

Debreceni Egyetem 2015

ACTA AGRARIA
DEBRECENIENSIS

Agrártudományi Közlemények

Alapítva: 1966.

TARTALOM

CONTENTS

	Oldal		Page
<i>Borbély Tamás</i> : Horvátország – Jugoszláviából az EU-ba – Siker, vagy talajvesztés?	5	<i>Tamás Borbély</i> : Croatia – the path from Yugoslavia to the EU – Future: Success or wash-out?	5
<i>Siposné Sinóros-Szabó Laura</i> : Sikeresen lezárt, EU által finanszírozott projektek értékelése	9	<i>Laura Siposné Sinóros-Szabó</i> : The measurement of successfully completed projects funded by the European Union	9
<i>Vántus András</i> : A termelési tényezők fejlesztésének hatása a termelékenységre	13	<i>András Vántus</i> : Effects of the development of production factors on productivity	13
<i>Balogh Imre</i> : Hitelválság szorításában a szlovén gazdaság: merre tovább?	19	<i>Imre Balogh</i> : Slovenian economy in the grip of credit crisis How to proceed?	19
<i>Biró Attila - Nemes Andrea - Remenyik Judit</i> : A meggy-mag mint ipari gamma-tokoferol forrás	27	<i>Attila Biró - Andrea Nemes - Judit Remenyik</i> : Sour cherry seed as an industrial gamma tocopherol source	27
<i>Bozsik Éva - Riczu Péter - Gálya Bernadett - Tamás János - Charles Burriel - Herman Helilmeier</i> : Fásítási lehetőségek modellezése	35	<i>Éva Bozsik - Péter Riczu - Bernadett Gálya - János Tamás - Charles Burriel - Herman Helilmeier</i> : Modelling forestation alternatives	35
<i>Csider Ibolya</i> : A mezőgazdasági ökoszisztéma-szolgáltatások komplexitásának bemutatása, különös tekintettel a biodiverzitásra	43	<i>Ibolya Csider</i> : Complexity of ecosystem services in agricultural fields, in particular the biodiversity	43
<i>Erdős Zsuzsa</i> : Az évszám hatása a különböző spárga (<i>Asparagus officinalis</i> L.) hibridek termésére és agronómiai paramétereire	53	<i>Zsuzsa Erdős</i> : Effect of cropyear on the different agrotechnical parameters and yield of asparagus (<i>Asparagus officinalis</i> L.)	53
<i>Gálya Bernadett - Nagy Attila - Blaskó Lajos - Dályai Boglárka - Tamás János</i> : Pálfai-féle aszályossági index és a Normalizált Csapadék Index összehasonlítása az Észak-alföldi régióban	59	<i>Bernadett Gálya - Attila Nagy - Lajos Blaskó - Boglárka Dályai - János Tamás</i> : Comparison of Pálfai's drought index and the Normalised Precipitation Index in the North Great Plain region	59
<i>Homoki Judit Rita - Gyémánt Gyöngyi - Remenyik Judit</i> : Régi hormon új csodája: magyarországi meggyfajták mint természetes melatonin források	65	<i>Judit Rita Homoki - Gyöngyi Gyémánt - Judit Remenyik</i> : New wonder of an old hormone: Hungarian sour cherry varieties as natural melatonin sources	65
<i>Horváth Péter</i> : A népi kultúra regionális értelmezésének dilemmái Hajdú-Bihar és Bihar megyék határmenti térségében	73	<i>Péter Horváth</i> : Dilemmas of interpreting folk culture in the cross-border regions of Hajdú-Bihar and Bihar counties	73
<i>Kith Károly</i> : Mezőgazdasági biogáz üzemek Kelet-Magyarországon	79	<i>Károly Kith</i> : Agricultural biogas plants in Eastern Hungary	79
<i>Kmeth Sándor</i> : A gazdaságinformatika szerepe a funkcionális élelmiszerek és a herbáriumok felhasználásában, valamint a mikroregionális terek fejlesztésében	83	<i>Sándor Kmeth</i> : The role of economic information technology in the use of functional foods and herbaria and the development of microregional spaces	83
<i>Kmeth Sándor</i> : Herbáriumok és élelmiszerek a mikroregionális terek fejlesztésében	87	<i>Sándor Kmeth</i> : Herbaria and foods in the development of microregional spaces	87
<i>Lőrincz Mónika</i> : A felsőoktatás helyzete és szerepe az Észak-magyarországi régióban	91	<i>Mónika Lőrincz</i> : The situation and role of higher education in the North Hungary region	91
<i>Nagy Orsolya</i> : Komposztáló telep üzemeltetés problémáinak vizsgálatá Bartee-féle módszerrel	97	<i>Orsolya Nagy</i> : Examining the operational aspects of a composting plan using Bartee's method	97

<i>Nemes Andrea – Baranyai Edina – Remenyik Judit: A meggy jelentősége a vaspótlásban</i>	101	<i>Andrea Nemes – Edina Baranyai – Judit Remenyik: The significance of sour cherry in iron supplementation</i>	101
<i>Nemes Andrea – Stefanovitsné Bányi Éva – Remenyik Judit: Új mérési eljárás fejlesztése a növényi antioxidáns státusz meghatározására</i>	105	<i>Andrea Nemes – Éva Stefanovitsné Bányi – Judit Remenyik: Development of a new measurement method to determine plant antioxidant status</i>	105
<i>Raczkó Viktória – Rubóczki Tímea – Borbélyné Varga Mária – Takácsné Hájos Mária: Cékla (<i>Beta vulgaris</i> L. ssp. <i>esculenta</i> Gurke var. <i>rubra</i> L.) beltartalmi paramétereinek változása tárolás hatására</i>	113	<i>Viktória Raczkó – Tímea Rubóczki – Mária Borbélyné Varga – Mária Takácsné Hájos: The change of the inner content parameters of table beet (<i>Beta vulgaris</i> L. ssp. <i>esculenta</i> Gurke var. <i>rubra</i> L.) as a result of storage</i>	113
<i>Siposné Sinóros-Szabó Laura: Projektmenedzsment hatékonyságmérése Data Envelopment Analysis módszerrel</i>	121	<i>Laura Siposné Sinóros-Szabó: Measuring projectmanagement efficiency by Data Envelopment Analysis</i>	121
<i>Szabó Viktor: Az almatermelés gazdaságossága a poszt-harvest technológia függvényében</i>	125	<i>Viktor Szabó: The economicalness of apple production in view of post harvest technology</i>	125
<i>Szalacsi Árpád – Király Gergely – Veres Szilvia: Fotoszintetikus paraméterek szezonális változása lékvágásos erdőgazdálkodás következményeként</i>	133	<i>Árpád Szalacsi – Gergely Király – Szilvia Veres: Seasonal changes of photosynthetical parameters as a results of forest gap model</i>	133
<i>Szűcs Lilla – Tuba Géza – Zsembeli József: Talajkondicionáló szerek hatásvizsgálata nagy agyagtartalmú talajon</i>	137	<i>Lilla Szűcs – Géza Tuba – József Zsembeli: Impact assesment of soil conditioners on a high clay content soil</i>	137
<i>Tamás András: Megújuló energiák hasznosításának lehetőségei Hajdú-Bihar és Szabolcs-Szatmár-Bereg megyékben</i>	143	<i>András Tamás: Opportunities of renewable energy use in Hajdú-Bihar and Szabolcs-Szatmár-Bereg counties</i>	143
<i>Török Imre: Energiahatékonyság itthon és külföldön</i>	147	<i>Imre Török: Energy efficiency in Hungary and abroad</i>	147
<i>Török Imre: Megújulók a felsőoktatásban</i>	151	<i>Imre Török: Renewables in higher education</i>	151

Hitelválság szorításában a szlovén gazdaság: merre tovább?

