

---

# Slovenien: Et økonomisk portræt af det nye euroland

---

*Niels Peter Hahnemann, Økonomisk Afdeling*

## INDLEDNING

---

Slovenien var indtil 1991 en del af Jugoslavien. Siden sin selvstændighed har landet gennemført en hurtig og succesfuld økonomisk omstrukturingsproces. 1. januar 2007 indtræder Slovenien i euroen. Det er det første af de tidligere kommunistiske lande, som bliver en del af et af verdens største valutaområder.

Der bor lidt over 2 millioner mennesker i Slovenien, heraf godt 300.000 i hovedstaden Ljubljana. Befolkningssammensætningen er forholdsvis homogen. Ifølge folketællingen fra 2002 er ca. 83 pct. slovener, 5 pct. er serbere, kroater eller bosniere, mens hovedparten af resten ikke er oplyst.

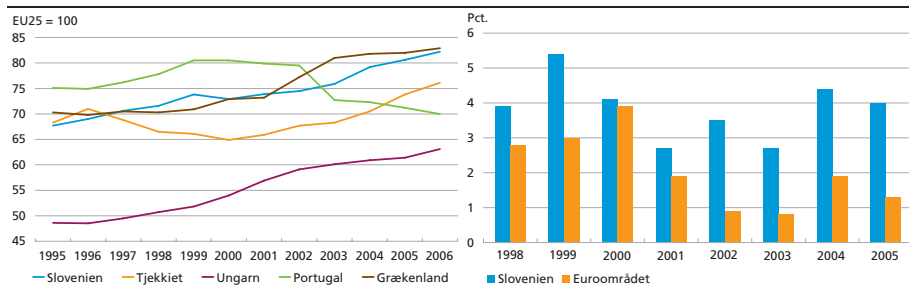
I 2005 var BNP i løbende priser 27,6 mia.euro. Det svarer til 0,3 pct. af euroområdet BNP, hvilket er lidt mindre end euroområdet hidtil mindste økonomi: Luxembourg, som imidlertid kun har omkring 400.000 indbyggere. Målt i købekraftskorrigerede priser var BNP i 2005 37,8 mia.euro og dermed lidt højere end Luxembourg. BNP pr. indbygger svarede i 2005 til 81 pct. af gennemsnittet for hele EU. Slovenien er efter Cypern det mest velstående af de nye EU-lande med et indkomstniveau på linje med Grækenland og lidt højere end Portugal, euroområdets to mindst velstående økonomier, jf. figur 1 (venstre).

Slovenien synes klar til at træde ind i euroområdet. Økonomien har gennem længere tid været stabil med afdæmpet inflation samt forholdsvis beskedne underskud på både den offentlige budgetbalance og det løbende betalingsforhold med udlandet. Den høje økonomiske vækst siden 2004, jf. figur 1 (højre), hvor slovenske tolar blev bundet tæt til euroen, underbygger en vurdering af, at økonomien vil kunne klare sig med fælles pengepolitik og fælles valuta.

I det følgende gives et økonomisk portræt af det nye euroland med vægt på konvergenskriterierne og de fremtidige udfordringer til Slovenien i Europas monetære union.

BNP PR. INDBYGGER (VENSTRE) OG BNP-VÆKST (HØJRE)

Figur 1



Anm.: BNP pr. indbygger er købekraftskorrigeret (PPS).  
Kilde: Eurostat.

## KONVERGENSKRITERIERNE

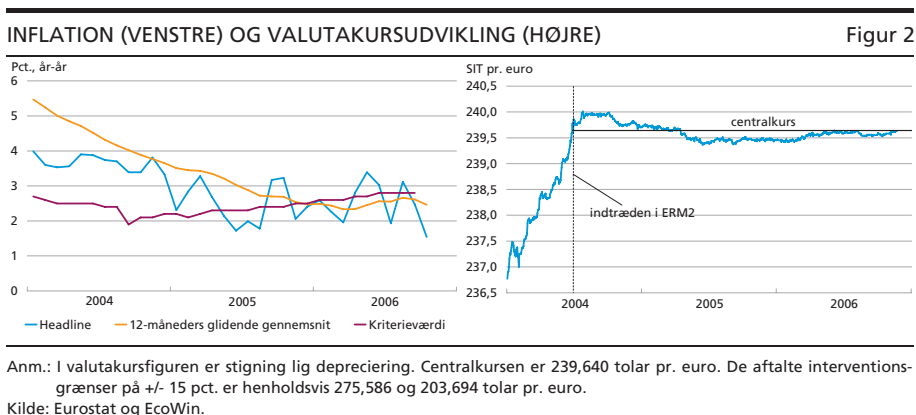
For at kunne indtræde i euroen skal et EU-medlemsland opfylde en række konvergenskriterier. Som følge af en stabil økonomi med høj vækst og begrænsede makroøkonomiske balanceproblemer har Slovenien forholdsvis hurtigt været i stand til at opfylde konvergenskriterierne. Europa-Kommissionens og Den Europæiske Centralbanks, ECB, vurdering af Slovenien blev foretaget i maj<sup>1</sup> og godkendt af Det Europæiske Råd i juni, dvs. efter kun to års medlemskab af EU. I det følgende ses på Sloveniens resultater sammenholdt med hvert af kravene.

