

## 8. Međunarodno okruženje

Globalni oporavak je usporen, a rizici koji bi mogli da negativno utiču na svetski rast su povećani<sup>1</sup>. U razvijenim zemljama dolazi do divergencije u rastu, jer ekonomija SAD-a napreduje brže od očekivanja, dok je evrozona verovatno ušla u recesiju. Stope rasta za evrozonu i istočnu Evropu korigovane su nadole, znatno više nego za ostale regione. Očekuje se usporavanje inflacije u 2012. godini kako u razvijenim zemljama, tako i zemljama u razvoju. Odlučujući efekat smirivanja panike na finansijskim tržištima evrozone imale su dugoročne repo operacije ECB-a. Monetarna politika u razvijenim zemljama uglavnom je stimulatívna, a u SAD su se republikanci i demokrate neočekivano dogovorili oko nekoliko važnih tačaka fiskalne politike. Zemlje u istočnoj Evropi su pod pritiskom investitora koji sumnjaju u njihovu solventnost.

Svetski rast, prema Međunarodnom monetarnom fondu (MMF) bi tokom 2012. godine trebalo da iznosi 3,75%, što je za 0,75 procentna poena niže od prognoze iz septembra. Rast u SAD-u je bio viši od očekivanog, usled više potrošnje stanovništva i rasta fiksnih investicija, kao i zbog oporavka privrede Japana nakon zemljotresa, ali ovi pozitivni efekti se neće nastaviti u 2012. Razvijene zemlje, prema istim prognozama, u ovoj godini će imati rast od 1,2%, dok će evrozona iskusiti recesiju i imati negativan godišnji rast od -0,5%. Prognozirana stopa rasta je smanjena za zemlje centralne i istočne Evrope, isto koliko i za zemlje evrozone, čak za 1,6 procentnih poena; zato bi u 2012. godini rast u tom regionu trebalo da iznosi samo 1,1%. Stope rasta u 2012. godini smanjene su i za glavne trgovinske partnere Srbije – za Italiju sa pozitivnih 0,3% na negativnih 2,2%, i za Nemačku sa 1,3% na 0,3%, što će imati negativne efekte na izvoz naše zemlje.

**Kriza na tržištu državnih obveznica u evrozoni glavni razlog povećanog rizika za brži globalni oporavak**

Kao i MMF, Evropska komisija je snizila prognozirane stope rasta za 2012. Sada se prognozira pad realnog BDP-a u 2012. godini od 0,3% u evrozoni, što je za 0,8 procentnih poena niže od predviđanja u novembru. Za razliku od MMF-a – Evropska komisija ima optimističnije prognoze za Italiju i Nemačku, za koje previđaju rast ove godine od -1,3% i 0,6%.

Tokom Q4 u 2012. godini, BDP evrozone imao je rast od 0,7% na godišnjem nivou (usporavanje u odnosu na Q3 kada je rast iznosio 1,3%). Na kvartalnom nivou ostvaren je negativan rast od -0,3%. Nemačka je takođe imala negativan rast na kvartalnom nivou (-0,2%), ali se smatra da je to privremeno i da će se rast ubrzati u sledećim kvartalima, jer na to upućuju ankete – a nezaposlenost je u decembru bila na najnižem nivou od ujedinjenja – samo 5,5%. Italija je takođe imala negativan rast na kvartalnom nivou (-0,7%), ispod očekivanja, verovatno usled slabe domaće tražnje. Tokom kvartala italijanska privreda bila je pod pritiskom povećanja kamata na državne obveznice i finansijskog stresa u bankarskom sistemu.