Balogh Imre

Probanka d.d., Maribor, Szlovénia
 ibalogh@amp164.hbs.edu

ÖSSZEFOGLALÁS

A szlovén gazdaság az EU csatlakozást (2004) követően megjárta a "mennyet és poklot", és a jövőbeli fejlődés irányvonalát tekintve ma válaszüton áll. A 2004-2008 közötti periódust egyfelől az eurózónához csatlakozást (2007) is eredményező józan, kiegyensúlyozott monetáris és fiskális politika, másfelől a bőséges, olcsó külföldi forrásokra alapozott hitelexpanzió által túlfűtött gazdasági növekedés és a vállalati szféra gyors eladósodása jellemezte.

A globális pénzügyi válság a szlovén gazdaság "hazai termelésű" szerkezeti és pénzügyi sérülékenységét kiélezte, amely 2009-2013 között az eurózónán belül a második legnagyobb (9,4%-os) GDP visszaesést eredményezte, kettős mélypontú (2009, 2012/13) recesszióval. Az alacsony bázisról 2014-ben elrugaszkodó 2,6%-os gazdasági növekedés ellenére a szlovén gazdaság nemzetközi versenyképességi mutatója folytatta mélyrepülését. A további kibontakozás irányát a GDP 82%-át elérő államadósság, az immár 70% közeli értékben hazai (zömmel állami tulajdonú) bankrendszer rehabilitációjára elköltött öt milliárd euró ellenére is zsugorodó hitelezés, valamint a reálszférát folyamatosan fenyegető tömeges csődveszély, túlzott vállalati eladósodottság és tőkehiány hármasszorításában kell megtalálni, három lehetséges opció közül.

- A pénzügyi rendszer és a reálsféra mélyreható átalakítása a valós privatizáció és külföldi működőtőke-beáramlás (FDI) bázisán.
- Lassú, hitelmentes növekedés a fétmegoldásoknál megálló bank- és vállalati reform körülményei között.
- A mikroszféra elmaradó restrukturálását államilag vezérelt újabb hitelexpanzióval helyettesítő, a mai problémákat bővítetten újratermelő gazdaságpolitika.

A szlovén gazdaság mai helyzetében a hosszútávú egészséges gazdasági növekedést egyedül a mélyreható reformok folytatásával kombinált működőtőke-vezérelt fejlődési irány valósíthatja meg. E tanulmány a pénzügyi rendszer átalakítása szempontjából ehhez szükséges további lépéseket vizsgálja és vázolja föl, a szerző és munkatársai által a szlovén gazdaságpolitika irányítói számára kidolgozott javaslatokat is felhasználva.

Kulcsszavak: szlovén gazdaság, bankrendszer rehabilitáció, vállalati restrukturálás, rossz hitelek kezelése, banki válságkezelés

SUMMARY

The Slovenian economy has been through steep ups and downs post-EU accession (2004), and is at the crossroads again. The period 2004-2008 was characterized by balanced monetary and fiscal policies resulting in the adoption of the Euro (2007), coupled with overheated economic growth and propelling corporate indebtedness, fuelled by rapid credit expansion from cheap and abundant foreign funding.

The global financial crisis has exposed the "home-grown" vulnerability of the Slovenian economy, bringing about the second largest GDP fall (9.4%) in the Eurozone after Greece, with a double-dip recession (2009, 2012-13). Growth rebounded in 2014 to 2.6% from its low, but the competitiveness of the Slovenian economy continued to slide in international rankings. For further recovery Slovenia, squeezed by high public debt at 82% of GDP, credit contraction despite EUR 5bn state aid injected into the 70% domestically (basically state) owned banking sector, and the continued threat of massive bankruptcy and debt overhang in the corporate sector, has 3 fundamentally different policy options.

- Profound restructuring of the banking system and the real sector, on the basis of earnest privatization and voluminous FDI inflow.
 - Slow creditless recovery due to half-hearted reforms in the financial system and corporate sector.
- Substituting wide-ranging micro level restructuring with Government-stimulated credit expansion, reproducing current tensions in even higher magnitudes in the future.

In the current state of the Slovenian economy, equity-led growth, combined with far-reaching institutional reforms seems the only choice in laying the foundation for long-term sustainable economic development. This study outlines the critical further steps in re-invigorating the financial system, utilizing also the proposals elaborated by the author and his banking team for the Slovenian macro policy decision-makers.

Keywords: Slovene economy, banking system rehabilitation, corporate restructuring, NPL management, bank resolution

HULLÁMVASÚTON A SZLOVÉN GAZDASÁG

A vészterhes aranykor (2004–2008)

Az EU csatlakozást követő években Szlovénia dinamikus növekedést tudott fölmutatni, ami 2007–2008-ra már a túlfűtöttség egyértelmű jeleit mutatta. Miközben az államadósságot és a költségvetési deficitet sikerült a maastrichti követelmények között tartani, a nemzetközi likviditásbőség a meredeken eső országkockázati felárral kombinálva évi átlagban 25%-os vállalati hitelexpanziót táplált. A bankszféra eszközállománya a 2000. évi 78%-ról 2009-ig 146%-ra nőtt, a fi-

zetési mérleg hiánya 2008-ra elérte a GDP 5.5%-át, a beruházási ráta átlagosan 27,1%-ra nőtt (elsősorban a nem produktív szférában). A belföldi hitelállomány a GDP 55% körüli értékéről meredeken emelkedett közel 90%-ig, a külső adósság megduplázódott és elérte a GDP 105%-át (Dalgic et al., 2014).

A gazdaság mélyrepülése (2009–2013)

A globális pénzügyi válság törésszerűen véget vetett a beruházási boonnak, és a korábbi GDP bővülés erőteljes visszaesésbe fordult át: a 2009-2013 közötti 9,4%-os zsugorodás Görögország mögött az eurózó-

nában a második legerőteljesebb volt. A hitelboom-ot fölváltotta a forrásszűke miatt összehúzóó hitelezés, a visszafogott beruházási és fogyasztási kereslet miatt eső termelés, romló hitelképesség és csődök miatt emelkedő veszteségráta nyomán tovább szigorított hitelkihelyezések öngerjesztő negatív spirálja.