### Prisudvikling

Ifølge inflationskriteriet må den gennemsnitlige år-til-år stigningstakt i det harmoniserede forbrugerprisindeks HICP over de seneste 12 måneder ikke overstige gennemsnittet for de højst tre EU-lande med laveste år-til-år stigningstakt plus 1,5 pct. I marts, som var måneden, for hvilken de sidste data forelå, da vurderingen af Slovenien blev foretaget var kriterieværdien 2,6 pct., 12-måneders gennemsnittet for Slovenien 2,3 pct., og den faktiske headline-inflation 2,0 pct. år-til-år. Inflationen var således på niveau med inflationen i euroområdet, som var 2,3 pct.

Udviklingen i den gennemsnitlige inflationstakt i Slovenien viser klar konvergens mod euroområdet. I januar 2006 kom den gennemsnitlige inflation under kriterieværdien og har på intet tidspunkt siden overskredet den, selv om tendensen i inflationen i løbet af 2006 er vendt til svag stigning, jf. figur 2 (venstre) især på grund af stigende energipriser. Alle de nye EU-lande er mere følsomme end euroområdet over for energipristigninger. Energi fylder godt 13 pct. i forbrugerprisindekset i Slovenien mod 9 pct. i euroområdet.

<sup>1</sup> Jf. Europa-Kommissionen, *Report from the Commission. Convergence report 2006 on Slovenia*, maj 2006, og: ECB, *Convergence Report*, maj 2006.



### Valutakursstabilitet

Indtræden i euroen forudsætter medlemskab af det europæiske valutakurssamarbejde ERM2 i minimum 2 år uden "alvorlige spændinger", herunder uden devaluering på eget initiativ. Slovenske tolar har været medlem af ERM2 siden 28. juni 2004, dvs. i mere end to år.

Sloveniens valutakurspolitik inden deltagelse i ERM2 var med en fast rate at nedskrive valutakursen over for euro. Denne politik ophørte i forbindelse med indtræden i valutakurssamarbejdet, og kursen over for euro har siden ligget meget tæt på centralkursen, jf. figur 2 (højre). Markedskursen er ikke afvejet fra centralkursen med mere end +/- 0,2 pct. til trods for, at centralbanken, Banka Slovenije, har valgt ikke at følge ECBs renteforhøjelser, bortset fra i august i år. Hertil kommer tre rentenedsættelser i henholdsvis februar, marts og juni. Spændet mellem den pengepolitiske rentesats, 60 day tolar bills, og ECBs rente er derfor indsnævret ganske betydeligt, jf. figur 3 (venstre). Pengemarkedsinstrumenter i tolar er dermed gjort mindre attraktive for forretningsbankerne relativt til instrumenter i euro.

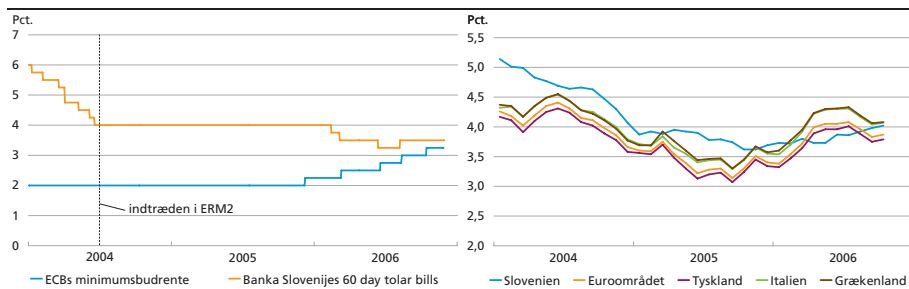
Rådet af økonomi- og finansministre besluttede i juli, at Sloveniens indtrædelseskurs i euroen 1. januar 2007 skal være den nuværende centralkurs, dvs. 239,64 tolar pr. euro.