**Tabela T8-1. Svet: privredni rast i inflacija, 2009-2012<sup>1)</sup>**

	Realni BDP								Inflacija		
	Realni rast (%)				Realni rast, (%) <sup>3)</sup>				Potrošačke cene (%) <sup>4)</sup>		
	2009	2010	2011 <sup>2)</sup>	2012 <sup>2)</sup>	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011
SAD	-3,5	3,0	1,7	1,8	2,2	1,6	1,5	1,6	3,4	3,8	3,3
Japan	-6,3	4,0	-0,9	1,7	-0,1	-1,7	-0,6	-1,0	-0,4	0,1	-0,3
Kina	9,2	10,3	9,2	8,2	9,7	9,6	9,6	9,8	5,7	6,3	4,6
Evrozona	-4,3	1,8	1,5	-0,5	2,4	1,6	1,3	0,7	2,8 <sup>5)</sup>	2,7 <sup>5)</sup>	2,9 <sup>5)</sup>
Nemačka	-5,1	3,6	3	0,3	4,6	2,9	2,7	2,0	2,3	2,5	2,3
Francuska	-2,6	1,4	1,6	0,2	2,2	1,6	1,5	1,4	2,1	2,1	2,4
Velika Britanija	-4,9	1,4	0,9	0,6	1,6	0,5	0,4	0,7	4,4	4,7	4,7
Italija	-5,2	1,3	0,5	-2,2	1,0	0,8	0,3	-0,5	2,7	2,8	3,3
Ruska Federacija	-7,8	4,0	4,1	3,3	4,1	3,4	4,8	...	9,5	8,1	6,7

1) Izvor: MMF, Eurostat, OECD, National Bureau of Statistics of China

2) Godišnje stope za 2012-u i 2011 su projekcije MMF-a i OECD-a.

3) Stope rasta BDP-a su međugodišnje.

4) U odnosu na isti period prethodne godine.

5) HICP

Premijer Monti počeo je sprovođenje reformi, što povećava optimizam u pogledu oporavka italijanske privrede, ali će te mere dati rezultate u srednjem roku, a do tada je najvažnije da kredibilitet vlade poveća poverenje investitora i privrednika u solventnost Italije.

Američki BDP je u Q4 imao pozitivan rast od 1,6% na godišnjem nivou, a ubrzanje stope na kvartalnom nivou (sa 0,5% na 0,7%) uzrokovano je pre svega višom ličnom potrošnjom (kupovinom trajnih dobara), ali i povećanjem poslovnih investicija u opremu i softver. Državna potrošnja se usporava peti kvartal zaredom, pre svega zbog niže tražnje federalne vlade i vojske.

Glavni razlog za povećanje rizika od usporavanja globalnog oporavka je kriza u evrozoni, zbog koje su u poslednjem kvartalu 2011. povećani troškovi zaduživanja zemalja periferije evrozone. Takođe, na međubankarskom tržištu došlo je do smanjenja kratkoročnih pozajmica kapitala, što je povećalo opasnost od nelikvidnosti banaka. Ukoliko bi neka banka postala nelikvidna, mogla bi se desiti kriza slična onoj koja se desila u SAD-u kada je bankrotirao Lehman Brothers. Zbog toga je ECB, prvo u oktobru sprovela dugoročne repo operacije (LTRO<sup>2</sup>) na period od godinu dana, a onda u decembru na period od tri godine. Tražnja na repo aukcijama je u decembru prevazišla očekivanja. Investitori na berzama protumačili su ovu informaciju pozitivno, jer ne samo što su banke koje imaju problema sa likvidnošću nabavile potrebna sredstva, već i zato što su neke banke verovatno učestvovala na repo aukcijama kako bi nakon toga kupile obveznice zemalja periferije i iskoristile veoma visoke kamatne stope. Mnogi ekonomisti upoređuju dugoročni repo ECB-a, sa „kvantitativnim popuštanjem“ u SAD-u. Finansijski rizik je nakon dugoročnih repo operacija smanjen u Italiji i Španiji, dok je u Portugaliji i Grčkoj i dalje visok.

Globalno usporavanje uticaće negativno i na nivo svetske trgovine, pa je MMF smanjio stopu rasta svetske trgovine<sup>3</sup> za ovu godinu sa 5,8% na 3,8%, ali sledeće godine očekuje njeno povećanje na 5,4%. Posle osamnaest godina pregovora Rusija će postati član Svetske trgovinske organizacije (STO). Rusija je poslednja zemlja iz G-20 koja će postati član STO-a, i nakon toga će ona regulisati 97% svetske trgovine. Ulazak Rusije imaće pozitivan uticaj na političku atmosferu u svetu u pogledu slobodne trgovine među zemljama, jer trenutno usled krize ponovo na popularnosti dobijaju protekcionističke ekonomske politike. Ipak, najviše koristi od članstva Rusije, u kratkom roku imaće glavni izvoznici na njeno tržište – Nemačka, koja izvozi opremu i Kina, koja izvozi robu široke potrošnje. Sada će članovi STO imati manje carine i barijere prilikom izvoza robe u Rusiju. To će umanjiti relativnu prednost koju imaju srpski izvoznici zbog Sporazuma o slobodnoj trgovini Srbije i Rusije.

