

Vpliv demografskih sprememb na finančno stabilnost (v EU in Sloveniji)

Manca Čižman in Špela Rozman*

THE INFLUENCE OF DEMOGRAPHIC CHANGES ON FINANCIAL STABILITY (IN EU AND SLOVENIA)

Aging populations represent a significant challenge in developed countries, with substantial economic, social, and financial implications. The article highlights the challenges posed by an aging population that both the EU and Slovenia are confronting. It contributes to a better understanding of how these changes affect national economies and financial stability. Governments and relevant authorities, including national central banks, must seriously incorporate demographic changes into their policies and projections.

JEL G1, G2, J11

UVOD

Staranje prebivalstva predstavlja enega ključnih izzivov sodobne družbe, saj ima pomembne gospodarske, socialne in finančne posledice na gospodarstvo (Liu in McKibbin, 2021). Demografske spremembe prav tako vplivajo na mednarodne kapitalske tokove, saj se hitrost procesa staranja in naložbene priložnosti med državami bistveno razlikujejo (ECB, 2007). Te spremembe bodo pomembno vplivale na gospodarsko rast in (naravne) realne obrestne mere vsake regije, kar bo spremenilo podobo svetovnega gospodarstva (Liu in McKibbin, 2021).

V evrskem območju bo makroekonomska stabilizacija zaradi staranja postala bolj zapletena. Centralne banke in vlade se soočajo s potrebo po oblikovanju politik, ki bodo omogočile prilagajanje spreminjajočim se demografskim razmeram. Premik v potrošniških košaricah zaradi različne potrošnje različnih starostnih skupin ter spremembe na področju obrestnih mer, inflacije lahko močno vpliva na odziv denarne politike in poslabša njeno učinkovitost (Leahy in Thapar, 2022; Mester, 2017).

Demografske spremembe imajo pomemben vpliv tudi na javni dolg v evrskem območju, predvsem zaradi močne vloge javno financiranih pokojninskih in zdravstvenih sistemov. Izzivi glede vzdržnosti dolga se lahko pojavijo

zaradi naraščajočih javnih izdatkov povezanih s staranjem, kar bo še posebej zaskrbljujoče v državah z visokim dolgom (Bodnár in Nerlich, 2022).

Nenazadnje ima sprememba strukture prebivalstva večplasten vpliv na komercialne banke, zavarovalnice in finančni sektor kot celoto. Demografske spremembe lahko vodijo do zmanjšanja povpraševanja po posojilih in zmanjšanja dobičkonosnosti bančnih posojil (Bodnár in Nerlich, 2022), zato bodo morale banke in zavarovalnice v prihodnosti prilagoditi svoje produkte.

Tudi Slovenija se, podobno kot večina razvitih držav, sooča s staranjem prebivalstva. S tem se zmanjšuje število delovno aktivnih prebivalcev, kar otežuje zagotavljanje oskrbe starejših in vpliva na socialne ter ekonomske sisteme družbe. Glede na demografske projekcije¹ bo v Sloveniji proces staranja prebivalstva intenzivnejši kot v drugih državah Evropske unije (v nadaljevanju: EU) (UMAR, 2023a).

V tem gradivu so izpostavljeni izzivi, ki nastajajo zaradi staranja prebivalstva in s katerimi se soočata gospodarstvu EU in Slovenije. Članek tako ne prispeva le k širšemu razumevanju globalnih demografskih sprememb, temveč tudi k boljšemu razumevanju, kako te spremembe vplivajo na gospodarstvo in finančno stabilnost države. Vlada ter drugi pristojni organi bodo morali v svoje politike in projekcije resneje vključevati demografske spremembe, katerim smo že priča. Na koncu so podane specifične

* Manca Čižman, analitik v odseku Analiza finančne stabilnosti v oddelku Finančna stabilnost in makrobonitetna politika; Špela Rozman, analitik v odseku Razvoj in implementacija makrobonitetne politike v oddelku Finančna stabilnost in makrobonitetna politika, obe Banka Slovenije. V članku izražena stališča avtoric ne izražajo stališča Banke Slovenije in/ali Evrosistema.

¹ EUROPOP2023

sinteze in ugotovitve, ki so relevantne za oblikovanje prilagojenih politik in strategij v Sloveniji in drugih državah EU.

V prvem poglavju je podrobneje predstavljena analiza trenda staranja prebivalstva v EU (vključno s Slovenijo). V drugem poglavju so izpostavljene povezave in vplivi, ki jih ima starajoče se prebivalstvo na makroekonomske in fiskalne posledice. V tretjem poglavju je predstavljen vpliv staranja prebivalstva na finančno stabilnost bančnega sistema, v četrtem poglavju pa se osredotočiva na vloge ekonomskih politik za ublažitev posledic staranje prebivalstva.

