarnih finančnih posredovalcev;
- obdržijo se v denarni obliki, kar pomeni, da posreduje prenos teh sredstev denarni sistem.

Namesto o finančnih prihrankih se lahko govori tudi o finančnih presežkih tako imenovanih suficitnih gospodarskih celic, ki pa to postanejo takrat, kadar porabijo za investicije manj, kakor

znaša njihovo varčevanje. Če pa imamo suficitne gospodarske celice, moramo imeti tudi celice s finančnim primanjkljajem oziroma deficitne gospodarske celice (Ribnikar, 2003, str. 164).

3.2.5 Preference gospodinjstev

Za znesek, ki ga hočemo prihraniti, obenem pa tudi donosno in varno naložiti, moramo presoditi, za koliko časa se lahko prihrankom odpovemo in koliko smo pripravljeni pri tem tvegati. To oceni vsak posameznik na podlagi svojega trenutnega socialnega položaja ter načrtov za prihodnost in prihodnjo potrošnjo. Prav tako moramo poznati razpoložljive oblike naložb in varčevanja (Ribnikar, 2003, str. 120).

Najpomembnejša odločitev posameznika ali gospodinjstva, ki razmišlja o vlaganju prihrankov v različne finančne naložbe, je strateška razporeditev premoženja. Nanjo vplivajo štiri temeljni dejavniki, ki oblikujejo osebni finančni profil (Kleindienst, 2001, str. 34-69):

– **posameznikovi osebni finančni cilji;**

Posameznik ali gospodinjstvo mora jasno opredeliti dobrine ali potrebe, ki jih želi pridobiti oziroma zadovoljiti z varčevanjem, določiti mora višino dodatnega zneska, potrebnega za nakup te dobrine in časovni rok, v katerem želi nakup ali zadovoljitev potreb opraviti.

– **posameznikove obstoječe in pričakovane finančne razmere;**

Le-te so odvisne predvsem od tega, v kolikšni meri redni dohodki gospodinjstva zadoščajo za pokrivanje nujnih življenjskih izdatkov (vključno z odplačili morebitnih najetih posojil), od višine akumuliranega premoženja gospodinjstva (finančnega in realnega), od števila vzdrževanih članov gospodinjstva, kratkoročnih finančnih ciljev, zanesljivosti zaposlitve in verjetnosti nastopa nepričakovanih izdatkov.

– **posameznikov odnos do tveganja;**

Ta dejavnik je najbolj subjektivna ovira, s katero se sooča posameznik ali gospodinjstvo, saj se ljudje zelo razlikujejo po odnosu oziroma nagnjenosti do tveganja. Večina ga ne mara, kar pa ne pomeni, da se mu izognejo za vsako ceno. Pripravljeni so ga prevzeti v primeru, ko pričakujejo določeno nadomestilo (visoka donosnost).

– **posameznikova znanja in izkušnje s področja finančnih naložb.**

Ta dejavnik nima prevladujočega vpliva na odločitev o razporeditvi premoženja. Bolj izkušen vlagatelj oziroma varčevalec bo lahko oblikoval nekoliko bolj tvegan premoženjski portfelj kot oseba, ki o tem področju ne ve veliko. Kljub temu pa lahko posamezniki z le osnovnim znanjem o finančnih naložbah in trgu kapitala s pomočjo strokovnega nasveta finančnega svetovalca ustrezno razporedijo premoženje z manj tveganja.

3.3 Varčevanje

Zgodovinsko dejstvo je, da je človeka ustvarilo delo, z delom se ustvarja vrednost, z varčevanjem pa se ustvarjena vrednost ohranja in povečuje. Iz tega se sklepa, da je bogastvo posameznega ekonomskega subjekta, celega naroda ali vsega človeštva ustvarilo varčevanje.

Zato si je varčevanje zaslužilo veliko pozornost že v preteklosti (Kujavić, 1980, str. 253). Varčevanje gospodinjstev je osrednja tema moje diplomske naloge.

Pojem varčevanje v splošnem pomeni odpovedovanje porabi v danem trenutku, vendar je v bančni definiciji dopolnjeno tako, da pomeni prestavitev porabe v kasnejše obdobje (Vodušek, 2006). Pokorn (1967, str. 70) razlikuje med pojmom »prihraniti« in »varčevati«. Meni, da prihraniti pomeni ne rabiti, medtem ko varčevati pomeni gospodarno rabiti dobrine ali denar. Prihrankarja opredeli kot osebo, ki ima ali dela prihranke, varčen človek oziroma varčevalec pa je oseba, ki ima majhne dohodke in pri še tolikšnem varčevanju ne more kaj prida prihraniti, zato je tudi slab »prihrankar«. Le-ta je pripravljen dati svoje prihranke na razpolago za toliko časa, kot jih po njihovem mnenju ne bodo potrebovali, ob pogoju, da bodo dobili za to primerne obresti.

Varčevalec si mora pred vsakim varčevanjem pripraviti podlago za varčevanje, ki se imenuje socialna varnost. Z njo poskrbi, da je v obdobju varčevanja varen, tudi če pride do izrednih dejavnikov, kot so poškodbe, izguba dela ... (Jereb, 2009). Balkovec (2000, str. 36-37) razdeli premoženje na elemente socialne varnosti in na dodatno premoženje. Med elemente socialne varnosti uvršča zaščito ob izpadu delovne sposobnosti, zaščito družinskih članov, nepremičnino, skrb za šolanje otrok, skrb za dodatno pokojnino oziroma rento, ohranjanje osnovnega standarda ter finančno varnost in stabilnost. Med dodatno premoženje pa uvršča naložbeni kapital (naložbe v vrednostne papirje, nepremičnine, zlato, diamanti ...) in kapital iz hobija (manj dragocene zbirke, umetnine, orožje, starine ...). Kadar varčevalec poskrbi za osnovno socialno varnost, si mora določiti namen varčevanja, na podlagi katerega se lahko odloči za primerne načine varčevanja: bančni depozit, vzajemni skladi, vrednostni papirji, zavarovanja, ki so bili natančneje že opisani. Vse več varčevalcev se tudi odloča za varčevanje v plemenitih kovinah, ki postajajo zaradi zaščite premoženja pred pričakovano višjo inflacijo vse bolj zaželena naložbena oblika (Jereb, 2009).

3.3.1 Dejavniki varčevanja

Kujavić (1980) zagovarja tezo, da vsako zavestno ustvarjanje ekonomskih rezerv pomeni varčevanje. Meni tudi, da je varčevanje ekonomski fenomen, ki se ga lahko v najširšem pomenu razume kot funkcijo številnih neodvisnih spremenljivk. Med pomembnejše, ki jih navaja, spadajo: kulturna raven in zavest o motivih, koristih in prednostih varčevanja pri ekonomskih subjektih, propaganda varčevanja itd.

– Koristi in prednosti varčevanja

Varčevanje pri človeku razvija občutek zmernosti in ga usmerja k urejenemu življenju. Uči ga skromnosti in umirjenosti, odrekanja od sedanjih zadovoljstev v korist prihodnjih potreb. Varčevalec je tudi proti nepotrebni zapravljanju, zato se ne zadolžuje lahkomišno. Z varčevanjem se razvija občutek nesebičnosti, saj s premagovanjem sedanjih želja in ustvarjanjem prihrankov za prihodnje potrebe ne varčuje le zase, temveč tudi za blaginjo svoje družine. Varčevanje deluje pozitivno na razvoj moralnega lika človeka in trdnost človekove volje. Vsak, ki ima nekaj prihrankov, se počuti neodvisnega, samostojnega in s tem zaupa vase. Čuti varnost

v življenju in delu, posledično pa je tudi bolj brezskrben za prihodnost, ki ima vedno v sebi neko negotovost in nepredvidene nevšečnosti (Kujavić, 1980, str. 255).

– Motivi varčevanja

Motivov za varčevanje je veliko in se razlikujejo pri vsakem posamezniku in gospodinjstvu. Glede na to, da ima vsakdo svoj življenjski slog in svoje zamisli, skladno s tem nalaga in plemeniti svoja prosta denarna sredstva (Vodušek, 2006). Na splošno obstaja osem glavnih motivov ali ciljev osebne narave, zaradi katerih se posamezniki ali gospodinjstva vzdržijo porabe svojih dohodkov (Keynes, 2006, str. 113). Le-ti so prikazani v tabeli 5.

Tabela 5: Delitev motivov varčevanja po J. M. Keynesu

Keynesova delitev motivov varčevanja	
Previdnost	Oblikovati rezerve za nepredvidene dogodke.
Daljnovidnost	Skrbeti za predvideno prihodnje razmerje med dohodkom in potrebami posameznika ali družine, ki se razlikuje od sedanjega, za starost, izobraževanje družinskih članov ali za vzdrževane osebe.
Preračunljivost	Uživati obresti in povečane vrednosti predvsem zato, ker ima večja poraba v prihodnosti prednost pred manjšo takojšnjo porabo.
Napredek	Omogočati postopne rasti porabe, kar ustreza splošnemu občutku, po katerem je boljše postopno izboljševati svoj življenjski standard kot obratno, čeprav se sposobnost za njegovo uživanje morda zmanjšuje.
Neodvisnost	Uživati občutek samostojnosti in sposobnosti početi reči, pa čeprav brez jasne zamisli ali določenega namena, kaj početi.
Podjetnost	Zagotoviti kapital za špekuliranje ali uresničitev poslovnega načrta.
Ponos	Zapustiti potomcem bogastvo.
Skopost	Zadovoljiti čisto skopost.

Vir: Povzeto po J. M. Keynes, Splošna teorija zaposlenosti, obresti in denarja, 2006, str. 113-114.

Število motivov se povečuje v času in prostoru. Z vsako novo generacijo se pojavijo nove navade in želje za prihodnost (Vodušek, 2006). Keynes (2006, str. 115) meni, da je v skladu s temeljnimi družbenimi odnosi in organiziranostjo družbe ter gospodarstva moč zgoraj naštetih motivov zelo različna. Odvisna je od različnih navad, na katere vplivajo rasa, izobrazba, konvencije, veroizpoved in trenutne moralne vrednote. Odvisna pa je tudi od sedanjih pričakovanj in preteklih izkušenj ter od dosežene življenjske ravni.

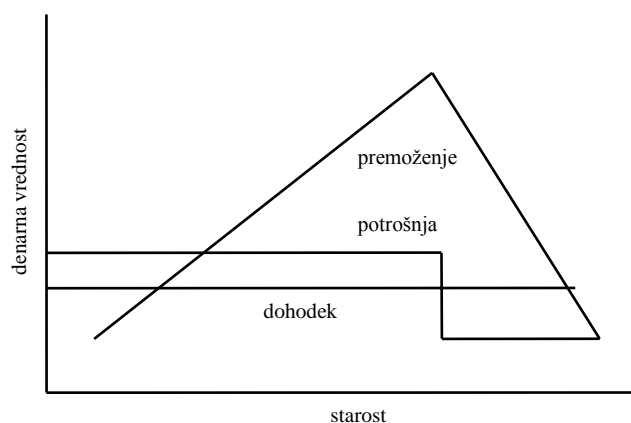
– Drugi dejavniki

Prav tako pa na varčevanje vplivajo tudi drugi dejavniki: rast razpoložljivega dohodka, ki je natančneje opredeljen v naslednjem poglavju, demografski trendi, saj večji delež starejše populacije pogosto pomeni nižjo stopnjo varčevanja, kreditni trg, saj če gospodinjstva težje pridejo do posojil, tudi manj trošijo, javni pokojninski sistem (angl. pay-as-you-go), ko gospodinjstva lastno premoženje nadomeščajo s terjatvami do javnega socialnega varstva, brezposelnost, ki pogosto pozitivno vpliva na varčevanje, kot indikator individualne negotovosti, visoke obrestne mere oz visoko vrednotenje premoženja, ki je že bil natančneje opredeljen in različni davčni sistemi (Banka Slovenije, 2011b, str. 9).

3.3.2 Teoretični modeli o dohodku, potrošnji in varčevanju

Temelj za analizo varčevanja in potrošnje je postal model življenjskega cikla, ki so ga razvili Modigliani, Brumberg in Ando, ki je bil razširjen s Friedmanovim modelom o permanentnem dohodku. Proračunske omejitve (angl. *budget constraints*) družine, ki so postale osnova načrtovanja gospodinjstva o potrošnji in varčevanju, se ne nanašajo samo na eno leto, temveč na več prihodnjih let skupaj. To pomeni, da se družina sooča z medčasovno proračunsko omejitvijo, ki omejuje porabo skozi več let. Posamezniki težijo k uravnavanju potrošnje skozi življenjsko obdobje. V nekaterih letih družina porabi več, kakor znaša njen razpoložljivi tekoči dohodek, zato si mora izposoditi ali uporabiti prej ustvarjene finančne naložbe. V določenih letih, ko porabijo manj od razpoložljivega tekočega dohodka, ustvarjajo presežke dohodka nad potrošnjo, ti se imenujejo prihranki. Ti se dodajo družinskim finančnim naložbam (angl. *assets*). Posledica varčevanja je tudi akumulacija imetij. Potrošnje ne uravnava tekoči dohodek (angl. *current income*), temveč življenjski dohodek (angl. *lifetime income*). Velja torej pravilo obnašanja potrošnika, ki mu ga določa njegova medčasovna proračunska omejitev: sedanja vrednost življenjske porabe je enaka (ali manjša) sedanji vrednosti življenjskega dohodka. Bistvo teorije življenjskega cikla porabe je, da se potrošni načrti delajo tako, da se poraba izravna z varčevanjem v razdobjih visokega dohodka in z zmanjševanjem varčevanja (angl. *dissaving*) v razdobjih nizkega dohodka (Senjur, 2001, str. 96-99; Ang, 2009, str. 1347-1349), kar je prikazano na sliki 10.

Slika 10: Potrošnja, dohodek in premoženje po metodi življenjskega cikla



Vir: Deaton, 1992, po Ferk, 2007, str. 80.