A súlyos visszaesés gyökerei az előző időszakra nyúlnak vissza, amelyet a rendezett makropénzügyek és alacsony államadósság versus rendezetlen és túladósodott mikroszféra szembeállításával jellemezhetünk tömören. Alapvetően a vállalati szektor hatékonysági problémái, pénzügyi instabilitása, a társaságirányítás gyengeségei, a politika és gazdasági szféra sokszintű összefonódása, a külföldi tőkeellenesség és munkaerőpiac rugalmatlansága együttesen vezetett oda, hogy a korábbi jólét és prosperitás erőteljesen megkopott 2008 után. Miközben kiéleződtek a mikroszféra megoldatlan problémái, amelyeket a korábbi pénzbőség ideig-óráig elfedett, egyidejűleg a korábbi jó makro-mutatók is gyors eróziót jeleztek. Ezt plasztikusan mutatja, hogy míg a privát szektor eladósodottsága nem mérséklődött, sőt 2012-re a közép-délkelet-európai régió belülről a legmagasabb szintet érte el, eközben Szlovénia GDP arányos államadóssága is a válság előtti 20 százalékos szintről 70 százalék fölé emelkedett, a hazai vállalati és bankszféra részleges szanalási számlája következtében.

Törékeny felépülés (2014)

Már 2013 végén megkezdődött a lassú kilábalás a recesszióból, 2014-ben pedig az EU átlagot meghaladó 3,2%-os GDP növekedés következett be. A gazdaságot az export expanziója és az előző évek mélypontjáról (GDP 18%-ára visszaesett beruházási ráta) valamelyest megélenkülő (esősorban az építőiparnak új megrendeléseket adó állami) beruházási tevékenység húzta. A fizetési mérleg szufficitje a GDP 5,7%-ára ugrott, és megkezdődött a magas munkanélküliségi ráta mérséklődése (elsősorban a munkaközvetítőknél, valószínűsíthetően a részmunkaidős- és ideiglenes foglalkoztatást korlátozó merev munkaügyi korlátok kijátszásával).

Amint a régiókban ilyenkor szokásos, a gazdaság sürgető, mélyreható átalakítására irányuló nyomás azonnali mérséklődése figyelhető meg. De sokasodnak a fellendülés törékenységre utaló figyelmeztető jelek: az államadósság már meghaladja a GDP 82%-át, a banki hitelezés tovább zsugorodik, a közösségi és magánfogyasztás nem élénkül, defláció fenyeget, az exportnövekedés a fölös kapacitások magasabb kihasználásával, nem pedig a termelő beruházások megújulásának a bázisán valósult meg, tovább késlekedik a mélyreható restrukturálás és külső tőkebevonás a vállalati szektorban (Net3).

A BANKRENDSZER REHABILITÁCIÓJA FÉLÚTON

Zsugorodó aktivitás, halmozódó feszültségek, veszteségek, tőkehiány

A 2004–2009 közötti növekedést szinte kizárólagosan a banki hitelexpanzió finanszírozta, amely eszköz- és forrásoldalon egyaránt a banki mérlegek extrém

sérülékenységéhez vezetett. A hitel-betét ráta 162%-ra emelkedett, a pénz-és tőkepiaci finanszírozás a források 30%-át tették ki (euróvezeti átlag 7%), miközben a likvid eszközök aránya éppenhogy elérte a 10%-ot (30% átlagosan az eurózónában). Bankhitelek helyettesítették a belső és külső tőkebevonást és táplálták a kapcsolódó spekulációs buborékot. A globális válságra adott késlekedő válaszok (2009-ig folytatódó hitelboom, a fizetési késedelmeket hitelprolongációkkal elrejtő általános gyakorlat) a kereszttulajdonlásokon keresztül is összefonódó vállalati és bankszférában egyaránt "növelte, mert elfodta a bajt", és szükségképpen vezetett drasztikus alkalmazkodáshoz a buborék kipukkanását követően.

A külföldi pénzpiacok gyakorlatilag befagytak a szlovéniai bankok számára, 2013-ig 11,8 milliárd eurónyi, a forrásállomány 1/4-ét kitevő forráskivonás történt, amelyet csak részben kompenzált az EKB refinanszírozás (Dalgic et al., 2014). Az eszközoldali alkalmazkodás az összesített mérlegfőösszeg 22,3%-os zsugorodását eredményezte 4 év alatt, 52,0 milliárd euróról 40,4 milliárdra (Net2). Főként a hazai tulajdonú bankok profitabilitása esett drasztikusan, még ha a pénzügyi kimutatások 2013-ig távolról sem tükrözték a valós veszteségek nagyságrendjét. De 2012-re világossá vált, hogy összehangolt lépessorozatra van szükség a bankrendszer működőképességének biztosítása érdekében.

A jogszabályi környezet mélyreható átalakítása: Szlovénia mint "kísérleti laboratórium"

A válságkezelés amerikai és nyugat-európai tapasztalataira alapozva a prudenciális banki szabályozás és szanalás új keretrendszere formálódik, ami az eurózónában a Bankunió intézményrendszerében és a kapcsolódó Direktívákban testesül meg, az alábbi fő területeken:

1. egységes felügyeleti mechanizmus;
2. egységes tőkeszabályozás;
3. bankszanalási alap és mechanizmus, beleértve a tehermegosztás új elveit (bail-in);
4. egységes betétbiztosítási rendszer.

Szlovéniában a banki válságkezelés sürgető követelményei miatt a szabályozás egyes elemeit jóval az előírt határidő előtt, kisebb-nagyobb tartalmi eltérésekkel törvényekbe öntötték. A legfontosabb változások a banktörvény módosításaiban a "speciális adminisztráció" (lényegében a bankszanalásnak felel meg, köztes fázis a banksőd és a normál működés között) intézményének bevezetése (2013. április), a tehermegosztást szabályozó bail-in mechanizmus (részvény- és alárendelt kölcsöntőke leírása a közpénzből történő feltőkésítést megelőzően, egyelőre még a nem biztosított hitelezők részleges bevonása nélkül) bevezetése (2013. november), valamint a bankszanalási alap és mechanizmus 2015. január 1-i elindítása voltak. Míg az előrehozott törvénykezés a bail-in esetében a bankok állami feltőkésítésének EU engedélyezéséhez volt előfeltétel, addig az eurózána általános szabályozásához képest szélesebb körben alkalmazható és időben előrehozott szanalási mechanizmus lehetőséget ad a szlovén központi bank számára a tőke- vagy likviditás-hiányos bankok esetén a gyors beavatkozásra (Net4). Az euró-

pai előírásokhoz képest magasabb (a biztosított betétek értékének 2,3%-ig terjedő, és abból 1,3% azonnal esedékes) banki befizetési kötelezettség ellenére is az alap kezdetben 200 millió, majd fokozatosan 350 millió euróig emelkedő összege közepes méretű tőkehiányok rendezésére elegendő, de az olyan rendszerszintű feltőkésítésre, mint a 2013–2014. évi vesztesépgótlás volt, távolról sem elégséges.