1. STARANJE PREBIVALSTVA – DEMOGRAFSKE SPREMEMBE IN PROJEKCIJE

Evropsko demografijo zaznamuje več dolgoročnih trendov. Ti zajemajo zmanjševanje rodnosti, podaljševanje pričakovane življenjske dobe ter naraščajočo vlogo migracij pri oblikovanju demografske slike. Projekcije demografskega razvoja nam omogočajo oceno trenda staranja prebivalstva.

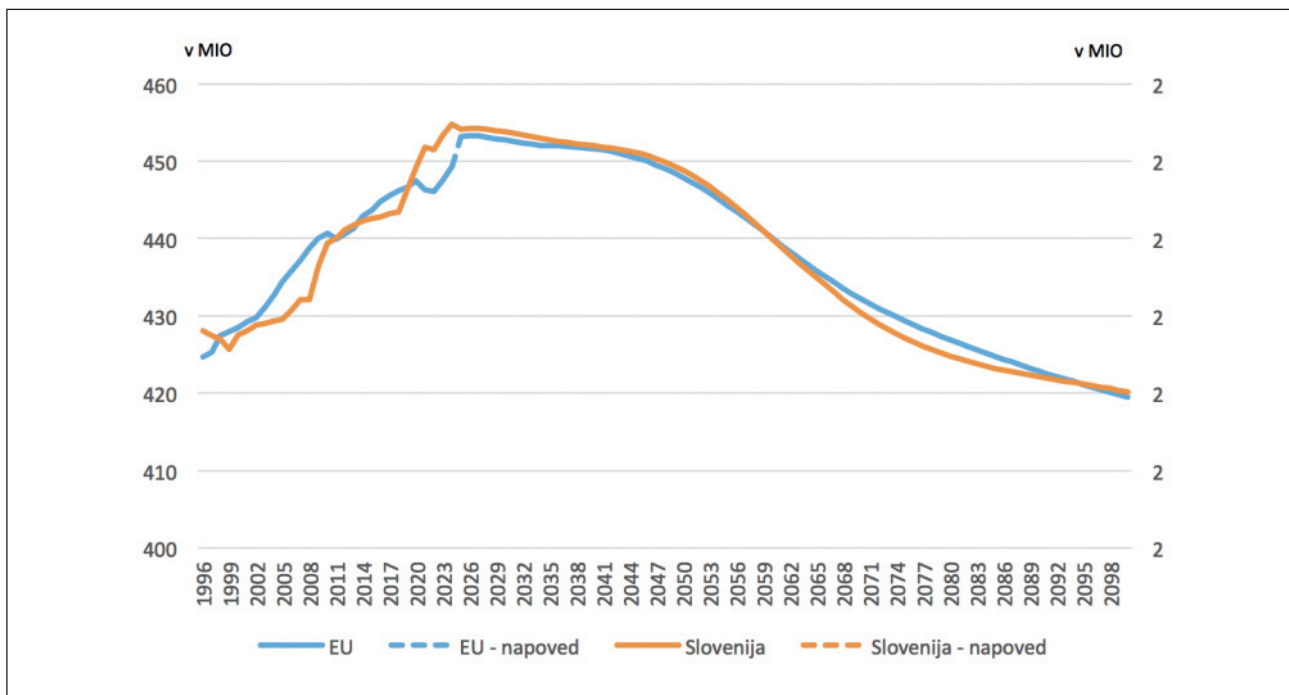
Skupno število prebivalcev v evrskem območju trenutno še narašča, a se stopnja rasti postopoma zmanjšuje in sledi dolgoročnemu trendu upadanja. Do začasnega odstopanja od tega trenda je prišlo po začetku monetarne unije leta 1999, ko se je rast prebivalstva okrepila in pred začetkom svetovne finančne krize leta 2007 dosegla 0,5 %. Od leta 2009 se je rast prebivalstva v evrskem

območju upočasnjevala, leta 2021 pa skoraj povsem ustavila (Bodnár in Nerlich, 2022). Čeprav najnovejše projekcije gibanja svetovnega prebivalstva do leta 2100 napovedujejo povečevanje števila prebivalcev², se EU obeta drugačen trend (United Nations, 2022). Po podatkih Eurostata naj bi se število prebivalcev v EU do leta 2026 povečevalo, potem pa do leta 2100 zmanjšalo na 419,5 milijona, kar je 29,7 milijona manj kot leta 2024. Podobno se pričakuje v Sloveniji, kjer naj bi število prebivalcev naraščalo le še do leta 2024. Leta 2100 naj bi v Sloveniji živelo 1.950.820 prebivalcev oziroma 173.129 manj kot leta 2024 (Eurostat, 2024a).