Teorija potrošnje življenjskega cikla je tudi teorija varčevanja življenjskega cikla (angl. *life-cycle saving*). Napoveduje, da bodo ljudje veliko varčevali, ko bodo njihovi dohodki visoki v primerjavi s povprečnim življenjskim dohodkom, in da bodo razvarčevali, ko so njihovi dohodki nizki v primerjavi z življenjskim povprečjem. Tako torej ljudje v delovni dobi varčujejo, starejši, ko se upokojijo pa razvarčujejo. Varčevanje za stara leta je eden temeljnih motivov za varčevanje (Senjur, 2001, str. 96-99; Ang, 2009, str. 1347-1349). Na podlagi tega modela se razvije model previdnostnega varčevanja (Bole, 2010, str. 49). V povezavi z odločitvami gospodinjstev o potrošnji in varčevanju so v teoriji navedeni različni motivi, ki so bili predstavljeni v prejšnjih poglavjih diplomskega dela. Bistveno načelo gospodinjstev je

utemeljevanje svoje potrošnje na realnem dohodku, ki ga bodo prejeli vse svoje življenje. Tako je varčevanje način ohranjanja ravni potrošnje ob spremembah dohodka v kratkoročnem in dolgoročnem obdobju. Na odločitve o varčevanju in potrošnji pa vplivajo tudi različni zunanji dejavniki, kamor se uvrščajo tudi spremembe v javnih financah. Ta učinek je še posebej opazen v času finančne krize, saj se gospodinjstva zaradi povečanja javnega dolga države odločijo, da bodo vsaj delno povečala svoje prihranke zaradi prihodnjih davčnih obveznosti in varčevalnih ukrepov države. Takšna reakcija gospodinjstev se lahko poimenuje tudi previdnostno varčevanje (Evropska centralna banka, 2011, str. 61).

Bole (2010, str. 35) v svojem prispevku analizira vpliv pričakovanega dohodka, sistema socialne zaščite za obdobje finančne krize na varčevanje z modelom previdnostnega varčevanja. Ugotovil je, da ta model za EU kaže, da zmanjšanje pričakovanega dohodka povečuje varčevanje prebivalstva. To se v času finančne krize kaže v stiskanju gospodarske aktivnosti. Prav tako pa stiskanje aktivnosti poteka tudi preko kratkoročnega povečanja varčevanja zaradi nezaposlenosti. Prišel je tudi do ugotovitve, da višja socialna zaščita opazno zmanjšuje nihanje gospodarske aktivnosti. Meni, da morajo nosilci ekonomske politike pri oblikovanju politike okrevanja poleg teh učinkov upoštevati tudi dejstvo, da Slovenija po stopnji varčevanja prebivalstva bistveno presega ostale države EU.

3.4 Opredelitev sektorjev v nacionalnih računih povezanih z varčevanjem

V gospodarstvu deluje več vrst ekonomskih subjektov oziroma agentov. Poleg treh osnovnih agentov, to so gospodinjstva, podjetja in država, delujejo še finančni posredniki (Senjur, 2001, str. 35). V začetku tega poglavja se bom osredotočila na subjekt, ki je pomemben za to diplomsko nalogo, gospodinjstva. Evropski sistem nacionalnih in regionalnih računov (v nadaljevanju ESR) iz leta 1995 opredeljujejo ta dva sektorja: sektor gospodinjstev in nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (v nadaljevanju NPISG).

ESR zajema v sektorju gospodinjstva posameznike in skupine posameznikov kot potrošnike ali kot podjetnike, ki proizvajajo tržno blago ter nefinančne in finančne storitve, če v tem drugem primeru ne gre za dejavnost subjektov, ki so neprave družbe. Gospodinjstva kot potrošniki so definirani kot majhne skupine skupaj nastanjenih oseb, ki deloma ali v celoti združujejo svoje dohodke in premoženje ter skupaj trošijo določene vrste blaga in storitev (največkrat stanovanjske storitve in hrano). Temu se doda še merilo obstoja družinskih ali čustvenih vezi (ESR, 2005, str. 59). Gospodinjstva so lahko tudi samske osebe, ki živijo same ter sredstva porabljajo in se hranijo samostojno (Statistični urad RS, 2010, str. 243). Sektor gospodinjstev se deli na šest podsektorjev: samozaposleni (delodajalci in samozaposleni brez zaposlenih), zaposleni, prejemniki dohodkov od lastnine, prejemniki pokojnin, prejemniki drugih transfernih dohodkov in druga gospodinjstva, ki zajemajo osebe, ki stalno živijo v ustanovah (ESR, 2005, str. 59-60).

Gospodinjstva posedujejo vse faktorje v gospodarstvu. Te faktorje dajejo v zakup podjetjem in uporabljajo dohodek, ki ga na ta način dobijo, za nakupe dobrin, ki jih želijo porabiti. Gospodinjstvo je torej ponudnik faktorjev in povpraševalec končnih proizvodov. Posameznik se

kot član gospodinjstva sooča s problemom odločitve o tem, koliko faktorjev, ki jih poseduje, bo dal v zakup firmam. Kot porabnik pa se odloča, koliko vsake dobrine, ki jo želi imeti, bo dejansko nakupil. Pri tem mora upoštevati dohodek, ki ga je dobil od svojih faktorjev. Ko se odpove porabi oziroma nakupu, varčuje, če pa nakupi kapital, investira. Gospodinjstva maksimirajo svojo blaginjo skozi čas z odločitvami o ponudbi faktorjev, porabi in prihrankih ter svojih naložbah (Senjur, 2001, str. 36).

NPISG so nepridobitne institucije, ločene pravne osebe, ki opravljajo storitve za gospodinjstva in zasebne druge netržne proizvajalke. Definirane so kot pravne ali družbene osebe. Ustanovljene so za proizvodnjo blaga in storitev, ki jim status ne dovoljuje, da bi bile vir dohodka ali dobička za enote, ki so jih ustanovile in ki jih nadzirajo in financirajo. Njihovi glavni viri prihodkov so prihodki od občasnih prodaj, prostovoljni prispevki gospodinjstev kot potrošnikov v denarju ali naravi in dohodki od lastnine (ESR, 2009, odst. 2.87, 3.31).

NPISG, ki gospodinjstvom zagotavljajo netržno blago in storitve, se delijo na dve skupini (ESR, 2005, odst. 2.88):

- sindikati, stanovska in poklicna združenja, združenja potrošnikov, politične stranke, cerkvene in verske skupnosti ter družbeni, kulturni, rekreacijski in športni klubi;
- dobrodelne ustanove in organizacije za nudenje pomoči, ki jih s prostovoljnimi transferji v denarju ali naravi financirajo druge institucionalne enote.

V nadaljevanju diplomskega dela bom v analizi vključila oba sektorja, vendar bom zaradi lažjega poimenovanja za oba sektorja uporabila pojem »gospodinjstva«.

3.5 Komponente v metodologiji nacionalnih računov

Sektorski računi prikazujejo glavne makroekonomske agregate po sektorjih. V tem poglavju diplomskega dela se bom osredotočila na bruto razpoložljivi dohodek, izdatke končne potrošnje, varčevanje in neto posojanje/neto izposojanje. Slednji prikazuje odstopanja med finančnimi računi in preostalimi deli sektorskih računov (Banka Slovenije, 2007a, str. 26).

– Razpoložljivi dohodek

V ESR je razpoložljivi dohodek opredeljen kot izravnalna postavka računa v sekundarni razdelitvi dohodka sektorskih računov, ki odraža tekoče transakcije in ne zajema kapitalskih transferjev, realnih dobičkov in izgub iz lastnine ter posledic dogodkov, kot so naravne nesreče. (ESR, 2005, odst. 8.31/str. 207). Bruto razpoložljivi dohodek (B.6g) dobimo tako, da od virov dohodka gospodinjstev (sredstva za zaposlene (D.1), socialni prejemki razen socialnih transferjev v naravi (D.62), bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek (B.2, B.3), dohodek od lastnine (D.4) in drugi tekoči transferji (D.7)) odštejemo porabo gospodinjstev (prispevki za socialno varnost (D.61), tekoči davki na dohodek, premoženje itd. (D.5), dohodek od lastnine (D.4) in drugi tekoči transferji (D.7)) (ESR, 2005, str. 99-129). Izražen je lahko kot bruto ali neto koncept. Neto razpoložljivi dohodek se dobi tako, da se od bruto razpoložljivega dohodka odšteje poraba fiksnega kapitala, vendar je primernejše uporabljati bruto koncept, saj je porabo fiksnega kapitala zelo težko oceniti (SNA, 2009, odst. 8.20-21).

– **Izdatki za končno potrošnjo**

Izdatki gospodinjstev za končno potrošnjo (P.3) so izdatki rezidenčnih institucionalnih enot za blago in storitve, ki se porabljajo za neposredno zadovoljevanje individualnih potreb ali želja ali kolektivnih potreb članov skupnosti. Zajemajo: stanovanjske storitve za lastne potrebe, dohodek v naravi, blago, ki se ne obravnava kot vmesna potrošnja, blago, ki ni del investicij, neposredno zaračunane finančne storitve, zavarovalne storitve in storitve pokojninskih skladov v znesku implicitno zaračunane storitve, plačila gospodinjstev za dovoljenja, ki se obravnavajo kot nakupi storitev in nakupe proizvodnje po cenah, ki ekonomsko niso tako pomembne⁴ (npr. vstopnine za muzeje). Izdatki NPISG za končno potrošnjo pa zajemajo vrednost blaga in storitev, ki jih proizvedejo NPISG in izdatke NPISG za blago in storitve, ki jih proizvedejo tržni proizvajalci, ki se brez preoblikovanja dobavljajo gospodinjstvom za njihovo končno potrošnjo kot socialni transferi v naravi (ESR, 2009, odst. 3.75, 3.76, 3.78).

– **Varčevanje in popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov**

Račun porabe razpoložljivega dohodka vsebuje koncept izdatkov za končno potrošnjo, ki jih financirajo gospodinjstva, država in NPISG. Izravnalna postavka v računu porabe razpoložljivega dohodka je varčevanje, ki je enako, če je izračunano z odštevanjem izdatkov za končno potrošnjo od razpoložljivega dohodka ali z odštevanjem dejanske končne potrošnje od prilagojenega razpoložljivega dohodka. Popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (D.8) je popravek, potreben za prikaz sprememb matematičnih rezervacij v varčevanju gospodinjstev, do katerih imajo gospodinjstva terjatev. Popravek zagotovi, da presežek pokojninskih prispevkov nad prejemki pokojnin ne vpliva na varčevanje gospodinjstev, zato se ga doda k razpoložljivemu dohodku pred izračunom varčevanja (ESR, 2009, odst. 8.38, 8.39, 8.42, 4.141- 4.142).

– **Analiza podatkov**

Pri uporabi denarne enote kot merske enote je težava v tem, da ni stabilna. Pri časovni primerjavi tokov in stanj je treba na dolgi rok upoštevati spreminjanje relativnih cen različnih vrst blaga in storitev. Za merjenje realne kupne moči agregatov, kot so razpoložljivi dohodek, izdatki za končno potrošnjo, bruto varčevanje se uporablja deflacioniranje agregatov z indeksom cen tistega blaga in storitev, ki jih je z njimi mogoče kupiti (HICŽP, implicitni deflator izdatkov končne potrošnje) (ESR, 2009, odst. 10.01, 10.02, 10.07).

Statistični urad RS (2011, str. 2-3) opredeljuje HICŽP (angl. HICP) kot ekonomski kazalec, ki meri spremembe cen v času, ki jih kupujejo gospodinjstva in so namenjena končni porabi. Uporablja se za primerjanje inflacijskih stopenj med državami in skupinami držav, ki ga računajo. Referenčno (bazno) obdobje indeksov je povprečje 2005 (2005=100). Implicitni deflator oziroma indeks pa Statistični urad RS (2010, str. 431) izračunava z deljenjem podatkov v tekočih cenah s podatki v stalnih cenah.

⁴ Ekonomsko pomembne cene so cene, ki značilno vplivajo na količino, ki so jo proizvajalci pripravljeni proizvesti in na količino, ki jo kupci želijo kupiti (Ferk, 2007, str. 11).

Pri analizi sem za primerjavo sprememb obsega različnih agregatov uporabila realne spremembe obsega, ki sem jih pridobila z lastnimi izračuni. Kot deflator sem uporabila HICŽP za razpoložljivi dohodek in bruto varčevanje. Realne vrednosti za izdatke končne potrošnje pa so že objavljene na Eurostat-ovi spletni strani in so pridobljene z implicitnim deflatorjem izdatkov končne potrošnje, zato lastni izračuni niso bili potrebni. Pri analizi strukture varčevanja gospodinjstev sem pri računanju realnih rasti sprememb obsega posameznih oblik varčevanja za deflator uporabila HICŽP. Ob pripravi analize imam na voljo sektorske račune do leta 2009, ki jih je uradno objavil Eurostat, in letne podatke finančnih računov za obdobje 2005 - 2010, ki jih je objavila BS. Prav tako sem uporabila podatke o obrestnih merah, pridobljene na Evropski centralni banki, podatke o vzajemnih skladih s strani ATVP in podatke o slovenskem borznem indeksu s strani Ljubljanske borze, d.d. za obdobje od leta 2005 dalje. S temi podatki bo v nadaljevanju diplomskega dela predstavljena analiza varčevanja gospodinjstev med finančno krizo.

4 ANALIZA VARČEVANJA GOSPODINJSTEV MED FINANČNO KRIZO

V tem delu poglavja se bom posvetila varčevanju gospodinjstev in dejavnikom, ki vplivajo nanj. Za boljšo predstavbo o učinku finančne krize na glavne komponente, ki vplivajo na varčevanje, sem uporabila različne razpoložljive podatke za obdobje od leta 2005 dalje.

4.1 Analiza razpoložljivega dohodka gospodinjstev

Pri razdelitvi dohodka med potrošnjo in varčevanje je pomembna višina dohodka, ki je za proučevano obdobje za Slovenijo in evropsko povprečje prikazana v tabeli 6 in na sliki 11. V Sloveniji je bila skozi vsa proučevana leta realna sprememba obsega višja od evropskega povprečja, kljub temu pa je dohodek na prebivalca v Sloveniji nižji od evropskega povprečja. Ta razlika se je počasi zmanjševala, saj je v letu 2006 dohodek na prebivalca Slovenije dosegal 63,8 % evropskega povprečja, v letu 2009 pa že 72,0 %.