Monetarna politika u svetu je uglavnom akomodativna, pogotovu u razvijenim zemljama. Centralne banke SAD, evrozone, Velike Britanije i Japana, nastavljaju sa kupovinom hartija od vrednosti u cilju stimulanja privrede.

Prema prognozama MMF-a, očekuje se smanjenje inflacije u zemljama u razvoju i razvijenim zemljama, zbog slabljenja tražnje i stabilizacije (u nekim slučajevima i opadanja) cena sirovina. Rast potrošačkih cena bi trebalo da se u razvijenim zemljama sa prošlogodišnjih 2,7% uspori na 1,6%, a u zemljama u razvoju sa 7,2% na 6,2%. Prema MMF-u, prošlogodišnji rast cene nafte je bio uzrokovan poremećajem u njenoj ponudi zbog „arapskog proleća“, dok je skorašnji rast te cene povezan s povećanim geopolitičkim rizikom (Iran).

Nakon spuštanja referentne stope u novembru prošle godine, ECB je još jednom snizila referentnu stopu u decembru za 0,25 procentna poena, i ona sada iznosi 1%. Za sada su „vrata otvorena“ kako za dalje spuštanje, tako i za podizanje ukoliko se ekonomski uslovi drastično promene. Ukoliko evrozona uđe u dublju recesiju – skoro sigurno će referentna stopa biti snižena i pored inflacije koja nije niska. Ukupna inflacija je iznad targetirane (2,7%<sup>4</sup>), ali je počeo period dezinflacije, usled efekta visoke baze i trenda bazne inflacije koji se polako usporava. Jedan od glavnih faktora bazne inflacije – nadnice, najverovatnije neće rasti u sledećim mesecima. Dalje smanjivanje referentne stope moglo bi da pomogne funkcionisanje transmissionog mehanizma

<sup>2</sup> Long term repo operations.

<sup>3</sup> Robe i usluga.

<sup>4</sup> HICP Na godišnjem nivou u decembru 2011.

monetarne politike, preko kreditnog kanala. Banke su suočene s visokim rizikom tokom krize u evrozoni, pa pooštavaju uslove za dodeljivanje kredita. ECB će razmotriti dalje smanjenje referentne stope, ipak, tek nakon što efekti dugoročnih repo operacija budu vidljivi.

Američka centralna banka nastavila je sprovođenje „operacije twist“ i zadržala referentnu stopu na starom nivou. Rekordno niska referentna stopa biće zadržana na sadašnjem nivou, najverovatnije sve do sredine 2014. To znači, da će istorijski niska referentna stopa biti primenjivana punih šest godina. Ukoliko nezaposlenost ne bude nastavila da se smanjuje, najverovatnije će biti implementirana treća faza „kvantitativnog popuštanja“. Iako FED ima dva cilja monetarne politike – nisku nezaposlenost i stabilnost cena – analizom izjava Bernankea, zaključuje se da se američka centralna banka polako približava targetiranju inflacije.

Cena zlata je ponovo porasla, i prešla nivo cene od 1700 US dolara za uncu. Mišljenja su oprečna u pogledu objašnjenja ponovnog rasta cene zlata. Deo ekonomista objašnjava rast ekspanzivnom monetarnom politikom u razvijenim zemljama, i time da su dugoročne repo operacije ECB-a i produžetak roka do koga će FED zadržati referentnu stopu na rekordno niskom nivou, glavni faktori koji utiču na cenu. Prema drugom objašnjenju, nema dokaza da su inflaciona očekivanja značajno povišena, pa je glavni razlog za rast cene zlata povećana tražnja za tim metalom u Aziji (pre svega Kini). Međutim, izvesno je da je rast cene zlata delimično uzrokovan tražnjom investitora, koji se kupovinom tog metala štite od ostalih rizika koji mogu uticati negativno na globalnu ekonomiju. Tako se cena zlata može posmatrati i kao neka vrsta merila rizika u globalnoj ekonomiji.

Pored toga što zemlje periferije evrozone nastavljaju politiku fiskalne konsolidacije, Francuska će najverovatnije uvesti tzv. „socijalni PDV“. Stopa PDV-a će biti povišena sa 19,6% na 21,2% kako bi se pokrilo smanjenje prihoda nastalo snižavanjem stopa doprinosa za socijalno osiguranje. Manjim opterećenjem poslodavaca troškovima socijalnog osiguranja, planira se povećanje konkurentnosti francuskih izvoznika. Među razvijenim zemljama i Japan planira da promeni stopu PDV-a; prvo u dva koraka da poveća stopu PDV-a sa 5% na 8% do 2014. godine a onda na 10% u 2015.