Število rojstev v EU se od šestdesetih let prejšnjega stoletja vztrajno zmanjšuje. Čeprav se je rodnost v začetku tega tisočletja nekoliko okrepila in se v drugem desetletju stabilizirala, se je med pandemijo covid-19 ponovno zmanjšala. Med drugim je bila to posledica negotovosti glede razvoja pandemije covid-19 in njenega vpliva na gospodarstvo. Leta 2022 je bila skupna stopnja rodnosti v EU 1,46 živorojenega otroka na žensko (World Bank Group, 2024), kar je precej pod vrednostjo 2,1, ki je potrebna za ohranjanje stabilnega prebivalstva brez migracij (European Commission, 2023a). Prav tako se je v Sloveniji od leta 1980 do leta 2000 stopnja rodnosti znižala z 2,1 na 1,2, med letoma 2000 in 2023 pa je bila v povprečju 1,5 (SURS, 2024a). Po projekcijah naj bi se skupna stop-

² Po podatkih United Nations (2022) bo leta 2100 na svetu 10,4 milijarde prebivalcev.

Graf 1 Število prebivalcev v EU in Sloveniji



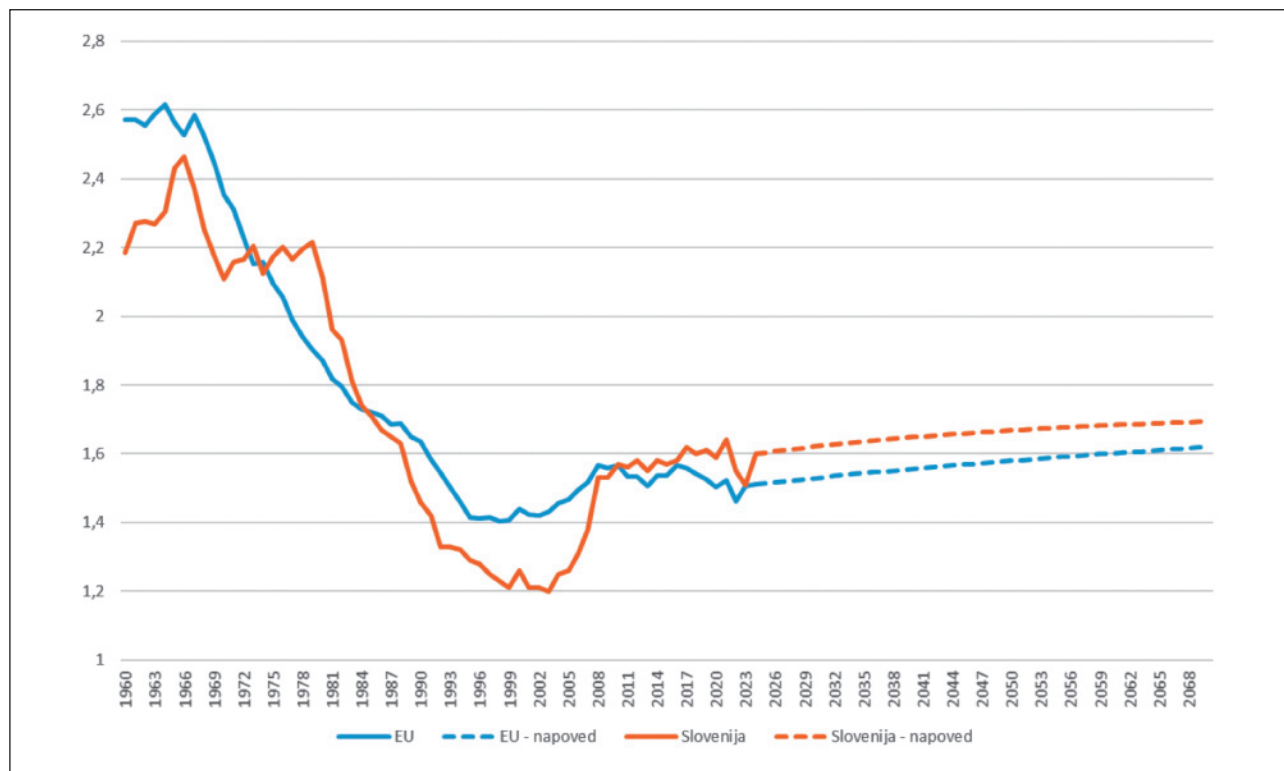
Vir: (Eurostat, 2024a).

nja rodnosti v EU do leta 2070 le povečala, in sicer na 1,6 živorojenih otrok na žensko. Stopnje rodnosti pa naj bi v vseh državah članicah ostale pod naravno nadomestitveno stopnjo 2,1 (European Commission, 2023b). Za Slovenijo se v izbranem obdobju predvideva nekoliko višja stopnja rodnosti kot v EU, kljub temu pa se bo ob zmanjševanju števila žensk v rodni dobi v prihodnje rodilo manj otrok (UMAR, 2023b). V obdobju med letoma 2024 in 2100 se v EU predvideva večje število smrti kot novih rojstev, kar bo povzročilo stalno negativen naravni prirast prebivalstva (Eurostat, 2023).