### Udviklingen i den lange rente

For at kunne indtræde i euroen kræves det, at den gennemsnitlige rente på 10-årige statsobligationer i de 12 måneder, der er gået forud for vurderingen, ikke må overstige renten i de tre EU-lande med laveste år-til-år prisstigningstakt med mere end 2 procentpoint. Kriterieværdien kom i marts ud med en overgrænse på 5,9 pct., men den gennemsnitlige rente på lange slovenske statsobligationer var kun 3,8 pct., dvs. betydeligt lavere end kriteriet og også lavere end det uvejede gennemsnit for de

PENGEPOLITISK RENTE (VENSTRE) OG LANG RENTE (HØJRE)

Figur 3



Anm.: 60 day tolar bills er renten på indskudsbeviser udstedt af Banka Slovenije. Det er bankens vigtigste pengepolitiske rentesats. Bemærk at løbetiden er en anden end for ECBs minimumsbudrente på 1 uge. De lange renter er det månedlige gennemsnit af afkastet på en statsobligation med omkring 10 års resterende løbetid, for euroområdet vejet med nominelt udestående for hvert enkelt land. Det er den renteserie, der anvendes ved konvergensvurderingen.

Kilde: Banka Slovenije, Eurostat og EcoWin.

tre lande, der dannede grundlag for vurderingen. I kriterieværdien indgik dog Polen og Sverige, som ikke deltager i euroen. I forhold til euroområdet havde Slovenien et lille, men positivt gennemsnitligt rentespænd på 0,4 procentpoint over de 12 måneder frem til marts.

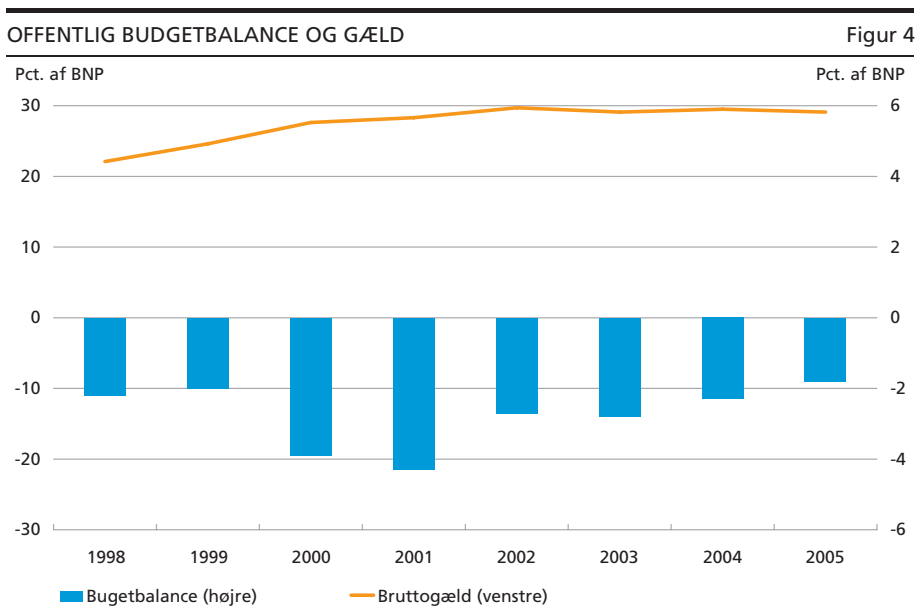
Den lange rente er faldet i de senere år i takt med det globale fald i obligationsrenterne, den stabile makroøkonomiske udvikling og den deraf følgende opfattelse af, at Slovenien hurtigt kunne blive euromedlem. Rentespændet til euroområdet er samtidig indsnævret på grund af afdæmpning af inflationen. Siden slutningen af 2005 er rentespændet indsnævret yderligere, jf. figur 3 (højre).

### Finanspolitikken

Ifølge konvergenskriterierne må underskuddet på det offentlige budget ikke overstige 3 pct. af BNP, og den offentlige gæld må ikke overstige 60 pct. af BNP. Referenceåret for vurdering med hensyn til beslutning om indtræden i euroen i 2006 er 2005. I dette år svarede Sloveniens budgetunderskud til 1,8 pct. af BNP, og gælden var 29,1 pct. af BNP.