Delež razpoložljivega dohodka v BDP-ju v Sloveniji je bil v povprečju s 63,6 % nižji za 1,3 odstotne točke od evropskega povprečja proučevanih let. Pred krizo je medletna sprememba obsega razpoložljivega dohodka gospodinjstev naraščala. Leta 2006 se je rast nekoliko umirila glede na predhodno leto, saj se je realno povišala za 2,9 %, kar pa je za 1,9 odstotne točke manj kakor v predhodnem letu 2005. Kljub umiritvi je bila realna rast v tem letu v primerjavi z letom 2008 (2,4 %), ko se je že občutila finančna kriza, še vedno višja.

V letu 2007 se je rast zopet pospešila s 4,5 %, za kar je bila vzrok po podatkih Umar-ja (2009, str. 42) visoka rast plač in zaposlenosti. Leta 2008, ko se je tudi v Sloveniji že začela gospodarska kriza, se je realna rast razpoložljivega dohodka upočasnila. Bila je za 2,1 odstotne točke nižja glede na predhodno leto, za kar je bil po podatkih Umar-ja (2010a, str. 46) vzrok v nižji rasti plač in zmanjšanju podjetniškega dohodka gospodinjstev. V povprečju EU je bil v tem letu že zabeležen padec razpoložljivega dohodka (-1,7 %), saj se je drugod po EU gospodarska kriza začela pred krizo v Sloveniji.

Tabela 6: Bruto razpoložljivi dohodek gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2009

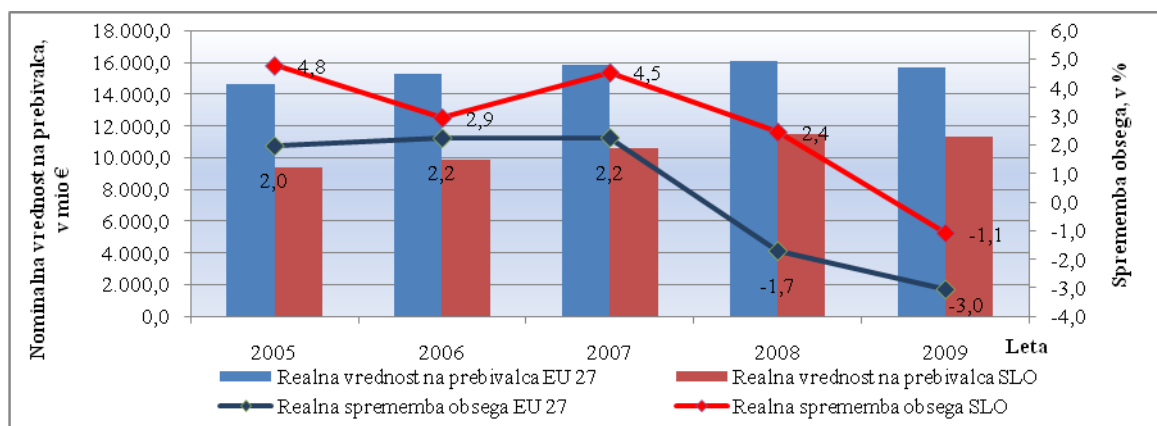
B.6g - Bruto razpoložljivi dohodek						
Ime komponente	Država	2005	2006	2007	2008	2009
Nominalna vrednost*	EU 27	7.210.383,0	7.533.051,0	7.882.114,0	8.032.030,0	7.864.966,0
Nominalna vrednost*	Slovenija	18.699,0	19.739,0	21.409,0	23.147,0	23.092,0
Nominalna vrednost na prebivalca	EU 27	14.650,1	14.913,3	15.178,8	14.855,3	14.354,7
Nominalna vrednost na prebivalca	Slovenija	9.347,3	9.592,1	9.971,2	10.199,0	9.996,9
Nominalna sprememba obsega	EU 27	4,2	4,5	4,6	1,9	-2,1
Nominalna sprememba obsega	Slovenija	7,4	5,6	8,5	8,1	-0,3
Realna vrednost na prebivalca**	EU 27	14.650,1	15.241,3	15.875,5	16.106,1	15.717,0
Realna vrednost na prebivalca**	Slovenija	9.347,3	9.835,7	10.608,4	11.451,5	11.321,4
Razmerje dohodka na prebivalca	SLO/EU 27	63,8	64,5	66,8	71,1	72,0
Realna sprememba obsega **	EU 27	1,96	2,23	2,24	-1,70	-3,04
Realna sprememba obsega **	Slovenija	4,78	2,95	4,54	2,45	-1,09
Delež v BDP	EU 27	65,2	64,4	63,7	64,5	66,9
Delež v BDP	Slovenija	65,0	63,6	61,9	62,0	65,3

Legenda: *podatki o vrednostih v mio. EUR; **za deflator uporabljen HICŽP (cene iz leta 2005), podatki v %

Vir: Povzeto po Eurostat, Portal Page, Economy and finance – National Accounts (including GDP), Non-financial transactions, 2011.

Že v letu 2009 se je vpliv krize močno opazil tudi pri nas, saj je bil realni obseg nižji kakor leto pred tem. Zmanjšal se je za 1,1 %. Kljub temu pa je bil padec še vedno nižji kakor v povprečju EU, kjer se je realno zmanjšal za 3,0 %.

Slika 11: Realna vrednost razpoložljivega dohodka gospodinjstev na prebivalca in realna sprememba obsega razpoložljivega dohodka gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2010



Vir: Povzeto po Eurostat, Portal Page, Economy and finance – National Accounts (including GDP), Non-financial transactions, 2011.

Umar (2011c, str. 51) ugotavlja, da so realnemu padcu razpoložljivega dohodka gospodinjestev in nižji realni vrednosti na prebivalca največ prispevala nižja sredstva za zaposlene. Povečal pa se je delež razpoložljivega dohodka v BDP-ju v Sloveniji s 3,3 odstotnimi točkami, čemur vzrok je slaba gospodarska aktivnost, zaradi katere se je BDP zmanjševal in zaradi katere ima dohodek prebivalcev v času finančne krize večji delež v BDP-ju.

4.2 Analiza zasebne potrošnje gospodinjestev

Dohodek se najprej potroši za potrošnjo, presežek pa se nato uporabi za varčevanje. Zato so izdatki za potrošnjo gospodinjestev pomemben kazalnik pri proučevanju varčevanja. V tabeli 7 in na sliki 12 so tako prikazani izdatki končne potrošnje gospodinjestev pred in med finančno krizo v Sloveniji in povprečju EU. Razvidno je, da je zasebna potrošnja pred finančno krizo naraščala tako v Sloveniji kakor v povprečju EU.

Tabela 7: Izdatki končne potrošnje gospodinjestev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2009

Izdatki končne potrošnje gospodinjestev						
Ime komponente	Država	2005	2006	2007	2008	2009
Nominalna vrednost*	EU 27	6.508.102,0	6.819.709,0	7.157.569,0	7.255.951,0	6.937.635,0
Nominalna vrednost*	Slovenija	15.587,0	16.402,0	18.218,0	19.761,0	19.607,0
Nominalna vrednost na prebivalca	EU 27	13.223,2	13.798,1	14.416,1	14.549,9	13.863,8
Nominalna vrednost na prebivalca	Slovenija	7.791,7	8.172,9	9.027,2	9.776,3	9.612,8
Nominalna sprememba obsega	EU 27	4,5	4,8	5,0	1,4	-4,4
Nominalna sprememba obsega	Slovenija	4,8	5,2	11,1	8,5	-0,8
Realna vrednost na prebivalca**	EU 27	13.223,2	13.496,8	13.798,5	13.806,4	13.401,2
Realna vrednost na prebivalca**	SLO	7.791,7	7.953,2	8.233,1	8.664,0	8.551,7
Realna sprememba obsega **	EU 27	2,4	2,5	2,7	0,5	-2,6
Realna sprememba obsega **	Slovenija	2,3	2,4	4,1	5,4	-0,4
Razmerje izdatkov za končno potrošnjo na prebivalca	SLO/EU 27	58,9	58,9	59,7	62,8	63,8
Delež v BDP	EU 27	58,8	58,3	57,8	58,3	59,0
Delež v BDP	Slovenija	54,2	52,8	52,7	53,0	55,4

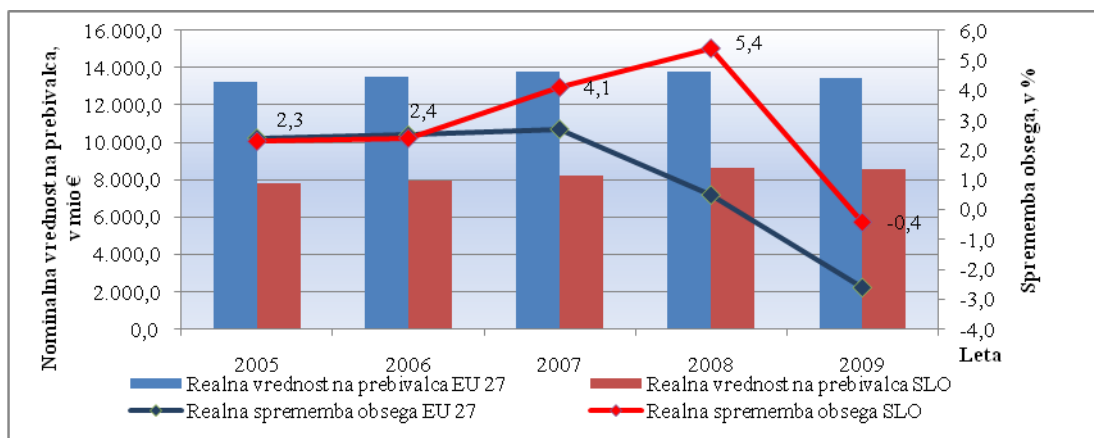
Legenda: *podatki o vrednostih v mio. EUR; **za deflator uporabljen implicitni deflator izdatkov končne potrošnje

Vir: Povzeto po Eurostat, Portal Page, Economy and finance – National Accounts (including GDP), Non-financial transactions, 2011.

Leta 2007, ko se je ponekod po Evropi že začela finančna kriza, je zasebna potrošnja še vedno naraščala. V Sloveniji se je pospešeno povečala za 4,1 %. Naslednje leto, ko se je vpliv krize že poznal z nekaterimi kazalniki tudi v Sloveniji, se je potrošnja še vedno pospešeno povečevala s 5,4 %. Med tem se je v povprečju EU že opazilo umirjanje potrošnje, saj se je povečala le za 0,5 %. Po podatkih Umar-ja (2010a, str. 46) je temu prispevala manjša rast potrošnje za trajne dobrine (npr. nepremičnine, avtomobili ...) in storitve (gostinske, rekreacijske, kulturne ...), ki se je po dolgoletni visoki rasti začela zaradi krize umirjati.

V letu 2009, ko se je v Sloveniji gospodarsko stanje že zelo poslabšalo, je prišlo tudi do padca zasebne potrošnje za 0,4 %, za kar je vzrok po podatkih Umar-ja (2010a, str. 64) v upadanju zaposlenosti in upočasnjeni rasti plač glede na predhodno leto. Padec pa je bil še vedno manjši kakor v povprečju EU (-2,6 %).

Slika 12: Realna vrednost izdatkov končne potrošnje na prebivalca in realna sprememba obsega izdatkov končne potrošnje gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2009



Vir: Povzeto po Eurostat, Portal Page, Economy and finance – National Accounts (including GDP), Final consumption aggregates, 2011.

Gospodinjstva so tako postala bolj previdna v trošenju, saj je bila prihodnost zelo negotova. Po ugotovitvah Evropske centralne banke (v nadaljevanju ECB) (2010, str. 62) je do tega prišlo, ker se je povečalo previdnostno varčevanje, na kar se bom osredotočila v nadaljevanju. Iz podatkov je torej razvidno, da se vpliv krize na izdatkih končne potrošnje pokaže z zamikom enega leta, kar je lepo prikazano na zgornji sliki.

4.3 Analiza zadolženosti gospodinjstev

Zaradi dobrega gospodarskega stanja v Sloveniji v obdobju pred letom 2007 je veliko gospodinjstev stremelo k povečanju svojega premoženja. Za dosežek tega cilja so se posluževali zadolževanja, saj so bili pogoji za to zelo ugodni. Finančne obveznosti gospodinjstev, ki so lepo prikazane v tabeli 8 in na sliki 13, so v proučevanem obdobju naraščale. Pred finančno krizo v Sloveniji so se posojila pospešeno povečevala, saj je realna rast leta 2005 glede na predhodno leto znašala 16,9 %. Po mnenju BS (2006, str. 6) je na rast zadolževanja gospodinjstev vplivala dokaj živahna gospodarska rast, zgodovinsko nizka raven obrestnih mer in dokaj nizka raven zadolženosti gospodinjstev. V BS tudi menijo, da je za povečanje zadolževanja delno kriva tudi bolj fleksibilna ponudba potrošniških in stanovanjskih posojil bank. Delež dolga v razpoložljivem dohodku se je pred finančno krizo povečal za 10,2 odstotne točke na 47 %. Trend pospešene rasti se je nadaljeval tudi naslednji dve leti.

V evroobmočju je bilo leta 2006 po podatkih ECB-ja (2007, str. 39-40) zadolževanje gospodinjstev močno, saj so bili pogoji za financiranje ugodni, dinamika na stanovanjskih trgih

je bila živahna in zaupanje potrošnikov veliko. Prevladovala so stanovanjska posojila, rast potrošniških kreditov pa se je še krepila v primerjavi s predhodnim letom. Po njihovih preračunih se je zadolževanje gospodinjstev povečevalo, a kljub temu ostajalo pod ravnjo zadolževanja gospodinjstev v ZDA.

Leta 2007, ko se je v ZDA že začela finančna kriza, je v Sloveniji stopnja zadolženosti še pospešeno naraščala (19,7 %). Po ugotovitvah BS (2007b, str. 7; 2008, str. 8) je vzrok temu še vedno zelo veliko povpraševanje po stanovanjskih posojilih, naraščalo pa je tudi zadolževanje pri drugih finančnih posrednikih (lizinško posojilo), saj so gospodinjstva želela s pomočjo ugodnih oblik financiranja povečati realno premoženje. Po podatkih ECB-ja (2008, str. 47-48) se je istega leta zadolževanje gospodinjstev v evroobmočju že upočasnjevalo kot posledica zaviralnega učinka (višje obrestne mere, previdnejše ocene kreditnih tveganj posojilodajalcev in umirjanje dinamike stanovanjskih trgov), finančni pretresi so le omejeno vplivali na posojila gospodinjstvom, privedli pa so tudi do zaostritve kreditnih standardov.