Pričakovana življenjska doba ob rojstvu se že več desetletij vztrajno povečuje. Leta 2023 je bila pričakovana življenjska doba v EU ocenjena na 84,2 leta za ženske in 78,9 leta za moške. V Sloveniji je pričakovana življenjska doba ob rojstvu višja kot v EU, in sicer za slabo leto več za ženske in nekaj mesecev več za moške. Pandemija covid-19 je povzročila nenadno in začasno zmanjšanje. V povprečju EU, prav tako pa tudi v Sloveniji, se je pričakovano trajanje življenja ob rojstvu (od leta 2020 do leta 2021) zaradi epidemije in posledičnih smrti zmanjšalo za okrog 1 leto (preglednica 1). Vendar pa se dolgoročni trend postopnega podaljševanja pričakovane življenjske dobe nadaljuje (European Commission, 2023a). Pri moških, kjer je nižja, nekoliko hitreje kot pri ženskah. V Sloveniji bi leta 2100 rojena deklica ob rojstvu lahko pričakovala 93,3

leta življenja (9,2 leta več kot leta 2022), deček pa 89,4 leta (10,8 leta več kot leta 2022) (Eurostat, 2024b). Zaradi upadanja rojstev, zmanjševanja umrljivosti in s tem podaljševanja življenjske dobe se spreminja starostna struktura prebivalcev. V Sloveniji je povečevanje razmerja med starejšimi od 65 let in prebivalci v starosti 20–64 let (t. i. delovno sposobnimi) močnejše od leta 2012 in bo v prihodnjih letih še intenzivnejše, saj so starejši od 65 let edina skupina prebivalcev, katerih število se bo povečalo (UMAR, 2023b). V EU se bo število ljudi, starih 80 let in več, do leta 2100 po napovedih več kot podvojilo, in sicer s 27,1 milijona leta 2022 (6,1 %) na 64,0 milijona (15,3 %) (Eurostat, 2023). V Sloveniji je trenutno delež ljudi starih 80 let in več nekoliko nižji kot v EU (5,6 %), vendar se pričakuje, da se bo do leta 2100 povečeval hitreje kot v EU in dosegel 15,4 % (Eurostat, 2024c). Eden od pomembnih izzivov je neuravnoteženost med številom mladih, ki prihajajo na trg dela, in številom starejših delavcev, ki se upokojujejo. To neravnovesje nakazuje, da bo Slovenija v prihodnje vse bolj trpela zaradi pomanjkanja delovne sile (SURS, 2024b). Razmerje med starim in delovno sposobnim prebivalstvom omogoča izračun koeficienta starostne odvisnosti. To razmerje daje predstavo o relativnem premiku med potencialnimi upokojenci in potencialnimi delavci ter s tem prikazuje, kako staranje prebivalstva spreminja ravnovesje med upravičenci in

Graf 2 Število rojstev na žensko



Vir: (European Commission, 2023b) in (World Bank Group, 2024).

Preglednica 1 Pričakovano trajanje življenja ob rojstvu (PTŽ) v letih

		2000	2005	2010	2012	2015	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Slovenija	Skupaj	76,2	77,5	79,8	80,3	80,9	81,2	81,5	81,6	80,6	80,7	81,3	82
	Moški	72,2	73,9	76,4	77,1	77,8	78,2	78,5	78,7	77,8	77,7	78,6	79,1
	Ženske	79,9	80,9	83,1	83,3	83,9	84	84,4	84,5	83,4	83,8	84,1	85
EU	Skupaj	n.p.	78,4	79,8	80,2	80,5	80,9	81	81,3	80,4	80,1	80,6	81,5
	Moški	n.p.	75,1	76,7	77,1	77,7	78,1	78,2	78,5	77,5	77,2	77,9	78,9
	Ženske	n.p.	81,5	82,9	83,1	83,3	83,6	83,7	84	83,2	82,9	83,3	84,2

Vir: Eurostat (2024b). Opomba: n. p. – ni podatka.