Republikanci i demokrate, neočekivano su se dogovorili o merama koje će produžiti poreske olakšice za zaposlene i pomoć nezaposlenima do kraja godine, i sprečiti oštro smanjenje troškova lečenja preko *Medicare*-a. Iako ovo može biti uvod u dalju saradnju koja bi obezbedila jedinstvo u pogledu mera za smanjivanje deficita, najverovatnije se radi o taktičkoj odluci republikanaca pre predsedničkih izbora.

#### **Usvojen plan za drugi paket pomoći Grčkoj...**

Ministri finansija evrozone odobrili su novi paket pomoći Grčkoj u iznosu od 130 milijardi evra (prvi paket je iznosio 110 milijardi evra). Grčka bi prema planu trebalo da u 2020. godini ima odnos javnog duga prema BDP-u od 120,5%. Privatni investitori će pretrpeti gubitak od 53,5% vrednosti grčkih obveznica, što će umanjiti javni dug za 107 milijardi evra. ECB će profite od grčkih obveznica koje je kupila na sekundarnom tržištu (portfolio od oko 50 milijardi evra u grčkim obveznicama) preraspodeliti vladama evrozone, kako bi ove taj iznos preusmerile za pomoć Grčkoj. Kamatna stopa na sredstva iz prvog paketa pomoći Grčkoj biće smanjena, što će umanjiti dug za dodatnih 1,4 milijarde. MMF će za razliku od prvog paketa, kada je učestvovao sa 30 milijardi, sada najverovatnije pomoći sa 13 milijardi evra. Smanjenje finansijskog udela MMF-a u drugom paketu, navodno je uzrokovano neslaganjem nekih neevropskih članica koje smatraju da bi finansijski snažne države evrozone trebalo da snose više troškova.

#### **... ali su prisutni rizici njegove implementacije**

Ključna i rizična tačka dogovora je razmena obveznica u vrednosti oko 200 milijardi evra, koje drže privatni investitori. Na Evropskom samitu u oktobru dogovorena je inicijativa za rešavanje otpisa duga Grčke prema privatnim investitorima (PSI<sup>5</sup>). Ovom inicijativom bi trebalo da se smanji iznos grčkog duga i potrebe za kratkoročnim finansiranjem. Privatni investitori bi zamenili sadašnje grčke obveznice za nove s manjom osnovicom i drugačijom kamatnom stopom, s rokom dospeća preko 10 godina. Ta inicijativa ipak sadrži rizike koji se sastoje u tome što jedan deo investitora nije zastupljen preko Instituta za međunarodne finansije (IMF), i što niz pravnih

<sup>5</sup> Private Sector Involvement.

razloga usled kojih bi nakon dogovora moglo doći realizacije *CDS*<sup>6</sup>-a na grčki dug, što bi potencijalno rezultiralo finansijskim haosom u evrozoni.

Ali čak i ukoliko dođe do uspešnog dogovora s privatnim investitorima, postoje politički rizici – spoljašnji i unutrašnji. Unutrašnji – vođe dve najveće grčke partije, PASOK-a i Nove demokratije bile su prinuđene da pošalju garantna pisma Briselu da će se pridržavati dogovora i nakon predstojećih izbora u aprilu. Ovo bi trebalo da bude garancija da će se nova vlada držati dogovora, ali postoji mogućnost da druge partije koje budu u koaliciji odbiju sadašnje uslove. Spoljašnji politički rizik jeste taj što postoji mogućnost da parlamenti Holandije ili Finske ne ratifikuju plan.