Tabela 8: Stanje finančnih obveznosti gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2010

Ime komponente	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nominalna vrednost*	6.882,1	8.093,1	10.054,1	11.203,6	11.778,5	12.537,9
Nominalna rast	19,7	17,6	24,2	11,4	5,1	6,4
Realna rast**	16,9	14,7	19,7	5,6	4,2	4,3
Delež v razpoložljivem dohodku	36,8	41,0	47,0	48,4	51,0	np
Delež v BDP	23,9	26,1	29,1	30,0	33,3	34,8

Legenda: *podatki o vrednostih v mio. EUR; ** za deflator uporabljen HICŽP (cene iz leta 2005); np – ni podatka

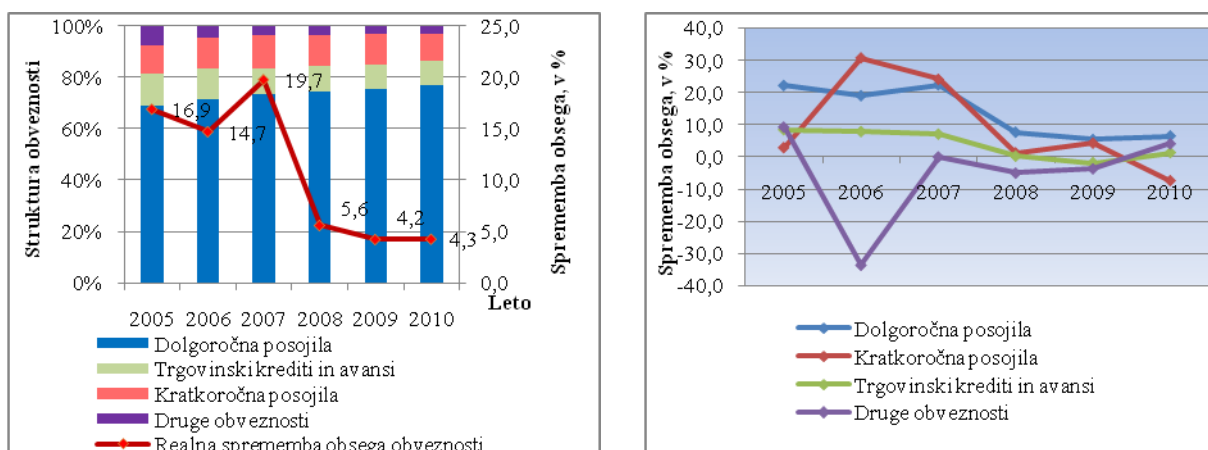
Vir: Povzeto po Banka Slovenije, Finančni računi; Eurostat, Economy and finance – National Accounts, 2011.

Z začetkom finančne krize v Sloveniji leta 2008 se je realna rast zadolževanja umirila s 5,6 %. Po mnenju BS (2009, str. 8) je do tega prišlo zaradi naraščajoče obrestne mere posojil, počasnejše rasti plač, naraščajoče brezposelnosti in dogajanj na kapitalskem trgu (razvrednotenje premoženja). V evroobmočju se je po podatkih ECB-ja (2009, str. 47) rast zadolževanja še naprej umirjala. Trend se je nadaljeval tudi naslednje leto, ko se je rast še upočasnila za 1,4 odstotne točke. Delež dolga v razpoložljivem dohodku se je obe leti povečevala za približno 1,5 odstotnih točk, s čimer je delež narasel na 51 % razpoložljivega dohodka, vendar je po podatkih BS (2011b, str. 12) še vedno krepko nižje kot v zahodnoevropskih državah. S tem je narasel tudi delež v BDP-ju, saj se je z 29,1 % pred finančno krizo v Sloveniji v letu 2007 povzpел na 34,8 % BDP-ja v letu 2010.

Pri primerjavi zadolženosti gospodinjstev v evroobmočju in ZDA se zadolženost gospodinjstev med državami precej razlikuje. Stopnje zadolženosti so višje v tistih delih evroobmočja, kjer je upočasnitev gospodarske aktivnosti izrazitejša ali kjer je stanovanjski trg še vedno precenjen in se države soočajo z napetostmi na trgu državnih dolžniških instrumentov, kar uvršča stopnjo zadolženosti takšnih držav opazno nad povprečje evroobmočja (ECB, 2009, str. 49; ECB, 2011, str. 45). Skozi proučevana leta je bila po podatkih ECB-ja (2008, str. 48, 2009, str. 47, 2010, str.

45) stopnja zadolženosti gospodinjstev v evroobmočju v primerjavi z ZDA dokaj nizka in zmerna, kar se lahko pripiše zaostrenim pogojem financiranja, slabšanju gospodarske aktivnosti in umirjenemu nepremičninskemu trgu. To je privedlo do zaskrbljenosti bank o kreditni sposobnosti potrošnikov in zmanjšanju kreditne aktivnosti. ECB (2011, str. 44) ugotavlja, da je bila v tem letu v evroobmočju rast zadolženosti še vedno zmerna, a hitrejša od rasti razpoložljivega dohodka, zato se je stopnja zadolženosti še zvišala.

Slika 13: Finančna struktura obveznosti in realne stopnje rasti obveznosti gospodinjstev po instrumentih v odstotkih



Vir: Povzeto po Banka Slovenije, Finančni računi, 2011.

Slika 13 prikazuje strukturo obveznosti gospodinjstev iz katere je razvidno, da je največji delež pripadal dolgoročnim posojilom, sledila so kratkoročna posojila ter trgovinski krediti in avansi. Pred finančno krizo je bila rast posojil pospešena. Dolgoročna so do finančne krize naraščala s 3,3 odstotne točke višjo rastjo kakor v letu 2006, medtem ko so kratkoročna že počasi upadala s 6,7 odstotnimi točkami nižjo pospešeno rastjo kakor v letu 2006. Vzrok za takšno rast so predvsem že zgoraj omenjene nizke obrestne mere za posojila.

V letu 2008 je že opaziti nižjo rast ali padec spremembe obsega. Največji padec rasti so občutila kratkoročna posojila s 24 odstotnimi točkami nižjo rastjo kakor pred krizo. Sledila so jim dolgoročna posojila s 14,6 odstotnimi točkami nižjo rastjo in trgovinski krediti in avansi s 6,8 odstotnimi točkami. V letu 2010 so obveznosti zopet začele naraščati in sicer največ dolgoročna posojila s 6,5 %.

4.4 Analiza nagnjenosti gospodinjstev k varčevanju

Za proučevanje povezave med varčevanjem in razpoložljivim dohodkom se uporablja kategorija nagnjenost k varčevanju, ki je za proučevano obdobje prikazana v tabeli 9. Pove, kolikšen del tekočega dohodka so gospodinjstva pripravljena privarčevati (Hrovatin, 1998, str. 241). Njeno gibanje je ravno obratno od gibanja nagnjenosti k trošenju. Bruto varčevanje je po navadi nekoliko višje kot razlika med vrednostjo razpoložljivega dohodka in izdatki za potrošnjo, saj vsebuje postavko »popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v

rezervacijah pokojninskih skladov (D.8)«. Pri izračunavanju nagnjenosti k varčevanju sta uporabljena dva načina, ki prikazeta tudi, koliko prispeva postavka D.8 k varčevanju (prišteje se k razliki med razpoložljivim dohodkom in potrošnjo) (Ferk, 2007, str. 61-62). Razlika med njima je majhna, saj je nagnjenost k varčevanju brez popravka v povprečju višja za 0,2 odstotni točki kakor s popravkom. Le-ta je izračunana na isti način kakor kazalnik stopnje varčevanja, ki ga letno objavljata SURS in Eurostat.

Tabela 9: Nagnjenost k varčevanju gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2009

Ime komponente	Država	2005	2006	2007	2008	2009
Nagnjenost k varčevanju, v %, brez popr.*	EU27	11,5	11,3	11,2	11,3	13,4
Nagnjenost k varčevanju, v %, brez popr.*	Slovenija	17,5	17,9	15,9	15,6	16,0
Nagnjenost k varčevanju, v %, popr. = Stopnja varčevanja, v %	EU27	11,3	11,1	10,9	11,1	13,2
Nagnjenost k varčevanju, v %, popr. = Stopnja varčevanja, v %	Slovenija	17,3	17,7	15,7	15,5	15,9

Legenda: *brez popr. - nagnjenost k varčevanju izračunana kot razmerje med bruto varčevanjem in razpoložljivim dohodkom (B.6g), pri čemer ni upoštevana postavka D.8⁵; ** popr. – pri izračunu nagnjenosti k varčevanju vključena postavka D.8

Vir: Povzeto po Eurostat, *Portal Page, Economy and finance – National Accounts (including GDP), Non-financial transactions; Key indicators, 2011.*

Varčevanje v Sloveniji je v letih 2005 in 2006 predstavljalo 17,3 % in 17,7 % razpoložljivega dohodka, v letu 2007, v času dobrega slovenskega gospodarskega stanja, pa se je znižalo za 2 odstotni točki na 15,7 % dohodka, kar pomeni, da so bila gospodinjstva bolj nagnjena k potrošnji kakor varčevanju. To se je nadaljevalo tudi v letu 2008.

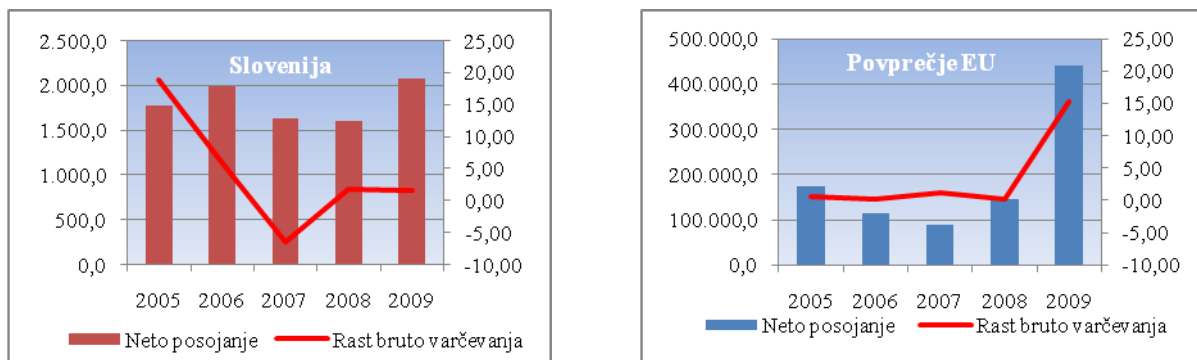
Že v letu 2009 se nagnjenost k varčevanju poveča za 0,4 odstotne točke v primerjavi s predhodnim letom. Podobno stanje je bilo tudi s povprečjem EU, saj je bila v obdobju od leta 2005 do leta 2008 nagnjenost k varčevanju v povprečju 11,1 %, leta 2009 pa se je povečala za 2,1 odstotno točko v primerjavi s predhodnim letom. ECB (2010, str. 63) takšno ravnanje utemeljuje s tem, da so gospodinjstva zaradi vse večje negotovosti, slabšanja stanja na trgu dela, zmanjševanja finančnega premoženja, zaostrovanja kreditnih pogojev in slabšanja razmer na stanovanjskih trgih iz previdnosti povečala stopnjo varčevanja.

Po mnenju BS (2011b, str. 8-9) bi morali domačemu varčevanju dati večji pomen, saj je varčevanje gospodinjstev najpomembnejši domači vir financiranja investicij, ki so potrebne za dolgoročno gospodarsko rast države. Menijo, da večjih sprememb pri stopnjah varčevanj realno ni pričakovati, saj razpoložljivi dohodek ostaja skoraj nespremenjen ob pričakovanju postopnega povečanja trošenja gospodinjstev. Višje stopnje varčevanja še ne pomenijo absolutnega povečanja vrednosti privarčevanih sredstev ampak večji delež dohodka, namenjen varčevanju in ne potrošnji. Gospodinjstva so tako v Sloveniji in evroobmočju povečevala razliko med neto

⁵ D.8 je popravek za spremembo neto lastniškega kapitala gospodinjstev v rezervacijah pokojninskih skladov (ESR, 2005)

posojanjem in neto izposojanjem in tako financirala ostale sektorje v gospodarstvu, kar je prikazano na sliki 14.

Slika 14: Neto posojanje in realna sprememba bruto varčevanja gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem v obdobju 2005 - 2009



Vir: Povzeto po Eurostat, Portal Page, Economy and finance – National Accounts (including GDP), Non-financial transactions, 2011.

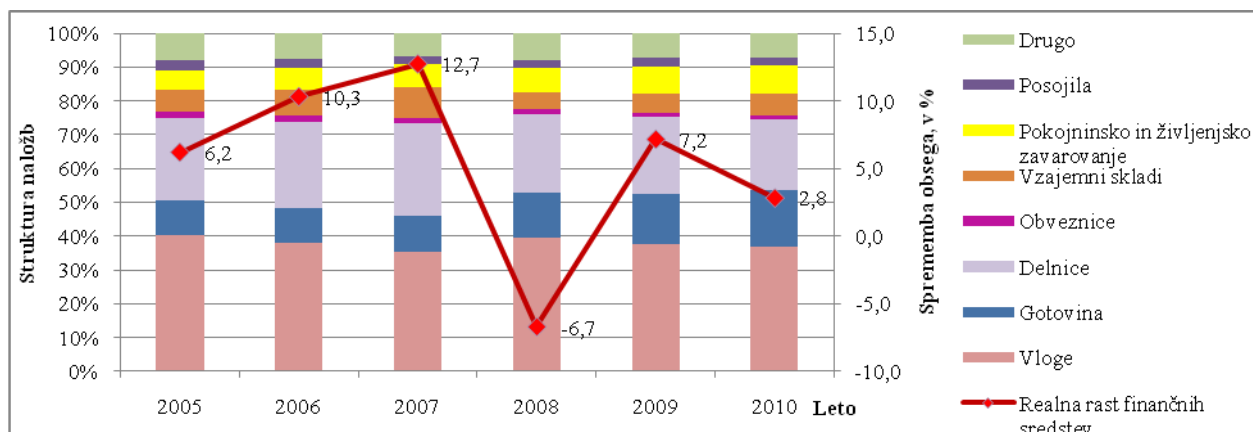
4.5 Analiza finančnega premoženja gospodinjstev

Finančno premoženje gospodinjstev sestavljajo bančne vloge in gotovina, terjatve prebivalstva v obliki lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev, naložbe v vzajemne sklade, življenjsko in pokojninsko zavarovanje prebivalstva (Banka Slovenije, 2006, str. 10). Struktura, ki se je skozi opazovano obdobje med leti 2005 in 2010 spreminjala, je grafično prikazana na sliki 15 in v prilogi 3.