plačniki prispevkov. Zaradi predvidene dinamike se bo to razmerje v prihodnjih desetletjih močno povečalo v vseh državah članicah (European Commission, 2023b). Močni neto migracijski prilivi preprečujejo še večji upad rasti prebivalstva. Brez razmeroma visokih neto migracij bo nemogoče zagotoviti nadaljnjo rast delovno aktivnega prebivalstva (UMAR, 2023c). V prihodnosti se tako pričakuje, da bodo neto migracije edina komponenta, ki bo prispevala k rasti prebivalstva (Eurostat, 2023). Vseeno pa so bile neto migracije in njihov vpliv na rast prebivalstva po državah in letih raznoliki. V več državah so bila obdobja močne rasti prebivalstva povezana z obdobji močnega neto priseljevanja (Bodnár in Nerlich, 2022). Zgovoren je podatek, da bi se v Sloveniji število

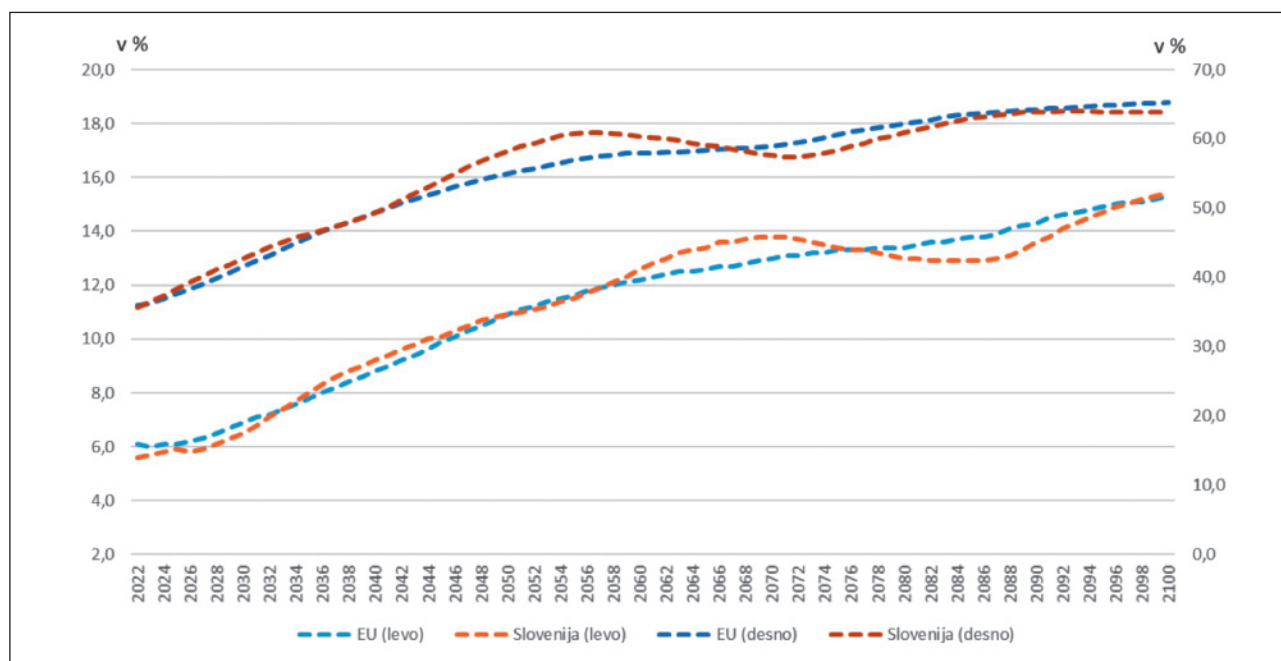
prebivalcev brez neto migracij v obdobju 2023–2030 v povprečju zmanjšalo za 10 tisoč oseb na leto (UMAR, 2023c). Po projekcijah bodo migracije v letih 2022–2070 pozitivne v skoraj vseh državah članicah, med njimi tudi v Sloveniji (European Commission, 2023b).

2. MAKROEKONOMSKE IN FISKALNE POSLEDICE STARANJA PREBIVALSTVA

2.1 Delovna sila, produktivnost in gospodarska rast

Stopnja udeležbe delovno sposobnega prebivalstva v EU naj bi se povečala za približno 3 odstotne točke, za osebe stare od 55 do 64 let pa za 10 odstotnih točk. V Sloveniji naj bi bilo to povečanje še višje, in sicer za 4 odstotne točke, za osebe stare od 55 do 64 let pa za 19 odstotnih

Graf 3: Delež ljudi starih 80 let in več ter koeficient starostne odvisnosti



Vir: (Eurostat, 2024c). Opomba: koeficient starostne odvisnosti definiran kot razmerje med prebivalci starejšimi od 65 let in prebivalci v starostni skupini 20–64 let.