Veszteségrobbanás, állami segítségnyújtás és feltőkésítés

A Központi Bank 2013. szeptember 6-án a friss törvény talaján speciális adminisztráció alá vont 2 közép-méretű, rendszerkockázatot hordozó bankot (Probanka, Factor Banka), amelyek részesei voltak az éppen zajló AQR/stressz teszt felmérésnek is. Az állam indulásképpen 1,03 milliárd eurós garanciával biztosított likviditást valamennyi normál (senior) hitelező és betétes kifizetésére, a várhatóan továbbterjedő és az egész pénzügyi rendszert megrengetni képes pánik elkerülésére. Az eltelt időszak eredményei fényében a döntés helyesnek bizonyult, bankonként 100 millió eurót meghaladó közvetlen addicionális veszteségtől kímélte meg az állami szférát egy azonnali bankcsóddal összehasonlítva, nem beszélve a tovaggyűrűző hatások elkerüléséről.

A spanyol mintát követő és az ottani fronton edző-dött szakértők által vezényelt AQR és stressz-teszt, amelyhez az EU a bankok feltőkésítésének előfeltételként ragaszkodott a szlovén politika reform-elkötelezettségével és a hazai szakértők objektivitásával kapcsolatos kételyei miatt, 2013. novemberére lezárult. Az AQR (asset quality review) felmérés komoly nagyságrendű eszközértékelési tartalékhányokat tárt föl a bankok többségénél, amelyek lekönnyelésével a vezető hazai tulajdonú bankok mindegyikének a tőkéje negatívba fordult volna. A negatív hosszútávú szcenárióra vonatkozó felmérés (stressz-teszt) pedig a szlovén bankrendszer szintjén 4,8 milliárd eurós hiányt állapított meg, amelynek 7,3%-át a 30% fölötti részesedésű külföldi bankok anyabankjainak, túlnyomó részét viszont a hazai tulajdonosoknak, gyakorlatilag szinte teljes egészében a költségvetésnek kell biztosítania.

Az EU határozatban engedélyezte 2013. december 18-án a bankrendszer mérlegfőösszegének több mint 50%-ával rendelkező 5 bank számára az állami segítségnyújtást, az előírt feltételek és kötelezettségvállalások teljesítésének követelményével. Ezek a Factor Banka és Probanka esetén 2016. december 31-ig történő kivételést a piacról, a NLB és NKBM számára a non-core tevékenységek leépítését, költségcsökkentést, a kockázatkezelés és társaságirányítás megerősítését, és ütemezett privatizációt, az Abanka számára pedig a restrukturálási terv benyújtását írták elő.

A Bizottság 2014. augusztus 13-án jóváhagyta a harmadik legnagyobb szlovén bank számára a tőkejuttatás második részletét, a restrukturálási tervvel egyetemben, 2014. december 16-án pedig a Banka Celje feltőkésítését azzal a feltétellel, hogy 2015 végéig össze kell olvadnia az Abanka-val (EUCoM, 2014).

A 2011–2014 között végrehajtott állami tőkejuttatások összege a hazai bankoknak a hivatalos adatok szerint is megközelíti az öt milliárd eurót, becslésem szerint viszont az 5,3 milliárd eurót is elérheti, sőt meg-

haladhatja. A legnagyobb piacrészesedésű NLB-nek 2011-12-ben juttatott 633 millió és a 2013. évi 1,551 milliárd euró közvetlen tőkeemelés, valamint a túlárazott DUTB transzferben foglalt 130 milliós állami segítségnyújtás (a transzferár és a piaci ár különbsége) összege 2,314 milliárd eurót tesz ki önmagában! A második legnagyobb NKBM esetén ugyancsak a számok $100+870+195=1165$ millió euró, az Abankára $348+243+234=825$ millió euró összeget jelentenek. A Banka Celje 190 millió eurós közvetlen tőkejuttatást kapott (a 411 milliós DUTB transzfer állami segélytartalmát még nem hozták nyilvánosságra, de a többi bank átlaga alapján 45–50 millió euróra becsülhető), a Factor Banka 269 milliót, a Probanka 176 milliót és 60 milliót le nem hívott tőkepuffert kapott, utóbbi két bank viszont nem részesült a DUTB transzferárba csomagolt támogatásban (EUCoM, 2014; Net2). Összességében tehát 4,38 milliárd euró közvetlen feltőkésítés, 559 millió már ismert, és 45–50 millió becsülhető DUTB transzferár-támogatás és 60 millió le nem hívott tőkepuffer teszi ki az így már öt milliárd eurót meghaladó tőkejuttatást. Ehhez véleményem szerint hozzá kell adni a DUTB-be transzferált öt milliárd eurónyi bruttó hitelállomány finanszírozási és operációs költségét, ami az FB alelnökének becslése szerint kb. 200 millió eurót tesz ki (és gyakorlatilag, bár nem szándékoltan megegyezik az eszköz-konzolidátor alaptőkéjével), amelyet valószínűleg nem érvényesítettek a vételárban (Nyberg, 2014), ellentétben a piaci szokásokkal. Az általam becsült összesített közpénz-kiadással szembeállítható veszteségmérésről tényezőként (amelyek nélkül a kiadás még nagyobb lett volna) az alárendelt kölcsöntőkék leírása a bail-in keretében összesen 505 millió euró értékben, és a teljes részvényesi vagyont leírása az érintett bankoknál, amely magánbefektetőket, állami vállalatokat és az állami tulajdonost egyaránt érintette.

Ha mindehhez hozzáadjuk még egy-két kisebb bank esetén szükségessé válható tőkeemelést, a vég-számla a 2013. évi GDP 15%-ának közelében járhat. Ez sokkoló adat még annak a fényében is, hogy Szlovénia átélte már a 90-es évek elején egy bankrendszer rehabilitációt, amelyet az akkori GDP 10%-át kitevő államkötvény-kibocsátás finanszírozott, de a problémás hitelek restrukturálásából, valamint a NLB és NKBM pakettek eladásából 2007-re nagyjából megterült. A mostani rehabilitáció magasabb költsége egyértelműen a globális pénzügyi válság súlyosságának, és a pénzügyi és reálszféra még mindig csak felúton járó restrukturálásában tapasztalt, több éves késlekedésnek tulajdonítható.