Vrednost celotnih finančnih sredstev gospodinjstev se je zelo povečala, saj se je z vrednosti 28.272,1 mio EUR iz leta 2005 povečala na vrednost 41.787,7 mio EUR v letu 2010. V celotnem obdobju je realna stopnja rasti znašala 27,8 %. S slike in iz tabele je razvidno, da so najpogostejša oblika varčevanja vloge, gotovina in lastniški vrednostni papirji oziroma delnice, saj imajo največje deleže celotnih sredstev.

Pred finančno krizo se je realna sprememba finančnega premoženja pospešeno povečevala z 6,2 % (l. 2005), 10,3 % (l. 2006) in 12,7 % (l. 2007), kar se v največji meri lahko pripiše ugodnim razmeram na kapitalskem trgu in njihovim visokim rastem, ki so prikazane kasneje. V letu 2008, na začetku krize v Sloveniji, je bila realna sprememba finančnega premoženja manjša za 6,7 %, kar BS (2009, str. 13) pripisuje manjšim tekočim naložbam gospodinjstev zaradi negativnih vrednostnih sprememb premoženja. Gospodinjstva so zaradi velikih izgub na borzah z njih umikala svoje naložbe, ostalo premoženje pa je izgubljalo vrednost. Že naslednje leto se je stanje popravilo in premoženje se je zopet povečalo za 7,2 %, kar so povzročile rasti borznih tečajev po svetovnih borzah.

Slika 15: Finančna struktura naložb gospodinjstev po instrumentih in realna stopnja rasti finančnih sredstev v odstotkih



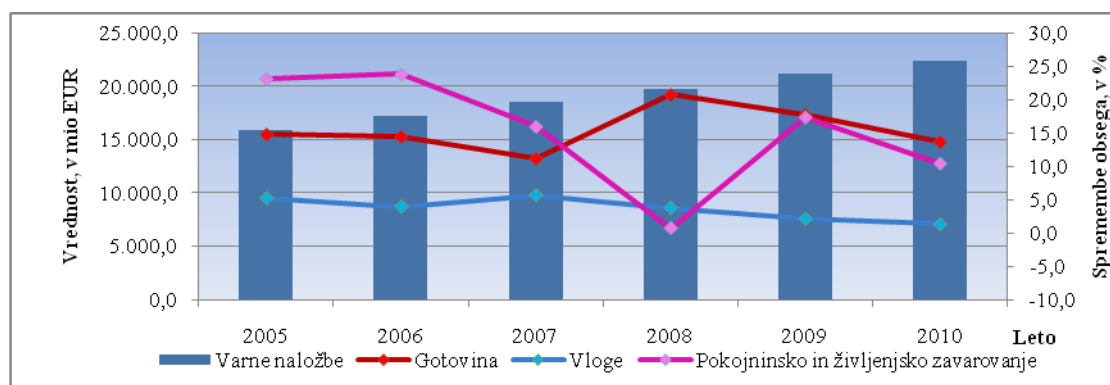
Vir: Povzeto po Banka Slovenije, Finančni računi, 2011.

V letu 2010, ko se je stanje na svetovnih kapitalskih trgih popravilo, je bilo povečanje premoženja zopet manjše kakor predhodno leto (2,8 %), kar je po mnenju BS (2010b, str. 57; 2011b, str. 9) povzročilo negativno gibanje na domačem kapitalnem trgu. Življenjska in pokojninska zavarovanja pridobivajo na deležu v celotnih sredstvih, saj se gospodinjstva vse bolj usmerjajo v tradicionalne oblike varčevanja. Premoženje iz naslova teh zavarovanj se je v letu 2010 povečevalo zaradi ugodnega gibanja trga obveznic.

4.5.1 Varne naložbe gospodinjstev: gotovina, vloge in zavarovanja

Kakor je bilo že prej omenjeno, se v času neugodnih razmer na kapitalnem trgu gospodinjstva zatekajo k tradicionalnim oblikam varčevanja, saj so le-te varnejše in manj tvegane. Med te oblike se uvrščajo gotovina, vloge in različne oblike zavarovanj. Spremembe obsega teh oblik so za proučevano obdobje prikazane na sliki 16.

Slika 16: Vrednost in spremembe obsega varnih naložb gospodinjstev v Sloveniji v obdobju 2005 – 2010



Vir: Povzeto po Banka Slovenije, Finančni računi, 2011.

– Vloge in gotovina

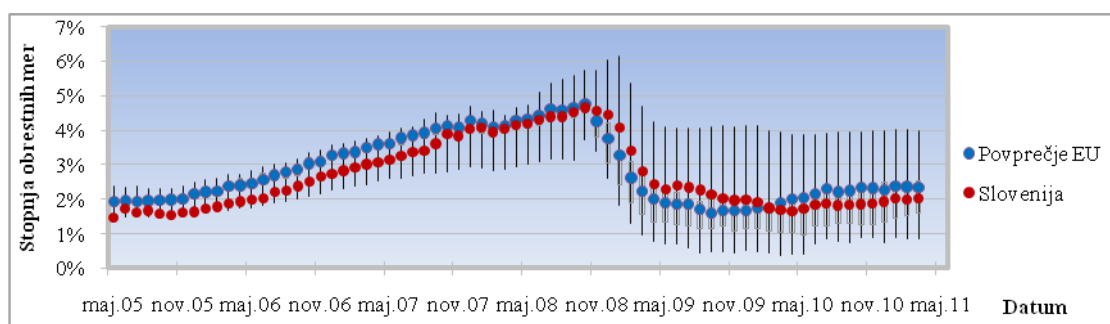
Vloge in gotovina skupaj zajemajo polovico vseh finančnih sredstev gospodinjstev. Delež vlog, ki predstavljajo največji delež finančnih sredstev, se kljub pozitivni rasti skozi proučevano obdobje pred finančno krizo zmanjšuje (slika 15). Vzrok temu je bil, da so gospodinjstva svoja finančna sredstva prerazporedila v druge bolj donosnejše oblike naložb. Kljub preusmerjanju je bila realna rast vlog še vedno prisotna in je leta 2007 znašala 5,6 %. Po mnenju BS (2008, str. 13) so vloge hitreje naraščale zato, ker so si banke prizadevale privabiti dodatne vire sredstev, ki zaradi naraščajoče inflacije niso ponujale zadostne stimulacije tej obliki naložb. Po podatkih ECB-ja (2007, str. 28) so denarna imetja gospodinjstev v evroobmočju pred finančno krizo od leta 2004 dalje tudi sledila trendu naraščajoče stopnje rasti, kljub večjim donosnostim v drugih sredstvih.

V času krize se je rast že začela upočasnjevati, vendar se je delež v primerjavi z letom 2007 kljub temu povečal za 4 odstotne točke na 39,5 %, kar je potrdilo napovedi BS (2008, str. 13), da bodo padci borznih tečajev povečali preference gospodinjstev do varnejših oblik naložb, kamor se uvrščajo bančne vloge, gotovina ter življenjska in pokojninska zavarovanja. Največja realna rast je bila zaznana pri gotovini, ki se je v letu 2008 povečala za 20,7 % glede na predhodno leto. Delež gotovine se je v času krize od leta 2007 do leta 2010 povečal za 6 odstotnih točk na 16,4 %. Medtem, ko se je realna rast vlog upočasnjevala, je še vedno ostala nad ravno iz leta 2007. Rast gotovine je ostala zelo visoka, saj je leta 2009 znašala 17,7 %. V letu 2008, se je po podatkih ECB-ja (2009, str. 36) trend povečanja stopnje rasti denarnih imetij gospodinjstev v evroobmočju zaradi slabe gospodarske aktivnosti ustalil in se v naslednjem letu precej znižala. ECB (2010, str. 32-33) ugotavlja, da je vzrok temu ponovno večja donosnost na kapitalških trgih, zato so gospodinjstva zopet usmerila svoja denarna sredstva v tvegane oblike naložb. To se v letu 2010 opazi tudi v Sloveniji z umirjanjem rasti gotovine in vlog, saj se gospodinjstva zopet odločajo za investiranje v druge donosnejše oblike. V evroobmočju pa je po podatkih ECB-ja (2011, str. 30) gibanje vlog gospodinjstev odražalo z gibanje obrestnih mer.

– Razpršenost obrestnih mer

Sliki 17 in 18 prikazujeta gibanje in razpršenost obrestnih mer za vloge do enega leta in nad enim letom v primerjavi s povprečnimi obrestnimi merami povprečja EU za proučevano obdobje.

Slika 17: Razpršenost obrestnih mer za vloge do enega leta med Slovenijo in državami v EU

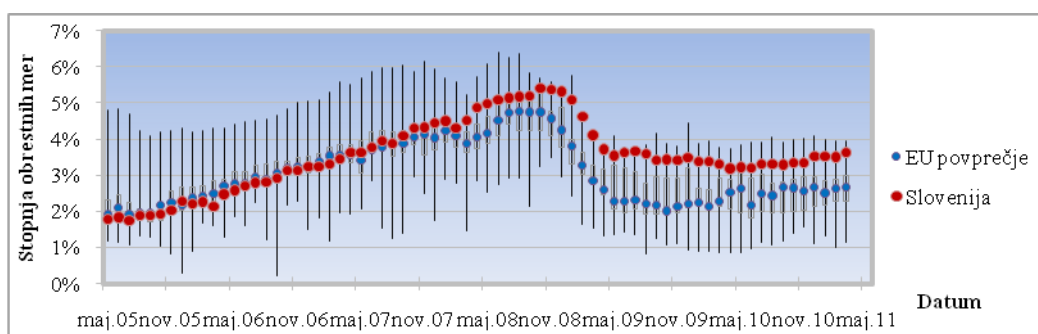


Vir: Povzeto po ECB, *Money, banking and financial markets, MFI interest rates, 2011.*

Pred finančno krizo so imele obrestne mere za vloge v Sloveniji negativno razliko v primerjavi s povprečnimi evropskimi, kar pomeni, da so bile med 25 % držav z najnižjimi obrestnimi merami. Vloge do enega leta so imele večja odstopanja od povprečja kakor vloge nad enim letom.

Obrestne mere za vloge do enega leta (slika 17) so se vse do začetka krize zadrževale pod povprečjem EU. Po podatkih BS (2009, str. 15) so banke v Sloveniji v letu 2008 začele voditi aktivnejšo politiko za pridobivanje sredstev financiranja tako, da so privabile sredstva gospodinjstev. Na sliki se to opazi s tem, da se je slovenska obrestna mera približala povprečnim evropskim in jih konec leta presegla. Prišlo je tudi do večje razpršenosti obrestnih mer med državami, predvsem med 25 % tistih držav, ki imajo višje obrestne mere od povprečja, kamor se uvršča tudi Slovenija. Po podatkih BS (2010b, str. 9) je začel pomen domačih virov pri bankah naraščati, med katerimi so vloge gospodinjstev med cenovno ugodnejšimi, hkrati pa kakovosten vir sredstev. Razpršenost se nadaljuje tudi v letu 2010, hkrati pa so se obrestne mere bank v celotnem EU območju zelo znižale, vendar so slovenske obrestne mere še vedno ostale nad povprečjem EU vse do sredine tega leta, ko so se znižale pod evropsko povprečje. V letu 2011 se ponovna počasna rast obrestnih mer v celotnem EU območju nadaljuje.

Slika 18: Razpršenost obrestnih mer za vloge nad enim letom med Slovenijo in državami v EU



Vir: Povzeto po ECB, Money, banking and financial markets, MFI interest rates, 2011.

Obrestne mere za vloge nad enim letom v Sloveniji so bile skozi celotno leto 2006 primerljive evropskemu povprečju obrestnih mer, medtem ko je bila razpršenost med državami skozi celotno proučevano obdobje zelo velika. Do konca leta 2007 so se slovenske obrestne mere dvignile nad evropsko povprečje in so pristale med tistimi 25% držav z najvišjimi obrestnimi merami. V letu 2008 so obrestne mere v celotnem evropskem območju še vedno naraščale, kar se je spremenilo v začetku leta 2009, ko so se obrestne mere začele zniževati. Slovenija je ostala v zgornjem kvartilu med državami z najvišjimi obrestnimi merami. S tem so po podatkih BS (2008, str. 14; 2009, str. 15) banke uspele preusmeriti del sredstev gospodinjstev iz drugih oblik varčevanja, ki so pri začetku finančne krize in zaostrenih razmerah na finančnih trgih za prebivalstvo predstavljale negativno preizkušnjo, v vloge. Gospodinjstva so se tako odločila, da svoja sredstva plemenitijo pri bankah v tem kriznem obdobju in ne prevzemajo večjih tveganj z naložbami na borzi. V letu 2010 se je trend pridobivanja vlog gospodinjstev nadaljeval, v začetku leta 2011 pa

se še opazi rast obrestnih mer tako slovenskih bank kakor tudi drugih evropskih držav. Z višjimi obrestnimi merami vlog nad enim letom se ročnost vezav podaljšuje.