točk (graf 4).³ Trend višje stopnje zaposlenosti kaže skupni učinek pokojninskih reform na izstopanje starejših starostnih skupin in postopno povečanje vključenosti žensk na trg dela. Kljub temu pa se pričakuje, da v večini držav višja udeležba ne bo zadostovala za nadomestitev predvidenega upada delovno aktivnega prebivalstva. Število delovno aktivnih oseb v EU naj bi se po projekcijah med letoma 2022 in 2070 zmanjšalo za 12 % (25 milijonov ljudi) oziroma za 0,3 % na leto. Podobno se pričakuje za Slovenijo, kjer naj bi se število zaposlenih do leta 2070 prav tako zmanjšalo za 12 % (121.000 ljudi). Kljub višji stopnji zaposlenosti se bo zaradi zmanjševanja števila delovno aktivnega prebivalstva skupno število opravljenih delovnih ur v EU med letoma 2022 in 2070 zmanjšalo za 9 %. Posledično naj bi se ekonomski koeficient starostne odvisnosti (neaktivne osebe, starejše od 65 let, glede na zaposlene osebe, stare od 20 do 64 let) povečal s 46 % leta 2022 na 70 % leta 2070. To pomeni, da bo leta 2070 na vsakih deset neaktivnih oseb, starejših od 65 let, zaposlenih 14 oseb, kar je manj kot leta 2022 (22). Tudi v Sloveniji naj bi se ekonomski koeficient starostne odvisnosti povečal s 44 % (2022) na 70 % (2070) (European Commission, 2023b).

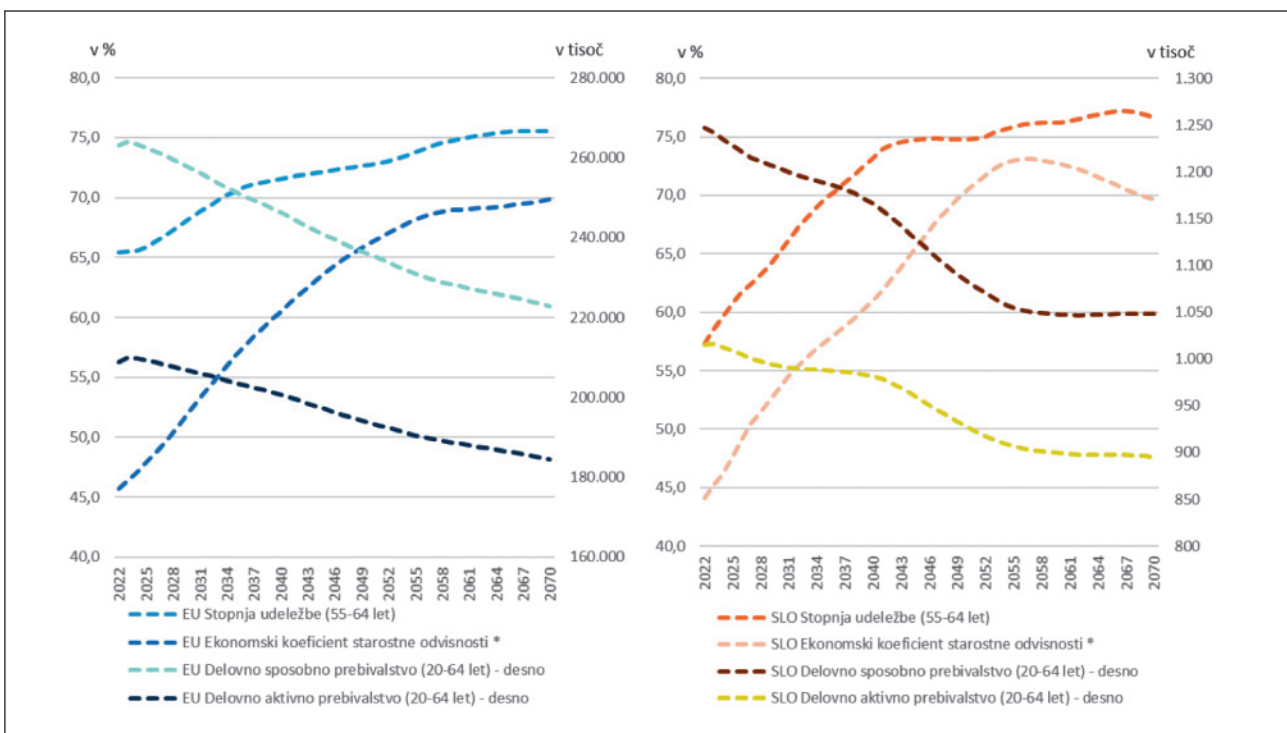
Staranje prebivalstva zavira potencialno gospodarsko rast, predvsem zaradi krčenja delovne sile. Od konca druge