A belső politikai és gazdaságpolitikai vitákban rendszeresen fölmerül, hogy szükség volt-e ilyen mértékű tőkejuttatásra, valóban ennyire le kellett-e értékelni a banki eszközöket és a mögöttük álló biztosítékokat? Az azóta bekövetkezett piaci tranzakciók, eszközértékesítések alapján erősen valószínűsíthetjük, hogy igen. Ezt igazolja az EKB által a felügyelete alá vont 130 bankra kiterjedő stressz teszt is, amely egy év piaci fejleményeit is figyelembe véve a feltőkésített NLB-nél és NKBM-nél összesen 65 millió eurónyi tőkehiányt állapított meg a középtávú horizonton, negatív szcenárióban. Miközben ez a hiány a 2014. évi profitjukból fedezhető, joggal hangsúlyozza a központi bank, hogy a tőkeemelés mértéke szükséges és éppen

elégseges volt, éppen ezért a fölhasznált közpénz mennyiségét tekintve optimálisnak tekinthető (Net5). A drasztikus tökemegfelelési mutató csökkenés a stressz szcenárióban [NLB CET1 a jelenlegi 16,1%-ról 5,0%-ra, NKBM 19,6%-ról 4,4%-ra (Net6), viszont híven tükrözi a szlovén gazdaság és bankok sérülékenységgel kapcsolatos, megalapozott aggodalmakat egy újabb pénzügyi vihar esetén.

Az egymást követő újratőkésítések drasztikusan átrendezték a tulajdoni arányokat is a bankrendszerben. Ténylegesen nem a közvetlen állami tulajdonú, hanem a hazai magánbefektetők és állami vállalatok és intézmények tulajdonában álló bankok felelősek az óriási veszteségszámláért, amelyek gyenge kockázatkezeléssel, a vállalatok és bankok közti szövevényes összefonódásokkal, nem transzparens társaságirányítással, továbbá a helyi és országos politikusok gyakori beavatkozásával jellemezhetők. A domináns közvetlen állami tulajdon kialakulása a szlovén bankrendszerben a 2011–2012 közti tökccmelések kilügző hatásának, és a 2013–2014-es tökeleírásoknak köszönhetőek, amelyek gyakorlatilag kisöpörték a hazai és külföldi kisebbségi részvényeseket. A közvetlen állami tulajdon a 2008-as 17,7%-ról 2012-re 22,8%-ig emelkedett, majd 2013-ban 58,1%-ra ugrott. Ezzel párhuzamosan a hazai és külföldi kisebbségi tulajdonosok részesedése 54,7%-ról 43,9%-ra, majd drasztikusan 11,3%-ra esett (Net2).

Mit hoz a jövő? További szükséges lépések a bank-szektor átalakításában?

A feltőkésítéssel és a problémás hitelek részleges transzferjével a DUTB-be a közvetlenül fenyegető veszélyek elhárultak, de az aprómunka nagy része még hátravan az újraállamosított bankokban. (A 30% körüli részesedésű külföldi tulajdonú bankok jellemzően sokkal kisebb veszteséggrátával, nagyobb hatékonysággal és rugalmasabb piaci jelenléttel működtek és működnek, esetükben így csak a normál piaci alkalmazkodásról kell beszélnünk). Az állami segítségnyújtás fejében előírt és vállalt feladatokat a prudens működés érdekében mindenképpen el kell végezni, itt azonban addicionálisan egy lényeges külső kontrollal is számolni kell: az előírások súlyosabb megszegése esetén az állami segítség visszafizetési kötelezettsége reális kö-zelségbe kerülő veszély lehet. A kockázatkezelési rendszerek és folyamatok mélyreható átalakítása, a transzparens társaságirányítás, új üzleti modellek kifejlesztése, a működési hatékonyság javítása mind kiemelt fontosságúak a kérdéses bankok esetén.

A központi bank értékelése szerint a hitel- és tőke-kockázatok rövid távon mérséklődtek (amivel csak annyiban értek egyet, hogy jelenleg bőséges a tőke-ellátottság – de a folyamatos hitelezési veszteségtermelés alig mérséklődött, lásd később), viszont a jövedelmezőségi kockázatok középtávon erőteljesen kiéleződnek (Net1). A rehabilitált két nagybank 2014-ben ugyan már újra profitábilisan működött, de a tovább zsugorodó hitelzés, az alacsony kamatok, és a jó vállalatok egyre nagyobb arányú közvetlen külföldi finanszírozása nyomást helyez a bevételekre, így az európai átlagnál jobban fragmentált piacon a versenyképesség javítása és a költségsökkentés megköveteli az erőteljesebb konszolidációt.

A legnagyobb veszélyt már középtávon is a problémás hitelek nem hatékony kezelése és a vállalati szektor pénzügyi és operatív restrukturálásának elmaradása, valamint a külföldi tőkebeáramlás folytatódó akadályozása jelentheti. E három, egymással szorosan is összefüggő területen fundamentális változások nélkül esélytelen illetve közveszélyes a hitelezés újbóli megélénkülése, és teljesen megalapozottak azok a félcímek, hogy radikális változások nélkül az állami bankokban elkerülhetetlenné válik az újabb tőkeinjekció, amelyet viszont a költségvetés és az államadósság kiélezett helyzetében az ország nem engedhet meg magának. A következő fejezetben ennek az alapproblémának az elemzésére térek ki, és fölvezolom a cselekvési alternatívákat.

PROBLÉMÁS HITELEK KEZELÉSE ÉS RE-STRUKTURÁLÁS A VÁLLALATI SEKTORBAN

Meredeken emelkedő problémás hitelállomány: a gyengélkedő reálszfera tükröképe

A szlovén bankrendszer 2008 után a nem-teljesítő (90 napot meghaladó késedelmű NPL) állomány gyors emelkedése jellemezte, abszolút és relatív értékekben egyaránt. A bankrendszer összesített NPL-je 2011 vége és 2013. novemberre között 5,547 milliárd euróról 8,117 milliárd euróra ugrott (a teljes minősített állományhoz viszonyítva 11,2%-ról 18,1%-ra, miközben 2007-ben még csak 2,8% volt), majd az első DUTB transzfer eredményeként 5,520 milliárdra (13,4%) esett vissza. Innen emelkedett folyamatosan – a Faktor Banka és Probanka transzferek ellenére is – a 2014 szeptemberi 6,204 milliárdig (15,7%), majd újabb esés következett be az Abanka transzfer következtében 5,116 milliárdig illetve 13,2%-ig (Net2, Net3).

A statisztikából kiolvasható kedvező trenddel szemben a valóságban a bankrendszer mérlegét terhelő toxikus állomány növekedése abszolút értékben alig lassult, százalékos értékben pedig szinte egyáltalán nem. Teljeskörű összehasonlítható adatok hiányában becslésekre kell szorítkoznunk. A 2012. évi 403 millió és a 2013. évi 1–11. havi 184 millió eurós veszteségleírást (Net3), valamint a leírások értékét pontos adat hiányában 2014 első tíz hónapjában 150 millió euróra becsülve, és a transzfereket is figyelembe véve, a bankok mérlegében maradó NPL állomány évesített becsült növekedése 2012-ben 1,76 milliárd euró (32%), 2013-ban 1,55 milliárd euró (22%), 2014-ben 1,3 milliárd euró (22%) volt. Milyen következtetéseket vonhatunk le a fenti tendenciákból?