I de senere år har budgetunderskuddet ligget forholdsvis stabilt mellem 2 og 2,5 pct. af BNP bortset fra i 2000-01, hvor underskuddet steg, jf. figur 4, bl.a. fordi forpligtelser i en offentlig krigsskedefond måtte bogføres som udgifter.

Der blev i konvergensrapporterne fra både ECB og Europa-Kommissionen gjort opmærksom på, at offentlige udgifter relateret til aldring af befolkningen ventes at stige særlig stærkt i Slovenien i de kommende årtier, stærkere end i både de nye EU-lande som samlet gruppe og det gamle EU. Det skyldes, at Slovenien om 20 år vil have en større andel i pensionsalderen end andre lande.



Kilde: Eurostat, ECB Convergence Report, maj 2006.

## SLOVENIEN I EUROEN

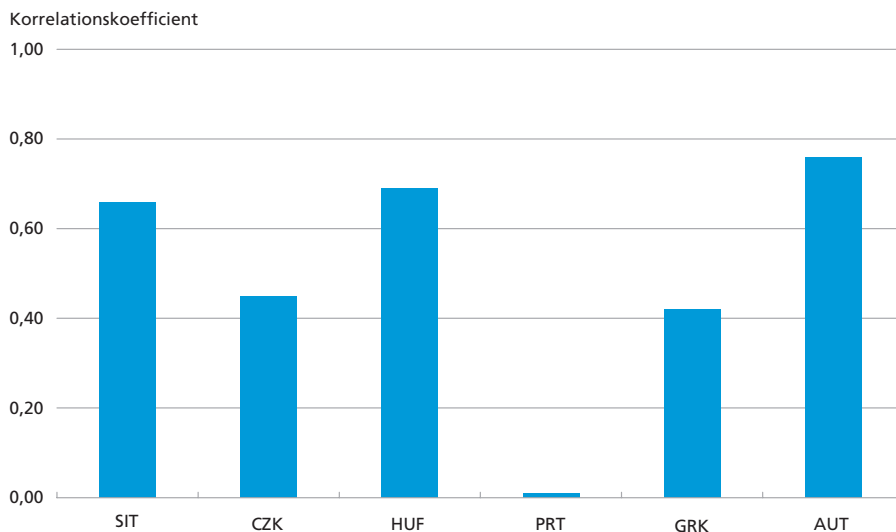
Sloveniens succesfulde og hurtige gennemførelse af den krævende nominelle konvergensproces er et afgørende tegn på, at økonomien er klar til at træde ind i euroområdet. Den høje økonomiske vækst, det fortsatte fald i arbejdsløsheden samt den stærke stigning i beskæftigelsen i de sidste par år, hvor valutaen har været tæt bundet til euroen, tyder på det samme. Den stærke økonomiske fremgang har dog medført et lille underskud på den løbende betalingsbalance.

På langt sigt kræver deltagelse i en monetær union, at den økonomiske struktur er tilpansningsdygtig. Slovenien har igennem de senere år gennemført en omfattende omstrukturingsproces, og økonomien er – ligesom i de andre nye EU-lande – blevet integreret i den europæiske produktionsstruktur. Den strukturelle tilpasning er især sket via fremstillingssektoren.

Dermed er strukturen i de nye landes fremstillingssektor blevet tilnærmert til de højtudviklede EU-landes gennem rationalisering, indskrænkning og modernisering, og den private tjenesteydelsessektor er blevet udviklet. Det medfører bl.a., at intraindustri handel med mellemprodukter og halvfabrikata kommer til at udgøre en stigende andel af de nye landes samlede industrihandel. Denne udvikling har også fundet sted i Slovenien. Væksten i industriproduktionen er derfor forholdsvis tæt korreleret med industriproduktionen i euroområdets "motor", Tyskland, dog ikke så tæt som i kernelandet Østrig, men tættere end i lande, der ligger mere i euroområdets udkant som fx Grækenland og Portugal, jf. figur 5.

KORRELATIONER MED TYSKLAND I INDUSTRIPRODUKTION 1999-2006

Figur 5



Anm.: Korrelationskoefficienterne er beregnet vis-à-vis Tyskland på år-til-år stigninger i månedlige sæsonkorrigerede industriproduktionsindeks. SIT = Slovenien, CZK = Tjekkiet, HUF = Ungarn, PRT = Portugal, GRK = Grækenland, AUT = Østrig.