svetovne vojne do osemdesetih let prejšnjega stoletja je bil ključen dejavnik gospodarske rasti nenehno naraščajoča delovna populacija. Za vzdrževanje gospodarske rasti je potrebno bodisi močno povečanje rodnosti bodisi nadaljnje povečanje produktivnosti (Hayes, 2023). Rast produktivnosti na ozemlju evrskega območja se po krizi, povezani s pandemijo covid-19, upočasnjuje. (ECB, 2024). Čeprav empirično ni povsem dokazano, se domneva, da je razmerje med starostjo in rastjo produktivnosti oblikovano kot narobe obrnjena črka U (Bodnár in Nerlich, 2022).⁴ Povedano drugače, staranje prebivalstva negativno vpliva na produktivnost. Nekatere študije so dokumentirale nižje inovativne dejavnosti v podjetjih s starejšimi delavci. Prav tako obstaja domneva, da je v državah s starejšim prebivalstvom manj podjetništva. To ni le zato, ker so starejši ljudje manj podjetni, temveč tudi zato, ker so mlajši ljudje v državah s starejšim prebivalstvom sami manj inovativni in nagnjeni k podjetništvu (Liang in ostali, 2014). Na drugi strani pa lahko dejavniki, kot so višja raven izobrazbe in izboljšanje zdravstvenih razmer, pripomorejo k izboljšanju produktivnosti pri starejši populaciji, medtem ko lahko strukturne politike in inovacije podpirajo produktivnost na agregatni ravni (Bodnár in Nerlich, 2022). Zaradi pričakovanega zmanjšanja števila opravljenih delovnih ur bo rast produktivnosti dela v EU postala edino

³ Projekcije delovne sile v poročilu o staranju prebivalstva temeljijo na pristopu, ki zajema trenutne razmere v vsaki državi in predpostavlja, da poleg že uzakonjenih pokojninskih reform ne bo prišlo do nadaljnjih sprememb politike.

⁴ Glej tudi Feyrer (2008), Maestas in ostali (2016), Aiyar in ostali (2016) in Poplawski-Ribeiro (2020), ki ugotavljajo, da staranje negativno vpliva na produktivnost.

Graf 4: Trg dela (levi grafikon – EU, desni grafikon – SLO)



Vir: (European Commission, 2023b). Opomba * neaktivne osebe, starejše od 65 let, glede na zaposlene osebe, stare od 20 do 64 let.

gonilo rasti BDP. V obdobju 2022–2070 je za EU predvidena povprečna letna realna rast BDP v višini 1,3 %, za Slovenijo pa 1,6 %. V Sloveniji naj bi se prispevek dela k rasti BDP v obdobju projekcij v povprečju zmanjšal za 0,1 %, v EU pa za 0,2 % (graf 5). To zmanjšanje je posledica manjšega deleža delovno sposobnih oseb v že tako zmanjšanem skupnem številu prebivalstva, pri čemer višja stopnja zaposlenosti nekoliko omili to zmanjšanje. Po drugi strani se predpostavlja, da bo rast produktivnosti dela v povprečju v obdobju projekcij narasla za 1,4 %, v Sloveniji pa naj bi bila ta rast še večja, in sicer 1,7 % (graf 6) (European Commission, 2023b).