- A bankok mérlegében maradó NPL állomány 5,1 milliárd euró, tehát a kb 5 milliárd eurót kitevő DUTB transzferek a megoldandó problémahalmaznak csak kb. a felét rendezték.
- Az NPL állomány folytatódó emelkedése arra utal, hogy egyfelől a bankokban továbbra sem sikerült megfelelő hatékonyságú problémás ügykezelést kialakítani, másfelől a vállalati szféra pénzügyi és operatív rehabilitációja alig haladt előre.
- Mindezek hiányában a problémás hitelek további szaporodása várható [erre utal a rating migrációs mátrixban az ABC/DE ráta relatív stabilitása is, (Net2)], ami különösen súlyos problémát okozhat a

teljes problémás állomány immár 39%-át kitevő, de számosságában és foglalkoztatásban betöltött szerepét tekintve domináns KKV körben.

Az NPL állományban meghatározó szerepet a hitelek 45%-át, illetve 5%-át kitevő hazai vállalatok és pénzügyi holdingjaik, valamint a határon túlnyúló 11%-nyi vállalati expozíció játszotta, 2013. novemberében 28%, 36% illetve 19% NPL rátákkal. (A hitelek 19%-át birtokló magáscégek NPL rátája mindössze 4% volt). A szlovén gazdaság és bankrendszer egészséges fejlődésének kulcsát tehát egyértelműen a vállalati szféra átalakításában kell keresnünk.

A reálszféra sérülékenysége

A 2004–2008 közötti, a GDP növekedést lényegesen meghaladó vállalati hitelexpanzió nagy része nem a termelést, hanem az ingatlanfejlesztéseket és az építőipart, valamint bonyolult, derivatívákkal kombinált befektetési tranzakciókat és vállalatfelvásárlásokat finanszírozta. Ebben az időszakban gomba módra szaporodtak a komplex, nagyon különböző ágazatokba tartozó vállalatokat, ingatlanfejlesztéseket, a volt jugoszláv utódállamokban alapított leányvállalatokat magukba foglaló vállalatcsoportok, a csoporttagok közti bonyolult kereszttulajdonlásokkal és kereszttaranciákkal, a csoport tetején pénzügyi holdingokkal, amelyekben nagy gyakorisággal a menedzsmentek és dolgozók szerztek részesedést, „természetesen” hitelből. Számottevő hazai tőkeakkumuláció hiányában és a külföldi tőke gyakorlati kizárásával a privatizációs tranzakciókból (Szlovéniában az éves átlagos FDI/GDP ráta ebben az időszakban az eurózóna átlagának 1/20-át tette ki) az elsődleges forrás a bankhitel volt, miközben másik oldalról a bankokban jelentős volt a hitelezett vállalatok részvényesi szerepvállalása is. Szövevényes kereszttulajdonlások alakultak ki, a rendszerben hiánycikké vált a valódi tőke.

Nem önmagában a hitelek GDP-hez viszonyított aránya jelentette a fő gondot, amely végig 30–35 százalékponttal az eurózóna átlaga alatt maradt, hanem a tőkehiány miatt 85%-ról 145%-ig száguldó tőkeáttételi ráta, de méginkább a hazai tulajdonú cégekben a hitel-törlesztési képességet fordított arányossággal jelző Debt/EBITDA mutató lényegesen magasabb szintje, mint a külföldi tulajdonú vállalatokban. A profitabilitás alacsonyabb szintje a hazai vállalatoknál két tényezőre vezethető vissza: a csoporton belül a jövedelmet nem termelő spekulatív befektetések magas arányára, és az operatív cégekben a hatékonyság alacsonyabb szintjére (többek között a szocialista tervezésből jól ismert „kapun belüli munkanépszerűséghez” hasonló jelenség következtében).

A gazdasági válság nyomán visszaeső kereslet és hitelezés drasztikusan kiélezte a vállalatok sérülékenységét. A spekulációs befektetések értéke zuhant, az eladhatatlan és jövedelmet nem termelő vagyონrészekre jutó hitelteher az alaptevékenységet végző cégeket is fojtogatta, miközben a hatékonyság javítását még az alapcégekben is akadályozta a menedzsment és dolgozói tulajdonlás önzagartási gyökerű elterjedtsége és az erős szakszervezetek ellenállása, amelyek gyakran a legkeményebb akadályai a valódi restrukturálásnak.

A helyzet súlyosságát legátfogóbban Damijan (2014) alapműve elemzi, amely szerint 2012-ben a hittel rendelkező vállalatok felének adóssága haladta meg a fenntartható eladósodottsági küszöböt (négyeszeres debt/EBITDA szorzó), viszont ezek összértéke a teljes hitelállomány 80%-át tette ki. Másképpen: a bankrendszer hitelállományának mindössze 20%-ában nincs szükség valamiféle restrukturálásra! Az ún. debt overhang (tőkehiány: ekkora tőkeinjekcióra volna szükség az adósok pénzügyi helyzetének helyreállítására) a 23000 cég felét érinti, összesített értéke 9,6–13,2 milliárd euróra becsülhető, ami a GDP 27–36%-át teszi ki. A tőkehiány erősen koncentrált: 70%-át 300 túladósodott vállalat halmozta föl, amelyek viszont a GDP „mindössze” 14%-át állítják elő és a foglalkoztatottság 12%-át biztosítják (a maradék 30%-nál, ami viszont kb. 11 000 céget érint, ezek a mutatók 14% és 19%). Még súlyosabb, hogy a cégek egynegyede (a teljes hitelállomány 46%-ával) a közvetlen csődveszélyt jelző sávban (>10-szeres debt/EBITDA) tartózkodik.

Bár a vállalati csődök száma emelkedett 2009-től, a pénzügyi értelemben életképtelen cégek (számuk kb. 3000-re becsülhető) zöme még ma is működik. Ennek oka egyfelől (a 2013. évi, alapvetően pozitív változásokat hozó módosításokkal együtt is) az adósokat túlzottan védő jogszabályi környezetben, másfelől az alacsony hatékonyságú eljárásokban keresendő: a felszámolások során gyakran az életképes kapacitásokat sem működtetik, ezért elterjedt még ma is a „lelegettetőgépen” tartás, a prolongációkon keresztüli „restrukturálás”. Ez utóbbit a bankok részéről egyértelműen motiválta a 2013. évi AQR-ig a problémák rejtetgetése és a politikai szférából mai napig érkező nyomás is.