Kilde: Egne beregninger, Eurostat, EcoWin.

Den økonomiske struktur i Slovenien er dog stadig en del anderledes end i det øvrige euroområde, herunder i Grækenland og Portugal. Ligesom i de andre nye EU-lande er fremstillingssektorens andel af den samlede økonomi betydeligt større end i euroområdet, men det specielle ved Slovenien er, at fremstillingssektoren også er større end i mange af de andre nye EU-lande, dog ikke Tjekkiet. Den private tjenesteydelses-sektor er tilsvarende mindre udviklet.

Slovenien har i en længere årrække modtaget færre direkte investeringer, FDI, end nogen af de andre, nye EU-lande. I perioden 2000-04 kom der FDI svarende til kun 2,3 pct. af BNP mod et gennemsnit på 5 pct. i de nye medlemslande. Tempoet i privatiseringsprocessen, herunder inden for den finansielle sektor, er blevet betegnet som langsommere end i de andre nye EU-lande.<sup>1</sup>

Sloveniens konkurrenceevne viser ikke tegn på problemer. Eksporten er pænt stigende, den reale valutakurs stabil,<sup>2</sup> og løn- og prisstigningerne moderate. Den gennemsnitlige stigningstakt i eksporten siden midten af 1990'erne har dog været lavere end i fx Tjekkiet og Ungarn, men

<sup>1</sup> Jf. IMF, *Republic of Slovenia – Selected Issues*, June 2006, tabel 3 side 104 og Europa-Kommissionen, *Convergence Report 2006 on Slovenia*, maj 2006, side 27.

<sup>2</sup> Beregning af ligevægtsvalutakurser er særlig vanskelig for økonomier, der som Slovenien er midt i en strukturel omformningsproces. Den reale, effektive kurs for slovenske tolar lå i 2006 på samme niveau som i 2001, og dette år kan ifølge Schadler m.fl., *Adopting the Euro in Central Europe*, IMF *Occasional Paper* No. 234, 2005, side 77, tages som benchmark for valutakursligevægt i Slovenien.

også importen er vokset langsommere. Det tyder på, at "catch-up" effekten har været en mindre stærk drivkraft for Slovenien end for de andre nye medlemslande som følge af Sloveniens relativt gunstige udgangsposition, idet landet allerede ved overgangsprocessens begyndelse i de tidlige 1990'ere var betydeligt mere velstående end de andre overgangsøkonomier, der siden er indtrådt i EU. Sloveniens eksportpræstation inden for EU er på linje med Grækenlands og Portugals, men Slovenien adskiller sig fra disse to lande og de fleste af de andre nye EU-medlemslande ved, at det løbende betalingsbalanceunderskud er forholdsvis beskedent. Alt i alt synes Slovenien således allerede forholdsvis godt integreret i samhandlen inden for EU.

Den samlede beskæftigelsesfrekvens er lidt højere end i euroområdet, hvor den for de fleste andre nye EU-lande er lavere som konsekvens af de senere års reformproces, der i en periode har overflødiggjort arbejdskraft. Samtidig er beskæftigelsesfrekvensen for ældre betydeligt lavere end i euroområdet, og også lavere end i de fleste af de andre nye lande, jf. figur 6. Den lave beskæftigelsesfrekvens i Slovenien for ældre afspejler, at landet har den laveste gennemsnitlige tilbagetrækningsalder i EU. Den effektive tilbagetrækningsalder var i 2003 lidt over 56 år mod omkring 61 i euroområdet og 58-61 år i Polen, Ungarn og Tjekkiet. Det er bl.a. det eksisterende pensionssystem, der indbyder til tidlig tilbagetrækning. Også skatte- og socialsikringsystemet spiller ind på arbejdsudbuddet. Interviewundersøgelser viser således en meget lavere arbejdsløshed end den registrerede, sandsynligvis fordi en stor del af de registrerede arbejdsløse reelt ikke søger arbejde, hvilket er nødvendigt for at blive regnet som arbejdsløs ved interviewundersøgelserne. Det kan skyldes samspillet mellem et progressivt skattesystem med høje skattesatser (den højeste indkomstsattesats er 50 pct.) og sociale ydelser, der er på OECD-niveau eller højere.<sup>1</sup>