**Tabela T8-2. Izabrani pokazatelji u zemljama u okruženju<sup>1)</sup>**

	Realni rast (%)					Potrošačke cene (%)			Tekući račun platnog bilansa % BDP-a		Fiskalni deficit % BDP-a	
	2010	Q2 2011 <sup>2)</sup>	Q3 2011 <sup>2)</sup>	Q4 2011 <sup>2)</sup>	2011 <sup>5)</sup>	2012 <sup>5)</sup>	2011 <sup>6)</sup>	2012 <sup>6)</sup>	2011 <sup>3)</sup>	2012 <sup>3)</sup>	2011 <sup>3)</sup>	2012 <sup>3)</sup>
Bugarska	0,2	2,0	1,6	1,5	1,9	1,3	3,4	2,9	1,6	0,6	-2,5	-2,2
Rumunija	-1,3	1,9	4,4	2,1	2,5	1,5-2,0	5,8	4,3	-4,5	-4,6	-4,4	-2,8
Mađarska	1,2	1,7	1,5	1,5	1,3	0,3	3,9	3,0	2,0	1,5	2,0	-3,6
Hrvatska	-1,2	-0,8	0,7	...	0,25	-1,0	2,3	3,4	-1,8	-2,7	-5,7	-5,1
Makedonija	1,8	5,0	2,3	...	3,0	2,0	3,9	2,0	-5,5	-6,6	-2,5	-2,2
BIH	0,7	...	...	...	1,7	0,7	4,0	2,5	-6,2	-5,6	-3,0	-1,6
Srbija (QM)	1,0	2,5	0,5	0,8	1,8	0	11,0	4,3	9,0	...	4,7	...

1) Izvori: Eurostat, REO Europe oktobar 2012. MMF

2) Međugodišnje kvartalne stope rasta, izvor: Eurostat, MMF, QM za Srbiju

3) Procene MMF-a, za Srbiju QM

4) Inflacija (prosečna), izvor: MMF, za Srbiju RZS i QM

5) Najnovije procene MMF-a iz Pin/Staff Report, za Srbiju QM

6) Izvor za Bugarsku, Rumuniju i Mađarsku Eurostat, za Hrvatsku i Makedoniju nacionalne statistike a za BIH WEO septembar 2011. MMF

**Troškovi zaduživanja država u nekoliko zemalja regiona povišeni, postoji mogućnost „prelivanja krize“ i na Srbiju**

Nekoliko zemalja u regionu se suočavaju s pritiskom investitora u pogledu njihovih državnih obveznica, i zbog toga su primorane da sprovedu fiskalnu konsolidaciju. Postoji rizik da investitori počnu da izbegavaju ulaganje u državne obveznice celog regiona, čime bi se kriza „prelila“ i u Srbiju. Pravovremenim merama koje bi osigurale održivost nivoa javnog duga, ovakav bi se rizik mogao ublažiti ili čak možda izbeći.

**Mađarska vlada će verovatno morati da popusti u pregovorima sa MMF-om**

Iako je Mađarska zatražila finansijsku pomoć od MMF-a krajem prošle godine, usled neslaganja oko ekonomske politike i institucionalnih rešenja, pregovori još nisu završeni. Sve tri rejting agencije smanjile su rejting Mađarske na nivo *junka*, što je uticalo da kamate na državne obveznice dalje porastu, a vlada je time definitivno izgubila svoj kredibilitet. Od oktobra prošle godine, kamata na jednogodišnje obveznice porasla je za dva procentna poena na 10%, a prema ceni *CDS*-a, Mađarska ima najviši rizik od bankrota u regionu. Rast je i dalje nizak, a odnos javnog duga prema BDP-u dostigao je 76%. Mađarska vlada imala je nekoliko neubičajenih poteza u ekonomskoj politici s kojima se ne slaže MMF: povećanje poreza u sektorima gde prevladavaju strane kompanije, opterećenje banaka kako bi se lakše vratili krediti u švajcarskim francima, uvođenje jednoznačne poreske stope na dohodak, povećanje minimalne nadnice za 18%, visoko povećanje akciza, najviša stopa PDV-a u Evropskoj uniji od 27%. Primena različitih poreza po sektorima privrede, predstavlja primenu „distorzivnih poreza“, koji imaju za cilj opterećenje stranih kompanija. Osim ovoga, MMF je imao kritike na račun izmena procedure kod izbora članova Saveta za monetarnu politiku, kao i pomoćnika guvernera. Ovakve odluke smanjile su nezavisnost centralne banke. Ukoliko se ne zaključi dogovor sa MMF-om u pogledu stend baj aranžmana, strani investitori počće povlačenje kapitala, što bi dovelo do daljeg slabljenja forinte, produbljanja recesije i, samim tim – daljeg pogoršanja solventnosti Mađarske države. Zbog toga većina ekonomista smatra da će Mađarska morati da popusti MMF-u i sklopi dogovor.