A problémás hitelek félsikerrel megvalósított központosítása: állami rossz eszköz-kezelő (DUTB)

A banki mérlegeket súlyosan megterhelő problémás eszközök transzferjének szükségessége 2012-ben merült föl, és hosszas vajúdas után, az első állományok technikai átadása és ezzel a DUTB működésének tényleges megkezdése 2014 elején történt meg. A késlekedés oka a DUTB törvény elfogadását megelőző hosszúságú politikai viták (amelyeket egy hasonló felhatalmazású korábbi szlovéniai intézmény, az SRD 1997–2002 közötti működésével kapcsolatos negatív tapasztalatok is tápláltak), és a tényleges transzfereket érthető módon csak az AQR után engedélyező EC határozat voltak (Nyberg, 2014). A rossz politikai kompromisszumok mentén létrehozott intézmény működőképességét azonban több tényező erősen gátolja mind a mai napig.

– A sikertörténet spanyol (SAREB) és ír (NAMA) problémás eszközközkezelők többségi magántulajdona és a transzferek árazása (a piaci árakból a finanszírozási és működtetési költségek levonása) hatékony működést és komoly volumenű piaci eszközértékesítéseket eredményezett (Carrascosa és Delgado, 2013; Dukes, 2013). A 100%-ban állami DUTB-be irányuló transzferárak viszont a piaci árakat 800 millió euróval meghaladó állami támogatást és el nem ismert működési költségeket tartalmaznak. Ez a bruttó állományokhoz viszonyítva 16%-os (teljeskörű nyilvános adatok hiányában a jelenleg még

csak becsülhető nettó könyv szerinti értékhez képest pedig 32–33%-os) többlet, piaci értékesítéskor azonnal realizálódó veszteséget jelentene, amely politikailag és állampénzügyileg egyaránt vállalhatatlan. A törvény viszont előírja az állomány minimum 10%-ának éventéki értékesítési kötelezettségét. Mission impossible.

- A DUTB-vel szembeni alapvető elvárás, hogy vezető szerepet játsszon a vállalati szféra restrukturálásában, ezt azonban több tényező is súlyosan gátolja. Felhatalmazása a nagy adósok részvényeinek és hiteleinek (de nem azok garanciáinak) négy állami banktól történő transzferjére szól, minden más tranzakciót csak piaci alapon végezhet. Az átvett öt milliárd eurós hitelállomány a bankrendszer NPL portfóliójának csak fele, tehát a vállalati szféra jelentős (és számosságát tekintve túlnyomó) részének rehabilitációja működési körén kívülre esik. De még a hatókörébe eső ügyek zömében is korlátozott hatékonysággal tud eljárni, mert a transzferáló bankok a vállalatcsoportok működő, valamint határon túlnyúló hiteleit jellemzően nem adták át. Így a DUTB gyakran még többségi hitelezőként sem tud fellépni és számos adós folyamatos működéséhez szükséges garanciákat nyújtani, megjelenése gyakran inkább még növelte, mintsem csökkentette a sokszereplős hiteltárgyalások komplexitását. A restrukturálás hosszútávon megtérülő, időigényes folyamat, ami szöges ellentétben áll a DUTB 2017 végéig tervezett (tehát ténylegesen mindössze négy évre kiterjedő) élettartamával.
- Az intézményt “zöldmezősen”, informatikai és adminisztrációs infrastruktúra nélkül hozták létre, az átadott eszközök adminisztrációját a transzferáló bankok külön-külön látták el 2014 végéig.

A továbblépés lehetséges irányai

A szlovéniai vállalati szektor rehabilitációjának intézményesített, robusztus megoldását a lehetséges szereplők (bankok, DUTB, a még csak szórványosan megjelent privát eszközvásárlók és kezelők) optimális kombinációjában kell megtalálni, igazodva a speciális helyi körülményekhez: masszív tökehiány pótlása és még kisebb KKV-k esetén is többszereplős (nagy vállalatcsoportoknál pedig 10–50 tagú) hitelezői kör koordinációja.

A bankok és adósok együttműködését szabályozó jogszabályváltozások (a csődeljárást megelőző preventív, illetve kötelező restrukturálás jogintézményének a bevezetése) és a bíróságokon kívüli megállapodásokat szabályozó ajánlások (“Ljubljanai irányelvek”, központi banki előírások) ellenére a restrukturálási tevékenység még mindig lassan halad, bár némi gyorsulás megfigyelhető. A jegybank által monitorizált nagyadósi körben 2014-ben pl. 2,1 milliárd euró kitettséget átfogó, 36 adóscsoportot érintő restrukturálási megállapodás megkötése történt meg vagy áll aláírás előtt, amelyek keretében 244 millió összértékű hitel/tőke konverzió és 49 millió euró leírás történt meg (Net4). Ez önmagában is csak az NPL állomány 20%-át érinti, míg különösen az egyre veszélyeztetettebb KKV kör-

ben lényegi előrelépés nem történt, a portfóliók romlása alig lassult (lásd korábban).

- A moral hazard elkerülése (az amúgy is rövid bankmemória miatt a veszélyérzet szervezeten belüli életben tartása) és “békeidőkben” is szükséges problémakezelési kapacitás fenntartása elvileg a bankokon belüli megoldást igényelné. A szlovéniai körülmények (számos hitelező, alacsony hatásfokú banki restrukturálások, tovább expandáló NPL-ek) azonban a KKV körben is indokolttá teszik, az állomány legalább egy részének, kiszervezett koncentrált kezelését. Elemzésünk alapján a szóba jöhető alternatívák (DUTB tevékenységi hatókör kiterjesztése a KKV szegmensre, KKV specializációjú második állami rossz eszköz-kezelő létrehozása, működő platformon kialakított privát eszközkezelő(k)) közül egyértelműen a 3. opció tűnik a legmegfelelőbbnek (Balogh et al., 2014a).
- A befejezés előtt álló migrációt követően 2015-től a DUTB-be minden bankból transzferált összes hitel egységes adminisztrációját outsource szerződés keretében a Probanka fogja ellátni, a sajátja alapján kifejlesztett informatikai platformon ezzel elhárul az állami eszközkezelő hatékony működésének egyik fő akadálya. A korábban vázolt árazási problémák és a problémás hitelek még sckély piaca miatt célszerű az értékesítési előírást eltörölni, és a DUTB tevékenységét a restrukturálásra fókuszálni. Ennek érdekében egyrészt az élettartamát célszerű 10–15 évre meghosszabbítani, másrészt a konszolidátori szerepét megerősíteni az átvett adóscsoportokhoz tartozó valamennyi kitettség (garanciák, nem állami bankok expozíciói, az állami bankokban maradt teljesítő és határon átnyúló hitelek) piaci alapú, de a jegybanki stimulust sem nélkülöző transzferjével, valamint a garanciavállalás lehetőségét biztosítani a tevékenységi körében (Balogh et al., 2014b).