Strukturen på Sloveniens arbejdsmarked er præget af nogle af de samme stivheder, som findes i mange af eurolandene. Fx er arbejdsmarkedslovgivningen forholdsvis striks,<sup>2</sup> løndannelsen centraliseret på branche eller nationalt niveau, og kollektive aftaler dækker det meste af den samlede beskæftigelse.<sup>3</sup> Slovenien adskiller sig fra de andre eurolande ved, at der føres indkomstpolitik. Det er senest aftalt mellem regeringen og arbejdsmarkedets parter, at lønstigningerne skal ligge mindst 1 procentpoint under produktivitetstigningerne. Det er også specielt ved Slovenien, at der stadig findes en form for dyrtidsregulering, idet lønud-

---

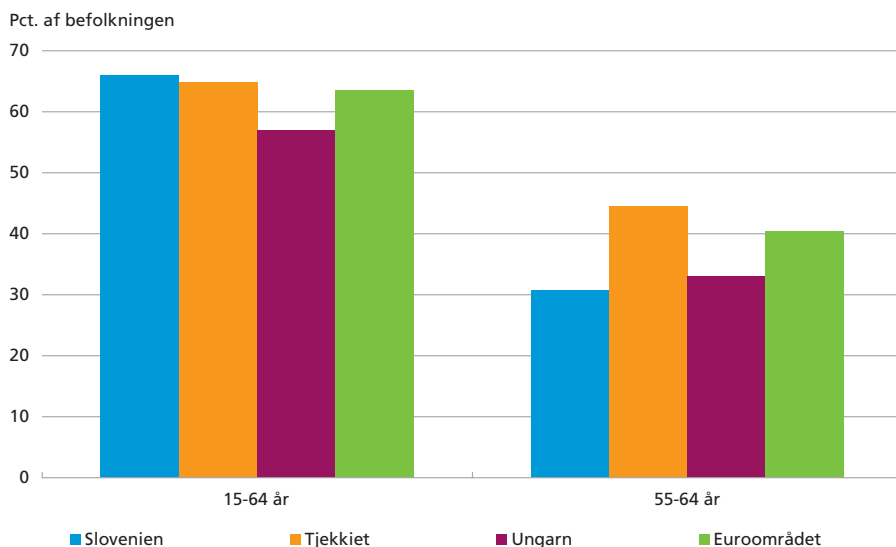
<sup>1</sup> Jf. IMF (2006), side 71 og 73.

<sup>2</sup> I forhold til OECDs indeks for den retlige beskyttelse af personer i beskæftigelse overgås Slovenien kun af eurolandene Portugal og Grækenland, jf. Schadler m.fl. (2005), tabel 3.7 side 25.

<sup>3</sup> Thomas Gruber, *Employment and Labour Market Flexibility in the New EU Member States*, ONB Focus I/2004, tabel 3 side 111 og figur 9 side 114.

## BESKÆFTIGELSESFREKVENS

Figur 6



Anm.: Beskæftigelsesfrekvens er beskæftigede i aldersgruppen som pct. af befolkning i samme aldersgruppe.  
Kilde: EcoWin.

viklingen følger inflationen tæt gennem indeksering til den forventede inflation.

Det lave arbejdsudbud har konsekvenser for Sloveniens finanspolitiske fleksibilitet. Det offentlige udgiftstryk var i 2005 48 pct. af BNP. Det er højere end både gennemsnittet på 42 pct. for de nye EU-lande og 44 pct. for de gamle. Det er især udgifterne til sociale ydelser, der er høje. Konjunkturfølsomheden af de offentlige udgifter ligger på de fleste budgetområder en del lavere i Slovenien end i både de nye EU-lande og de gamle.<sup>1</sup>

## KONKLUSION

Den slovenske økonomi er velfungerende og allerede godt integreret i den europæiske økonomi. På nogle punkter er økonomien dog præget af ufleksibilitet. Bl.a. har de offentlige finanser en forholdsvis høj grad af budgetmæssig rigiditet. Befolkningens aldring vil, sammen med ufleksibiliteten på udgiftsområdet, lægge pres på de offentlige finanser fremover. Der kan allerede nu forudses behov for en betydelig tilpasning af finanspolitikken i de kommende år for at holde både underskud og gæld inden for Maastricht-traktatens krav.

<sup>1</sup> Jf. IMF (2006), side 6-8 og tabel 1 side 10.