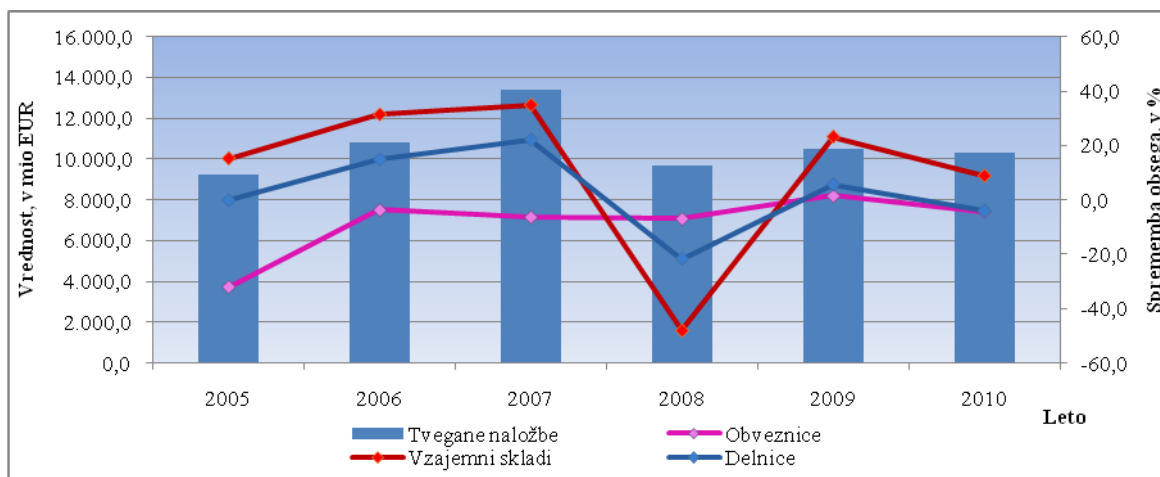
– Pokojninsko in življenjsko zavarovanje

Pokojninsko in življenjsko zavarovanje spada med ostale hitrorastoče oblike premoženja gospodinjstev. V proučevanem obdobju so svoj delež v celotnih finančnih sredstvih s 5,8 % deleža povečali na 8,5 %. Po podatkih BS (2007b, str. 11) kljub hitri rasti še vedno zaostajajo za deleži, ki jih tovrstna zavarovanja dosegajo v strukturi naložb gospodinjstev evroobmočja (povprečje evropskih držav, ki ga za primerjavo uporablja BS). Visoka rast iz let 2005 (23,1 %), 2006 (23,8 %) in 2007 (15,9 %), prikazana na sliki 16, se je v začetku finančne krize zmanjšala na 0,6 % realno rast. V letih 2009 in 2010 se je rast zopet pospešila, delež v celotnem premoženju je še vedno naraščal, vendar kljub temu ni dosegel pomembnejšega deleža. Po podatkih BS (2011b, str. 9) je zaradi rednih nadaljnjih vplačil še vedno mogoče pričakovati povečanje premoženja v tej obliki varčevanja. Vendar se delež še zdaleč ne bo približal deležu, ki ga za takšno varčevanje namenjajo v povprečju EU.

4.5.2 Tvegane naložbe gospodinjstev: delnice, obveznice in vzajemni skladi

Naložbe, ki so doživele največje spremembe v proučevanem obdobju, so obveznice, delnice in vzajemni skladi. Le-te so predvsem odvisne od gospodarskega dogajanja v Sloveniji, Evropi in drugod po svetu, zato se uvrščajo med tvegane naložbe. Njihove spremembe obsega so prikazane na sliki 19.

Slika 19: Vrednost in sprememba obsega tveganih naložb gospodinjstev v Sloveniji v obdobju 2005 – 2010



Vir: Povzeto po Banka Slovenije, Finančni računi, 2011.

V letih 2006 in 2007, pred krizo v Sloveniji, so najhitrejši rastoči del sredstev predstavljale naložbe v delnice, s 14,8 % (l. 2006) in 22,1 % (l. 2007) realno rastjo, ter vzajemni skladi, ki so imeli kar 31,3% (l. 2006) in 24,8% (l. 2007) rast premoženja. Po podatkih BS (2007b, str. 11) je k temu največ prispevala vrednostna sprememba (visoke donosnosti na finančnih trgih), manj pa tekoča vlaganja gospodinjstev v delnice in vzajemne sklade. BS (2008, str. 12-13) meni, da se

gospodinjstva za nakup delnic niso odločala, medtem ko so se zaradi visokih donosnosti med letom povečala neto vplačila v investicijske sklade. To je prikazano tudi na sliki 20, ki prikazuje gibanje vrednosti premoženja v vzajemnih skladih in iz katere je razvidno, da je bila leta 2007 zelo povečana vrednost premoženja, hkrati pa je število vlagateljev naraslo. Slika bo natančneje opisana v naslednjem podpoglavju.

Že v naslednjem letu je kriza privedla do velikih padcev pri obeh oblikah varčevanja, saj so se realne rasti pri delnicah zmanjšale za 21,7 %, pri vzajemnih skladih pa za kar 48,1 %. Padec rasti in vrednosti pri vrednostnih papirjih v tem letu je lepo prikazan tudi na sliki 21, ki prikazuje gibanje kazalnikov slovenskega indeksa SBI TOP od leta 2005 naprej in bo natančneje opisana v nadaljevanju. V letu 2009 se je po podatkih BS (2010a, str. 13) kljub visoki rasti delniških tečajev po februarju 2009 zelo malo gospodinjstev odločalo za naložbe v delnice in vzajemne sklade. To povezujejo s slabimi preteklimi izkušnjami na kapitalskih trgih in negotovosti glede prihodnjega ekonomskega položaja. Spremembo obsega sredstev v teh naložbah pripisujejo pozitivnim vrednostnim spremembam (donosu). Realna sprememba obsega premoženja v obliki lastniškega kapitala se je v letu 2010 ponovno zmanjšala za 4,1 %. Po ugotovitvah BS (2011b, str. 9) so vzrok tega padca negativna gibanja na domačem kapitalskem trgu. Obseg sredstev pri slovenskih investicijskih skladih se je povečala za 8,8 %, kar na BS (2010a, str. 57) utemeljujejo z veliko razpršenostjo enot premoženja skladov v vrednostne papirje razvitih kapitalskih trgov in hitro rastočih gospodarstev, ki so letos zabeležili rast.

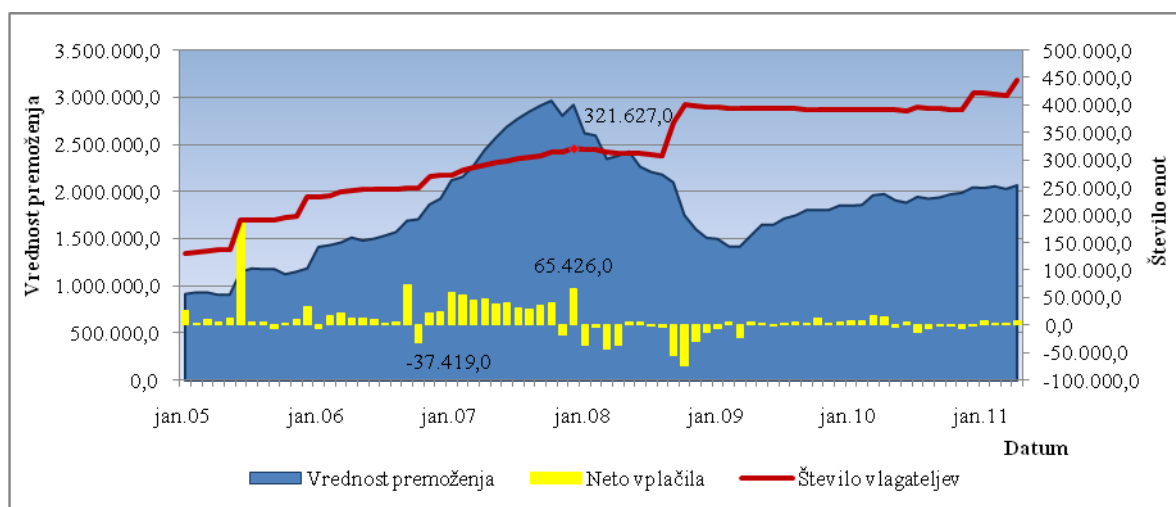
– Stanje vzajemnih skladov

V nadaljevanju se bom osredotočila na gibanje na kapitalskem trgu, ki je bilo v proučevanem obdobju pestro. To je vplivalo tudi na dinamiko varčevanja slovenskih vlagateljev v vzajemnih skladih. Prikazana je na sliki 20. Pred finančno krizo v letu 2008 je premoženje v vzajemnih skladih pospešeno raslo. Vrh je doseglo konec leta 2007 z vrednostjo 2.924 mio EUR. Vrednost se je v tem letu povečala za 50 % glede na predhodno leto. Takrat se je povečalo tudi število vlagateljev, kar pomeni, da je povečanje vrednosti posledica tudi tekočih vlaganj in ne samo vrednostnih sprememb. Z letom 2008 se je začela vrednost premoženja zmanjševati, kar je po podatkih BS (2009, str. 134) posledica padca cen vrednostnih papirjev na domačem in tujem kapitalskem trgu, gibanja deviznih tečajev in neto odlivov iz vzajemnih skladov. Najvišja mesečna vrednost neto izplačil je bila dosežena oktobra 2008 z vrednostjo 72,8 mio EUR.

Skupno je bilo v letu 2008 za 291,5 mio EUR izplačil. Upadati je začelo tudi število vlagateljev. Kljub temu je bilo zmanjšanje vrednosti premoženja predvsem posledica vrednostnih sprememb oziroma donosnosti. Leta 2009, ko je sledilo leto okrevanja, so vzajemni skladi začeli povečevati vrednost premoženja s pomočjo neto vplačil, ki so znašala 12,9 mio EUR.

Po podatkih BS (2011b, str. 129) so postali vzajemni skladi zopet zanimivi investitorjem zaradi donosnosti naložb, saj so mednarodni kapitalski trgi začeli v letu 2009 naraščati. Vrednost sredstev v vzajemnih skladih je zopet naraščala. V letu 2010 se je povečevanje premoženja z neto vplačili nadaljevalo, saj so se sredstva povečala za 21,5 mio EUR.

Slika 20: Vrednost premoženja in neto vplačila izražena v 1000 EUR in število vlagateljev v vzajemnih skladih izraženo v 1000 v Sloveniji



Vir: ATVP, Vzajemni skladi, 2011.

Po ugotovitvah BS (2011b, str. 130) so se vlagatelji na krizo odzvali predvsem z zmanjšanjem vplačil oziroma povečanjem izplačil iz skladov. Ugotavljajo, da je naravnost k tveganju ostala nespremenjena, saj v celotnem proučevanem obdobju ostajajo prevladujoči delniški vzajemni skladi in mešani skladi. Ostale oblike imajo zanemarljiv delež. Na BS tudi ugotavljajo, da so se slovenski vlagatelji drugače odzvali na krizo kakor v EU, saj so evropski vlagatelji že v letu 2008 povečali premoženje v denarnih skladih in s tem znižali vlaganje v delniških skladih. Na ta način so prišli do zaključkov, da se na ta način kaže pomanjkanje finančne izkušnosti slovenskih vlagateljev, saj manj poučeni vlagatelji potrebujejo več časa, da reagirajo in upoštevajo razmere na trgu, ter donosnost posameznih skladov pri strukturi svojih naložb. To se kaže v nespremenjenih deležih posameznih vrst skladov v obdobju 2008 do 2010.

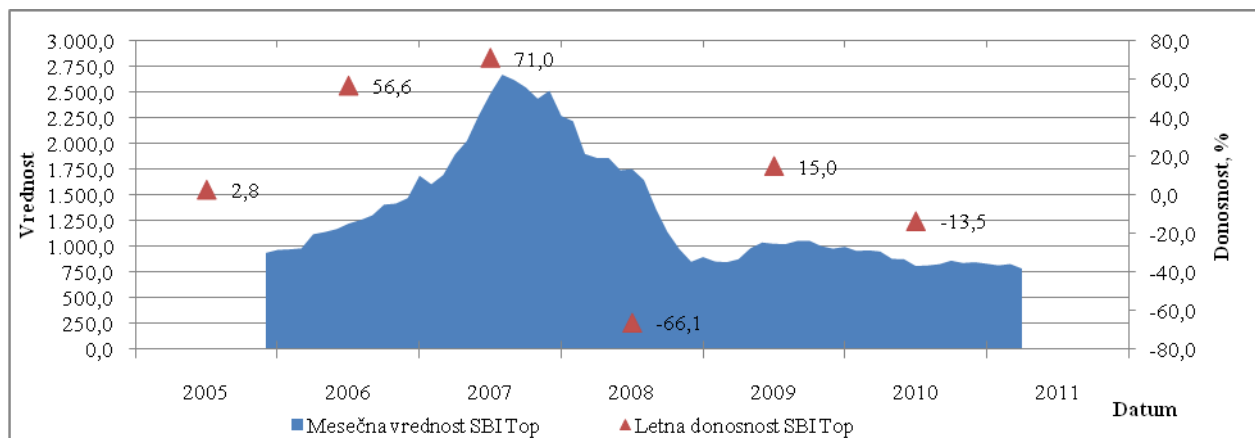
– Gibanje indeksa SBI Top

S slike 21, ki prikazuje gibanje vrednosti in donosnosti borznega indeksa SBI Top po mesecih v proučevanem obdobju, je razvidno, da je SBI Top pred krizo dosegal visoke letne donose (56,6% rast v letu 2006 in 71% v letu 2007). Vzroki za takšne donose v začetku leta 2007 sta po ugotovitvah BS (2007b, str. 51; 2008, str. 48) predvsem rast tečajev slovenskih delnic, na katere je vplivala uvedba evra, objava razmeroma dobrih poslovnih rezultatov podjetij za leto 2006 in njihovih napovedi, ki so sovpadale z dobrimi makroekonomskimi kazalniki slovenskega gospodarstva ter povečana likvidnost v evroobmočju, ki je do izbruha krize na trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil v ZDA vplivala na povečano zanimanje tujih investitorjev za slovenske delnice.

Globalna finančna kriza, ki je v letu 2008 povzročila padce tečajev na svetovnih borzah ni prizanesla niti slovenskim borznim tečajem, kar se opazi tudi na indeksu SBI Top. V tem letu je prišlo do 66,1 % padca indeksa in povečanja volatilnosti (nihajnosti) kapitalskega trga. Po

podatkih BS (2010a, str. 50; 2010b, str. 63) je do tega gibanja prišlo zaradi negotovih gospodarskih razmer in slabih poslovnih rezultatov družb.

Slika 21: Zaključna vrednost in letna donosnost slovenskega blue-chip indeksa SBI TOP v obdobju 2005-2011



Vir: Ljubljanska borza, Statistična poročila 2006-2011, 2011.