GAZDASÁGPOLITIKAI ALTERNATÍVÁK

A bankszektor feltökésítését követően a Szlovénia előtt álló legsürgetőbb és várhatóan legnagyobb hatást eredményező feladatok: a bankszektor működési prudeneciájának és hatékonyságának emelése, a reálszféra operatív és pénzügyi restrukturálása, a nemzetközi versenyképesség visszanyerése és a befektetés-ösztönzés. Ennek kapcsán három gazdaságpolitikai alternatíva rajzolható föl.

1. A halmozódó elégedetlenség és türelmetlenség nyomására, a mikroszféra elmaradó restrukturálását államilag vezérelt újabb hitelexpanzióval helyettesítő, a mai problémákat bővítetten újratermelő gazdaságpolitika. Ennek esélyei ma csekélyek, mert az állam eladósodottsága, az EC és EKB ellenőrző szerepe alapvetően gátat szab egy ilyen kamikaze akciónak. Lassú, hitelmentes növekedés a félmegoldásoknál megálló banki és vállalati reform körülményei között.
2. Amennyiben a politikai közeg nem vállalja föl a vállalati szféra reorganizációjával és feltökésítésével (privatizációjával) járó, rövid távon fájdalmas lépéseket, a továbbra is hitelképtelen vállalatok

tömege miatt folytatódik a hitelkontrakció, tovább expandál az NPL-állomány, és néhány éven belül az állami bankok újabb tőkeinjekcióra fognak szorúlni. A növekedés hamarosan kapacitáskorlátokba ütközik, ezért a hitelmentes felépülés historikusan alacsonyabb gazdasági növekedést eredményez, mint az egészséges hitelbővülésre alapozott fellendülési időszakok (Abiad és Ariccia, 2011).

3. A pénzügyi rendszer és a reálszféra mélyreható átalakítása komoly tőkeigénnyel és rövid távon fájdalmas következményekkel jár. Az életképtelen vállalatok felszámolása és az életképes cégek reorganizációja szükségszerűen a munkanélküliség meredek emelkedését eredményezi. A bankok joggal vonakodnak a hitel/tőke konverzióktól, amelyek össz-tőkeigénynek egyébként is elenyésző hányadát teszik ki, az állam pedig az eladósodottságának mai szintjén képtelen a csak a meglévő vállalatok hitelképességének helyreállításához szükséges 10 milliárd eurós tőkeigényt biztosítani (bár annak egy részét a bankok feltőkésítése révén, ha az együtt jár majd a reorganizációkban a hitelek egy részének elengedésével vagy leírásával, már rendelkezésre bocsátotta) De még ez a nagyságrend is csak a meglévő, és a felgyorsítandó felszámolások után is fennmaradó kapacitások újbóli hitelezhetőségét teremti meg, a munkanélküliek többletének felszívásához

új cégek tömeges alapítására van szükség, amely lehetetlen sokmilliárd eurós addicionális befektetések nélkül. Az elégtelen belföldi tőkeforrások mellett ennek egyetlen lehetséges forrása lehet: a külföldi tőkebeáramlás és a privatizáció, amely az államadósság mérséklésével kitágíthatja a ma nagyon szűkös gazdaságpolitikai mozgásteret is.

A szlovén gazdaság mai helyzetében a hosszútávú egészséges gazdasági növekedést messze a legnagyobb hatásfokkal a mélyreható reformok folytatásával kombinált működőtőke-vezérelt fejlődési irány valósíthatja meg. Az országnak a politikai és társadalmi eltökéltségen kívül minden lényeges tényező rendelkezésre áll a sikeres fordulathoz. A nagy szlovén cégek rendszerint egy 20 milliós piacon – a korábbi jugoszláv területeken – pozicionálják magukat, és nagyon aktívak. Exportjuk Horvátországba, Szerbiába, valamint a nyugat-európai országokba is jelentős. Az ország már régóta beágyazódott az uniós gazdaságba, magas szintű az egészségügyi ellátás és az infrastruktúra. Ráadásul jól képzett, rugalmas és gyorsan adaptálódó, nyelveket beszélő munkaerő áll rendelkezésre, és ha sikerül vissza(haza)-felé fordítani a gazdasági migrációt és agyelszivást, mindez együtt már nagyon is vonzó lehet egy olyan országban, amely a jövőbeni újbóli fölemelkedését éppen a magas hozzáadott értékű, tudásintenzív termelésben és szolgáltatásokban alapozhatja meg.

IRODALOM

- Abiad, A.G. D.–Ariccia, B. L. (2011): Creditless Recoveries. IMF Working Paper. WP/11/58
- Balogh, I.–Gruden, I.–Novak, M.–Hota-Mesaric, D.–Hazenmali Pozar, B. (2014a): NPL consolidation alternatives. Unpublished manuscript, confidential proposal to the Governing Council of Banka Slovenije. Maribor. 2014. 12. 16.
- Balogh, I.–Gruden, I.–Novak, M.–Hota-Mesaric, D.–Hazenmali Pozar, B. (2014b): Conceptual framework and action plan for harmonization of multi-bank wind-down, restructuring and merger process with DUTB operational enhancement. Unpublished manuscript, confidential proposal to the Governing Council of Banka Slovenije. Maribor. 2014. 04. 07.
- Carrascosa, A.–Delgado, M. (2013): Rehabilitation of the Financial Sector – The Case of Spanish Banks. *The Journal for Money and Banking*, 62. 11: 40–48.
- Dalgic, E. Lombardo, D.–Zakharova, D. (2014): Reviving Credit growth for Strong and Sustainable Recovery. *The Journal for Money and Banking*, 63. 11: 11–21.
- Damijan, J. (2014): Corporate financial soundness and its impact on firm performance: Implications for corporate debt restructuring. European Bank for Reconstruction and Development. Office of the Chief Economist. Working Papers 168.
- Dukes, A. (2013): Rehabilitation of the Financial Sector – The Case of Irish Banks. *The Journal for Money and Banking*, 62. 11: 33–39.
- EUCOM (2014): State aid: Commission approves aid to Banka Celje based on the restructuring plan and its merger with Abanka. (SA.38228., SA.33229, SA.35709, SA.35709, SA.37690) Brussels. IP/14/2700. 2014. 12. 16.
- Net1: Press Release after the Meeting of the the Governing Board of Banka Slovenije. Banka Slovenije website. 2015. 01. 06.
- Net2: Financial Stability Review 2014 February. Banka Slovenije website. 2014. 05. 14.
- Net3: Stabilnost Slovenskega Bancnega Sistema – 2014 October. Banka Slovenije website. 2015. 01. 14.
- Net4: Resolution Fund Legislation. Banka Slovenije presentation. 2014. 12. 17.
- Net5: Two Slovenian banks with minor capital shortfalls in 2016 under the stress tests have their shortfalls covered by means of restructuring and retained earnings. Banka Slovenije website. 2014. 10. 26.
- Net6: Comprehensive Assessment – Final Result. ECB website. 2014. 10. 26.
- Nyberg, L. (2014): Bank Assets Management Company – Experiences so far. *The Journal for Money and Banking*, 63. 11: 101–112.