**Nivo hrvatskog javnog duga neodrživ, ukoliko se ne sprovedu strukturne reforme**

Sadašnji nivo javnog duga Hrvatske je neodrživ, prema MMF-u, ukoliko se nastavi sa sadašnjom ekonomskom politikom. Nova vlada premijera Milanovića, suočena je s rizikom da državne obveznice izgube sadašnji rejting i postanu *junk* hartije od vrednosti. Kako bi se izbegao takav scenario, nova vlada je uputila predlog budžeta za 2012. godinu koji obuhvata niz izmena u odnosu na prethodne. Plan uključuje smanjenje budžetskih rashoda za 3,4 milijarde kuna, što je manje od prvobitno planiranih 4,6 milijardi prema smernicama iz januara.

6 Credit default swaps.

## 8. Međunarodno okruženje

Kreditna agencija Fitch, kritikovala je niže smanjenje rashoda budžeta Hrvatske od najavljenih u smernicama iz januara, ali je pozdravila nastupajuće povećanje PDV-a sa 23% na 25% u cilju povećanja prihoda, kao i smanjenje doprinosa za zdravstveno osiguranje, jer će to umanjiti troškove poslodavcima i uticati pozitivno na strana ulaganja. Takođe, negativno se ocenjuje neizvesnost strukturnih reformi na tržištu rada, i manjak konkretnog plana za njihovo sprovođenje. Hrvatska je za sada održala kreditni rejting, ali ostaje da se vidi kakav će stav imati i ostale dve rejting agencije – S&P i Moodys.

Hrvatska vlada projektuje smanjenje budžetskog deficita sa 4,3% u 2011. na 1,9% u 2014. godini. Ova projekcija se verovatno neće ostvariti, jer ne samo da je neizvesno da li će vlada ispuniti smanjenje troškova iz predloga budžeta, već su projekcije rasta BDP-a verovatno nerealno optimistične. Vladina projekcija rasta privrede iznosi 0,8% za 2012. godinu, što se dosta razlikuje od prognoze MMF-a iz februara da će rast hrvatskog BDP-a u ovoj godini biti negativan (-1%). Takođe, prema MMF-u, javni dug je trenutno oko 45% BDP-a, ali ukoliko bi se uključila sredstva vladinih garancija (npr. dugovi brodogradilišta su nedavno uključeni u javni dug zbog garancija države) dug bi dostigao nivo od 60% BDP-a.

**Slovenija izgubila kreditni rejting**

Za razliku od Hrvatske, Slovenija nije uspjela da sačuva kreditni rejting<sup>7</sup>. Nakon što je u 2009. godini imala pad BDP-a od 8%, dalji oporavak je bio slab, jer izvoz nije mogao da nadomesti stagnirajuću domaću tražnju. Bankarski sektor ima nizak nivo kapitala, dok raste broj nenaplativih kredita, tako da je neophodna njegova dokapitalizacija. Javni dug se značajno povećao nakon ekonomske krize, jer je država sprovela stimulaciju privrede fiskalnim paketom, finansirala gubitke državnih preduzeća i pomagala nelikvidnim i nesolventnim bankama u periodu kada se smanjivao prihod putem poreza. Dodatni razlog zbog čega je rejting agencija Fitch smanjila rejting Slovenije jeste odsustvo političke podrške za strukturne reforme. Politički sistem Slovenije funkcioniše na bazi konsenzusa, uz poštovanje principa solidarnosti među građanima. Ovakav sistem odlučivanja je, naime, od raspada SFRJ za razliku od drugih bivših republika obezbeđivao stabilnost institucija i uspešno sprovođenje državnih politika. Ta prednost se, međutim, u periodu kada su potrebne radikalne reforme, pokazala kao prepreka rešavanju problema javnog duga. Javni dug Slovenije iznosi 48% BDP-a, dok je fiskalni deficit tokom prethodne tri godine iznosio 5–6% BDP-a – bez tendencije smanjivanja. Da bi se smanjio odnos javnog duga prema BDP-u, potrebno je sprovesti strukturne reforme na rigidnom tržištu rada i u penzijskom sistemu. Vlada je odbila da snosi potpunu odgovornost za ove nepopularne reforme, i raspisala referendum, tražeći podršku građana za njihovo sprovođenje. Nakon što su građani odbili da pruže podršku putem referenduma, politička kriza se zaoštrila i u decembru su održani izbori, a nova vlada je sa zakašnjenjem formirana tek u februaru. Najavljene su strukturne reforme, ali postoje rizici da nova vlada neće imati podršku da ih sprovede.

<sup>7</sup> Kreditni rejting Slovenije smanjile su agencije Fitch i Moodys.