Gibanje indeksa SBI Top je po letu 2009, ko je ponovno dosegel rast (15,0 %), prenehal slediti gibanju svetovnih borznih indeksov, saj je bila vrednost negativna (-13,5 %), medtem ko so po podatkih BS (2011b, str. 53) pomembnejši mednarodni indeksi že kazali obdobje previdne rasti. BS (2011b, str. 53) meni, da na gibanje slovenskega borznega indeksa vpliva negotovost gospodarskega okrevanja. Med tem, ko je bilo zaupanje in s tem tudi borzni indeksi na tujih kapitalskih trgih že skoraj na ravni pred krizo, je bila vrednost slovenskega borznega indeksa v letu 2010 (marec 2010: 813,5) celo nižja od najnižje vrednosti med krizo (marec 2009: 850,2). Trend padajočih vrednosti SBI Top se je nadaljeval tudi v letu 2011 (april 2011: 788,1), medtem ko so pomembnejši mednarodni indeksi po podatkih BS v začetku leta 2011 zaključili s pozitivno letno rastjo.

SKLEP

Cilj vsake države je doseči čim boljše gospodarske uspehe in s tem doseči večjo blaginjo za svoje državljane. Gospodarsko stanje v Sloveniji pred finančno krizo se je iz leta v leto izboljševalo. Gospodarska rast je pospešeno naraščala, inflacija je bila sicer visoka, a brezposelnost se je zniževala. V primerjavi z evropskim povprečjem se je raven človekovega razvoja izboljševala.

V drugem delu diplomske naloge je predstavljena finančna kriza, ki je izbruhnila leta 2007 v ZDA in se je razširila po celem svetu. Vzrokov za takšno krizno stanje je veliko, predvsem v pohlepu nekaterih managerjev, slabemu nadzoru in regulativi ter neprimerni delitvi bogastva, saj so razlike med revnimi in bogatimi zelo velike. Kriza ni prizanesla niti slovenskemu gospodarstvu, saj je le-to v veliki meri odvisno od tujega financiranja in izvoza. Pojavila se je z zamikom enega leta, kar se je odrazilo z upočasnitvijo gospodarske aktivnosti, samodejnim

znižanjem inflacije ter visoki in naraščajoči stopnji brezposelnosti. Posledično se zaostanek slovenskega gospodarstva za evropskim povprečjem povečuje.

V tretjem teoretičnem delu sem preučila delitev finančnih institucij v Sloveniji, na katerih se posluje s finančnimi prihranki varčevalcev. Pri vsaki instituciji, ki se delijo na finančne posrednike in agentske finančne institucije, sem opredelila obliko varčevanja, ki se tam pojavlja. Na bankah se varčuje predvsem v denarnih naložbah (vloge), ki so manj donosne, a manj tvegane, medtem ko je varčevanje na borzah donosnejše, vendar s tem tudi bolj tvegano. Med varčevalci so vse bolj priljubljeni vzajemni skladi, saj imajo večjo razpršenost naložb in so tako manj tvegane naložbe od trgovanja z vrednostnimi papirji, hkrati pa donosnejše kakor varčevanje na bankah. Na zavarovalnicah se lahko varčuje z življenjskim in pokojninskim zavarovanjem, ki se uvrščata med varnejši obliki varčevanja. Primerno je za tiste varčevalce, ki si želijo v prihodnosti zagotoviti nek dodaten priliv dohodka.

V nadaljevanju sem preučila povezave med dohodkom, potrošnjo in varčevanjem, saj so tesno povezani med seboj. Na razporeditev dohodka med potrošnjo in varčevanjem vpliva več dejavnikov, med katerimi je najpomembnejša višina razpoložljivega dohodka, saj se lahko varčuje šele takrat, ko se doseže določena raven udobja oziroma socialna varnost. Prav tako sta pomembni obrestna mera in donosnost, saj bodo gospodinjstva varčevala v donosnejših oblikah varčevanja. Varčevalci pa pred varčevanjem najprej opredelijo, kakšne oblike so za njih primerne. Motivov za varčevanje gospodinjstev je veliko. V času finančne krize pride do izraza previdnostni motiv, ki v primeru nepredvidenih dogodkov omogoči neke denarne rezerve. To se imenuje previdnostno varčevanje in temelji na osnovnem modelu o varčevanju, ki je predstavljen v zadnjem delu tretjega poglavja. Ta model temelji na tem, da se gospodinjstva soočajo s permanentnim dohodkom, ki ga razmejijo na več let. Od življenjskega obdobja, v katerem se gospodinjstva nahajajo, je odvisno, ali bodo več privarčevali ali več potrošili. Kadar so dohodki ljudi veliki v primerjavi z življenjskim dohodkom, lahko varčujejo, kadar pa so nizki, razvarčujejo.

V zadnjem delu diplomskega dela sem naredila analizo varčevanja gospodinjstev med finančno krizo. S pomočjo internetnih virov, statističnih in finančnih podatkov, iz katerih sem pripravila primerne grafikone in tabele, sem potrdila svojo hipotezo, postavljeno v uvodu. V prvem delu tega ključnega dela sem potrdila prvi del hipoteze, ki pravi, da je finančna kriza vplivala na varčevanje gospodinjstev, saj so se kazalniki finančnega stanja poslabšali v letu 2008. Razpoložljivi dohodek se je zmanjšal, kar se še nadaljuje, saj so zaradi povečane brezposelnosti temu prispevala nižja sredstva za zaposlene in povečana sredstva iz socialnih transferjev. Posledično so se zmanjšali izdatki za končno potrošnjo, saj so ljudje raje previdnostno varčevali. Pomembnejše nakupe trajnih dobrin so premaknili v prihodnost, ko pričakujejo izboljšanje svojega finančnega stanja. Nato sem potrdila drugi del hipoteze, ki pravi, da se je varčevanje povečalo, kar potrjuje tudi rast stopnje varčevanja gospodinjstev in povečana nagnjenost k varčevanju. Za konec pa sem potrdila še tretji del hipoteze, in sicer trditev, da se je varčevanje gospodinjstev prestrukturiralo v varnejše oblike varčevanja. Gospodinjstva so se zaradi velikih padcev borznih indeksov in padcev donosnosti vzajemnih skladov po celem svetu zopet zatekala k tradicionalnim oblikam varčevanja, kar je povzročilo, da se je delež vlog in gotovine zopet

povečal in je znašal več kot polovico celotnih finančnih sredstev. K temu so delno tudi pripomogle ugodnejše obrestne mere vlog. Po umirjanju finančne krize se deleži finančnih sredstev gospodinjstev zopet spreminjajo. Varčevalci se zopet poslužujejo bolj tveganih naložb na borzah in vzajemnih skladih, saj se indeksi in stopnje donosnosti izboljšujejo, vendar so pri tem zaradi slabih izkušenj iz preteklosti previdnejši. Varčevanje gospodinjstev bi moralo imeti večji pomen, kakor ga ima, saj je najpomembnejši vir financiranja, potreben za gospodarsko rast in okrevanje države.

V diplomskem delu sem izpolnila zastavljene cilje. S pomočjo domače in tuje strokovne literature in virov sem preučila teorijo proučevane teme in uspešno povezala teorijo in prakso v analizi varčevanja gospodinjstev v Sloveniji med finančno krizo. Potrdila sem v uvodu postavljeno hipotezo, ki pravi, da poslabšanje gospodarskega stanja vpliva na varčevanje gospodinjstev, ki se med finančno krizo poveča in prestrukturira med varnejše in s tem manj tvegane oblike varčevanja.

LITERATURA IN VIRI

1. Agencija za trg vrednostnih papirjev (2011, 3. januar). ESMA - nov nadzorni organ evropskega trga kapitala. Sporočilo za medije. Najdeno 28. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.atvp.si/Default.aspx?id=151&key=203>
2. Agencija za trg vrednostnih papirjev (2011, maj). Sestava premoženja, neto vplačila in število vlagateljev VS SKUPAJ. Najdeno 27. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.atvp.si/Documents/SkupajVS.pdf>
3. Agencija za trg vrednostnih papirjev - O Agenciji. Najdeno 27. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.atvp.si/Default.aspx?id=1>
4. Agencija za zavarovalni nadzor - O Agenciji. Najdeno 25. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.a-zn.si/Default.aspx?id=1>
5. Ang, J. (2009). Household saving behaviour in an extended life cycle model: A comparative study of China and India. *Journal of Development Studies*, 45(8), 1344-1359.
6. Balkovec, J. (2000). *Skrb za osebno premoženje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
7. Banka Slovenije. (2006, maj). Poročilo o finančni stabilnosti. Najdeno 28. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=1981>
8. Banka Slovenije. (2007a, maj). Poročilo o finančni stabilnosti. Najdeno 28. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=2626>
9. Banka Slovenije. (2007b, maj). Poročilo o finančni stabilnosti: Strokovni članki s področja finančne stabilnosti. Najdeno 28. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=2645>
10. Banka Slovenije. (2008, maj). Poročilo o finančni stabilnosti. Najdeno 28. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=3072>
11. Banka Slovenije. (2009, maj). Poročilo o finančni stabilnosti. Najdeno 28. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=3482>
12. Banka Slovenije. (2010a, maj). Poročilo o finančni stabilnosti. Najdeno 12. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=3963>
13. Banka Slovenije. (2010b, december). Finančna stabilnost: Stabilnost slovenskega bančnega sistema. Najdeno 12. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=4150>
14. Banka Slovenije. (2011a). Tabele letnih finančnih računov 2001 - 2010 v EUR. Najdeno 12. maja 2011 na <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=4351>
15. Banka Slovenije. (2011b, maj). Poročilo o finančni stabilnosti. Najdeno 28. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=4361>
16. Bole, V. (2010, oktober). Varčevanje prebivalstva v času krize. *Gospodarska gibanja*, 1(429), 35-52.
17. Borza vrednostnih papirjev (b.l.) V *Finančnem slovarju*. Najdeno 23. aprila 2011 na spletni strani <http://www.financnislovar.com/index.html>
18. Brank, N. (2010, 1. januar). Finančna kriza 2009: Leto globoke recesije in preobrata h okrevanju. *Poslovni dnevnik*. Najdeno 11. marca 2011 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/1042325669

19. Evropski sistem nacionalnih in regionalnih računov, ESR 1995. (2005). Ljubljana: Statistični urad Republike Slovenije.
20. European central bank – Statistical data warehouse. Najdeno maja 2011 na spletnem naslovu <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>
21. European Commission, International Monetary Fund, Organisation for Economic Co-operation and Development, United Nations & World Bank. (2009). *System of National Accounts (SNA) 2008*. New York: European Communities [etc.].
22. Eurostat - Portal Page. Najdeno januarja in maja 2011 na spletnem naslovu <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>
23. Evans, M. K. (1969). *Macroeconomic Activity: theory, forecasting, and control: an econometric approach*. New York etc.: Harper & Row.
24. Evropska centralna banka. (2007). Letno poročilo 2006. Najdeno 17. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2006sl.pdf>
25. Evropska centralna banka. (2008). Letno poročilo 2007. Najdeno 17. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2007sl.pdf>
26. Evropska centralna banka. (2009). Letno poročilo 2008. Najdeno 17. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2008sl.pdf>
27. Evropska centralna banka. (2010). Letno poročilo 2009. Najdeno 26. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2009sl.pdf>
28. Evropska centralna banka. (2011). Letno poročilo 2010. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2010sl.pdf>
29. Ferk, B. (2007). *Potrošno in varčevalno obnašanje gospodinjstev v Sloveniji v obdobju 1995-2005* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
30. Financial crisis. (b.l.a) V *Investopedia*. Najdeno 02. avgusta 2011 na spletni strani <http://www.investopedia.com/terms/f/financial-crisis.asp>
31. Financial crisis. (b.l.b) V *Investordictionary*. Najdeno 02. avgusta 2011 na spletni strani <http://www.investordictionary.com/definition/financial-crisis>
32. Hrovatin, N. (1998). *Uvod v gospodarstvo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
33. ICŽP - Indeks cen življenjskih potrebščin (b.l.) V *Vodiču po statistiki*. Najdeno januarja 2011 na spletni strani http://www.stat.si/vodic_oglej.asp?ID=144&PodrocjeID=4
34. Jaklič, M. (2009). *Poslovno okolje in gospodarski razvoj*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
35. Javornik, N. (2009). *Indeks človekovega razvoja v Sloveniji* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
36. Jereb, M. (2009, 14. avgust). Optimalno varčevanje. *Jana*. Najdeno 02. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.jana.si/kolumne/matjaz-jereb/Optimalno-varcevanje.html>
37. Kačič, M. (2009, 30. november). SBI 20 se z novim letom poslavlja. Najdeno 12. maja 2011 <http://www.finance.si/264880/SBI-20-se-z-novim-letom-poslavlja>
38. Kariž, Ž. (2008, 13. oktober). Finančna kriza: Kako se je začelo? Najdeno 25. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://24ur.com/novice/gospodarstvo/kako-se-je-zacelo.html>
39. KD Skladi. (2011, 22. marec). KD Krovni sklad s 17 podskladi. Najdeno 09. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.kd-skladi.si/data/useruploads/files/1301655986.pdf>
40. Keynes, J. M. (2006). *Splošna teorija zaposlenosti, obresti in denarja*. Ljubljana: Studia humanitatis.

41. Kleindienst, R. (2001). *Varčevanje v domačih in tujih delnicah: najboljša pot za doseganje dolgoročnih finančnih ciljev* (1. natis). Ljubljana: GV Založba.
42. Klepec, J. (2008). Svetovna finančna kriza 2007/2008-20?? Najdeno 10. marca 2011 na spletnem naslovu http://www.mju.gov.si/fileadmin/mju.gov.si/pageuploads/Dobre_prakse/PredstavitveDP_2008/KLEPEC_Razlaga__DP2008_.pdf
43. Kovač, B. (2007). Lekcija globalnih financ: Ogroža nas tako krhkost kapitalizma kot neodgovornost politike, da poišče prave rešitve. Najdeno 10. marca 2011 na spletnem naslovu http://www.mladina.si/mednik/200734/clanek/slo-ekonomija--bogomir_kovac
44. Kovač, B. (2008). Finančna kriza. Najdeno 10. marca 2011 na spletnem naslovu <http://juregrm.blogspot.com/2008/04/finanna-kriza-dr-b-kova.html>
45. Krugman, P. (2009). *Vrnitev ekonomske depresije in kriza leta 2008*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
46. Kujavič, B. (1980). O varčevanju prebivalstva 1. *Bančni vestnik*, 29(11), 278–286.
47. Lavrač, V. (2008, 12. december). Globalna finančna kriza in članstvo v EMU. *Zbornik referatov. Konferenca: Globalna finančna kriza in slovensko gospodarstvo* (str. 1-9). Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije.
48. Ljubljanska borza, d.d. (2006, 12. julij). *Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, d.d.* Ljubljana: Ljubljanska borza vrednostnih papirjev, d.d.
49. Ljubljanska borza d.d. (2011a). Indeksi Ljubljanske borze. Najdeno 29. maja 2011 iz <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8182&sid=To2vRMb7PtQ7n1kM>
50. Ljubljanska borza, d.d. (2011b). Sestave indeksov. Najdeno 29. maja 2011 iz <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1296>
51. Ljubljanska borza, d.d. (2011c). Statistična poročila. Najdeno 26. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=975>
52. Lubej, S. (2002, 02. december). Popularizacija vzajemnih skladov. Najdeno 05. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.revijakapital.com/kapital/naslovnatema.php?idclanka=873>
53. Mlekuž, M. (2007, 16. april). Depoziti in hranilnice. Najdeno 05. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.revijakapital.com/kapital/naslovnatema.php?idclanka=4642>
54. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance (1. natis)*. Ljubljana: GV Založba.
55. Mramor, D. (1999). Slovar poslovnofinančnih izrazov: slovensko-angleški, angleško-slovenski. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
56. Mramor, D. (2000). *Trg kapitala v Sloveniji: prikazi, analize, mnenja*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
57. *NLB – Varčevanje* (2011). Najdeno 08. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.nlb.si/varcevanje>
58. NLB Skupina. (2006, januar). Kažipot – Poslovno informativni časopis za podjetnike št. 32. Najdeno 14. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.nlb.si/kazipot-32>
59. Norčič, O. (2000). *Razvoj in temelji sodobne ekonomske misli*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
60. Novak, B., Gazvoda, M., & Divjak, M. (2000). Finančni instrumenti in njihovi trgi. V D. Mramor (ur.), *Trg kapitala v Sloveniji: prikazi, analize, mnenja* (str. 21-86). Ljubljana: Gospodarski vestnik.

61. OECD. (2009). *OECD. Ekonomski pregledi: Slovenija 2009*. Ljubljana: Služba vlade RS za razvoj in evropske zadeve.
62. Pahor, M. (2000). Investicijski skladi. V D. Mramor (ur.), *Trg kapitala v Sloveniji: prikazi, analize, mnenja* (str. 87-108). Ljubljana: Gospodarski vestnik.
63. Pokorn, J. (1967). *Denar in kredit v narodnem gospodarstvu*. Ljubljana: Cankarjeva založba.
64. Rant, V. (2008). Anatomija globalne finančne krize. V J. Prašnikar & A. Cirman (ur.), *Globalna finančna kriza in eko strategije podjetij: dopolnjevanje ali nasprotovanje?* (str. 55-68). Ljubljana: Finance.
65. Repotočnik, Z. (2009, 18. december). Paritete kupne moči in bruto domači proizvod v standardih kupne moči: Metodološka pojasnila. Najdeno 09. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.stat.si/doc/metod_pojasnila/04-129-mp.htm
66. Ribnikar, I. (2003). *Monetarna ekonomija I. (Denar, finančne institucije in denarna politika)*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
67. Roubini, N. (2008, 20. oktober). Gostujoče pero: Od zloma finančnih trgov do svetovne krize. Najdeno 22. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/tiskano/clanek/db35b975761bb3a434d751644c7068b304>
68. Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2002). *Ekonomija*. Ljubljana: GV založba.
69. Senjur, M. (2001). *Makroekonomija: Makroekonomija majhnega odprtega gospodarstva*. Maribor: MER Evrocenter.
70. Statistični urad Republike Slovenije. (2010). Statistični letopis Republike Slovenije 2010. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/letopis/letopisprvastran.aspx>
71. Statistični urad Republike Slovenije. (2011, 23. maj). Harmonizirani indeksi cen življenjskih potrebščin (HICŽP): Država: Slovenija. Najdeno 24. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.stat.si/doc/vsebina/04/SVN_SI.pdf
72. Svet Evropske unije. (2010, 8. september). Zelena luč za strožji finančni nadzor. Najdeno 22. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.consilium.europa.eu/showFocus.aspx?lang=SL&focusID=505>
73. Štiblar, F. (2008a). *Svetovna kriza in Slovenci: Kako jo preživeti?* (1. natis). Ljubljana: Založba ZRC, ZRC SAZU.
74. Štiblar, F. (2008b, 21. oktober). Globalna kriza in Slovenija. Najdeno 10. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.pf.uni-lj.si/media/stiblar.kriza.in.slovenija.pdf>
75. Štiblar, F. (2010). *Bančništvo kot hrbtnica samostojne Slovenije*. Ljubljana: Založba ZRC, ZRC SAZU.
76. Štravs, A. S., Ribič, M., & Jagodic, Z. (1995). *Borza vrednostnih papirjev*. Ljubljana: Novi Forum.
77. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2002, julij). Poročilo o razvoju 2002. Najdeno 22. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/pr/2002/pr2002.pdf
78. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2003, april). Poročilo o razvoju 2003. Najdeno 22. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/pr/2003/por2003.pdf

79. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2004). Poročilo o razvoju 2004. Najdeno 22. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/pr/2004/pr-04.pdf
80. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2005). Poročilo o razvoju 2005. Najdeno 22. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/pr/2005/pr2005.pdf
81. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2006). Poročilo o razvoju 2006. Najdeno 22. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/pr/2006/por2006.pdf
82. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2008, julij). Poročilo o razvoju 2008. Najdeno 22. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/pr/2008/PoR_08.pdf
83. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2009, maj). Poročilo o razvoju 2009. Najdeno 22. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/pr/2009/por2009.pdf
84. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2010a, maj). Poročilo o razvoju 2010. Najdeno 22. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/pr/2009/por2009.pdf
85. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2010b, 23. november). Pregled indikatorjev makroekonomske stabilnosti in konkurenčnosti – Slovenija in primerjava z EU. Sporočila za javnost. Najdeno 04. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/sporocila_za_javnost/2010/11/pregled_indikatorjev_nov2010.pdf
86. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2011a, 28. februar). Lani pričakovano okrevanje gospodarstva, BDP se je povečal za 1,2 %. Obvestila in sporočila za javnost. Najdeno 04. maja 2011 na spletnem naslovu [http://www.umar.gov.si/informacije_za_javnost/obvestila_in_sporocila_za_javnost/obvestilo/zapisi/lani_pricakovano_okrevanje_gospodarstva_bdp_se_je_povecal_za_12/31/?tx_ttnews\[syear\]=2011&tx_ttnews\[smonth\]=-1&cHash=0e60c6b779](http://www.umar.gov.si/informacije_za_javnost/obvestila_in_sporocila_za_javnost/obvestilo/zapisi/lani_pricakovano_okrevanje_gospodarstva_bdp_se_je_povecal_za_12/31/?tx_ttnews[syear]=2011&tx_ttnews[smonth]=-1&cHash=0e60c6b779)
87. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2011b, marec). Pomladanska napoved gospodarskih gibanj 2011. Najdeno 04. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/analiza/spoml2011/PP2011_n.pdf
88. Urad za makroekonomske analize in razvoj. (2011c, maj). Poročilo o razvoju 2011. Najdeno 25. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/pr/2011/por2011.pdf
89. Urad za makroekonomske analize in razvoj & United Nations Development Programme. (2001). Poročilo o človekovem razvoju Slovenija 2000/2001. Najdeno 11. februarja 2011 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/projekti/pcr01.pdf
90. Veselko, B., Veršnik, M., Vrečič, Š., Rupnik, M., Lebar, J., & Valher, A. (2002, 02. december). Bančno varčevanje. Najdeno 05. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.revijakapital.com/kapital/naslovnatema.php?idclanka=875>

91. Vlada Republike Slovenije & Banka Slovenije. (2003, november). *Program za vstop v ERM II in prevzem evra*. Najdeno 12. decembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/publikacije-in-raziskave.asp?MapaId=238>
92. Vodušek, M. (2006, 10. oktober). Bančna ponudba varčevanj. Najdeno 31. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.erevir.si/Moduli/Clanki/Clanek.aspx?ModulID=1&KategorijaID=11&ClanekID=303>
93. Vuk-Dimbek, V. (2009, 15. junij). Kratek opis 14 strukturnih kazalnikov. *Stat.si*. Najdeno 09. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/PrikaziDatoteko.aspx?id=3951>
94. Zakon o bančništvu. *Uradni list RS* št. 99/2010-UPB5, 9/2011-ZplaSS-B, 35/2011, 59/2011.
95. Zakon o Banki Slovenije. *Uradni list RS* št. 72/2006-UPB1, 59/2011.
96. Zveza potrošnikov Slovenije (2009, 15. november). Življenjsko zavarovanje. *ZPS Portal*. Najdeno 09. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.zps.si/osebne-finance/zavarovanja/zivljenjsko-zavarovanje-2.html?Itemid=665>

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Seznam kratic	1
Priloga 2: Bruto varčevanje gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo	2
Priloga 3: Finančna struktura naložb gospodinjstev v Sloveniji.....	3
Priloga 4: Stopnje rasti VEP v obdobju 2005-2010.....	3

Priloga 1: Seznam kratic

AZN	Agencija za zavarovalni nadzor
ATVP	Agencija za trg vrednostnih papirjev
BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
DDV	Davek na dodano vrednost
DZU	Družba za upravljanje
ECB	Evropska centralna banka
Ecofin	Economic and Financial Affairs Council; Svet za ekonomske in finančne zadeve (slo. prevod)
EBA	European Banking Authority; Evropski bančni organ (slo. prevod)
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority; Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine (slo. prevod)
ESMA	European Securities and Markets Authority; Evropski organ za vrednostne papirje (slo. prevod)
ESR	Evropski sistem računov
ESRB	European Systemic Risk Board; Evropski odbor za sistemsko tveganje (slo. prevod)
EU	Evropska unija
Eurostat	Statistični urad EU
HDI	Human Development Index; Indeks človekovega razvoja (slo. prevod)
HICŽP	Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
HICP	Harmonised consumer price index; HICŽP (slo. prevod)
HPI	Human Poverty Index; Indeks revščine (slo. prevod)
ILO	International Labour Organization; Mednarodna organizacija za delo (slo. prevod)
NPISG	Nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva
PKM	Pariteta kupne moči
PPS	Purchasing Power Standards; Standardi kupne moči (SKM) (slo. prevod)
SKM	Standardi kupne moči
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
Umar	Urad za makroekonomske analize in razvoj
UNDP	United Nations Development Programme; Razvojni program Združenih narodov (slo. prevod)
ZDA	Združene države Amerike
ZRSZ	Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje

Priloga 2: Bruto varčevanje gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo

Tabela 10: Bruto varčevanje gospodinjstev v Sloveniji v primerjavi z evropskim povprečjem med finančno krizo

B.8g - Bruto varčevanje						
Ime komponente	Država	2005	2006	2007	2008	2009
Nominalna vrednost *	EU27	832.355,0	850.965,0	879.082,0	909.320,0	1.056.886,0
Nominalna vrednost *	Slovenija	3.272,0	3.532,0	3.402,0	3.616,0	3.700,0
Nominalna rast, v %	EU27	2,6	2,2	3,3	3,4	16,2
Nominalna rast, v %	Slovenija	21,2	8,0	-3,7	6,3	2,3
Realna rast, v % **	EU27	0,4	0,0	0,9	-0,2	15,1
Realna rast, v % **	Slovenija	18,3	5,3	-7,2	0,7	1,5
B.8n - Neto varčevanje						
nominalna vrednost, v mio. EUR	EU27	421.316,0	411.647,0	409.873,0	440.889,0	592.288,0
nominalna vrednost, v mio. EUR	Slovenija	2.018,0	2.216,0	1.998,0	2.138,0	2.218,0

Legenda: *podatki o vrednostih v mio. EUR; **za deflator uporabljen HICŽP

Vir: Povzeto po Eurostat, Portal Page, Economy and finance – National Accounts (including GDP), Non-financial transactions; Key indicators, 2011.

Priloga 3: Finančna struktura naložb gospodinjstev v Sloveniji

Tabela 11: Finančna sredstva in obveznosti gospodinjstev v obdobju 2005 - 2010

Ime komponente		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Skupaj v mio EUR		28.272,1	31.978,8	37.403,7	36.829,6	39.806,6	41.787,7
St. rasti v % (nominalna)		8,8	13,1	17,0	-1,5	8,1	5,0
St. rasti v % (realna)		6,2	10,3	12,7	-6,7	7,2	2,8
Finančna sredstva		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gotovina	Delež	10,2	10,6	10,4	13,5	14,8	16,4
	St. rasti (realna)	14,7	14,4	11,1	20,7	17,7	13,6
Vloge	Delež	40,2	37,9	35,5	39,5	37,6	37,0
	St. rasti (realna)	5,2	3,9	5,6	3,8	2,1	1,3
Obveznice	Delež	1,8	1,6	1,3	1,3	1,3	1,2
	St. rasti (realna)	-32,1	-3,7	-6,3	-7,0	1,5	-4,2
Posojila	Delež	3,1	2,6	2,3	2,5	2,4	2,3
	St. rasti (realna)	38,0	-7,6	-1,4	0,4	2,8	-1,7
Delnice	Delež	24,4	25,4	27,5	23,1	22,7	21,2
	St. rasti (realna)	-0,3	14,8	22,1	-21,7	5,5	-4,1
Vzajemni skladi	Delež	6,5	7,7	9,2	5,1	5,9	6,2
	St. rasti (realna)	15,2	31,3	34,8	-48,1	23,1	8,8
Pokojninsko in življenjsko zavarovanje	Delež	5,8	6,5	6,7	7,3	7,9	8,5
	St. rasti (realna)	23,1	23,8	15,9	0,6	17,3	10,4
Drugo	Delež	7,9	7,7	7,0	7,8	7,4	7,2
	St. rasti (realna)	9,2	6,8	3,0	3,7	1,6	0,2
Obveznosti		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Posojila	Delež	79,7	83,7	85,7	86,7	87,5	87,8
Druge obveznosti	Delež	20,3	16,3	14,3	13,4	12,5	12,3

Vir: Povzeto po Banka Slovenije, Finančni računi, 2011.

Priloga 4: Stopnje rasti VEP v obdobju 2005-2010

Tabela 12: Letna stopnja rasti VEP v %

Leto	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Letna stopnja rasti VEP	7,0	19,0	28,0	-43,0	24,0	6,0

Vir: Banka Slovenije, 2011.