2.2 Naravna obrestna mera

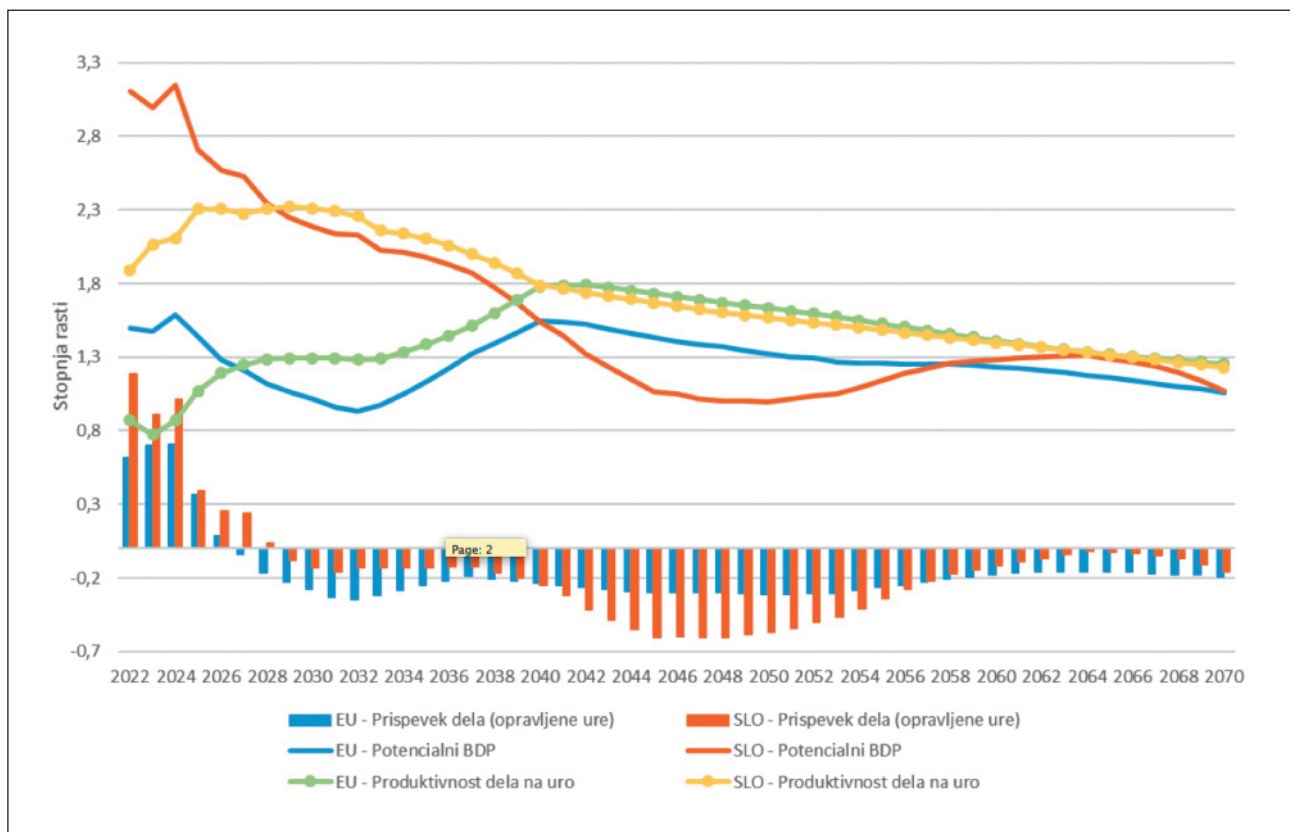
Staranje prebivalstva vpliva na upadanje naravne obrestne mere. Papetti (2021) razdeli vpliv demografskih sprememb na naravno obrestno mero na tri glavne kanale. Prvi kanal, ki vpliva na spremembo naravne obrestne mere, je nižja ponudba delovne sile. Zmanjšanje deleža delovne sile upočasni produktivnost. Zaradi tega podjetja potrebujejo manj kapitala, kar zmanjšuje potrebo po investicijah in s tem naravno obrestno mero. Drugič, če gospodinjstva predvidevajo upad deleža delovno sposobnega prebivalstva, začnejo manj zapravljati in več varčevati, kar prav

tako prispeva k zmanjšanju naravne obrestne mere. In tretjič, z upadanjem delovno sposobnega prebivalstva se zmanjša število varčevalcev (zaposlenih) v primerjavi s potrošniki (upokojeanci). To sicer vodi do nižje stopnje varčevanja v gospodarstvu in s tem do višje naravne obrestne mere, a je ta učinek omejen. Razčlenitev kvantitativnih učinkov različnih dejavnikov pokaže, da s staranjem prebivalstva prva dva kanala skoraj enako prispevata k upočasnitvi naravne obrestne mere, medtem ko ima tretji dejavnik, ki vpliva na zviševanje, razmeroma šibkejši vpliv (Papetti, 2021). Naravno obrestno mero dodatno znižuje večje povpraševanje po varnih sredstvih in naložbah, saj so starejši ljudje manj nagnjeni k tveganju in več varčujejo za daljše obdobje upokojitve (Bodnár in Nerlich, 2022).

2.3 Inflacija

Spremembe v starostni strukturi prebivalstva so lahko dejavnik, ki vpliva na trend inflacije. Obstajajo empirični dokazi, da ima demografska struktura pomembno vlogo pri inflaciji, čeprav literatura ni enoznačna, ali staranje prebivalstva prispeva k deflacijskim ali inflacijskim pritiskom (Bodnár in Nerlich, 2022). Povezavo med demografsko strukturo in inflacijo lahko razložimo z obliko črke U: relativno večji delež mladih in starejših vzdrževanih oseb bo

Graf 5: Potencialni BDP, prispevek dela in produktivnost



Vir: (European Commission, 2023b).

verjetno vplival na višjo inflacijo, medtem ko bo relativno večji delež delovno sposobnega prebivalstva vplival na nižjo inflacijo (Juselius in Takats, 2016). Razlog za to je, da (mlade in starejše) vzdrževane osebe zapravljajo denar, vendar ne prispevajo k proizvodnemu procesu. Staranje prebivalstva tako povzroči pomanjkanje ponudbe delovne sile in poslabša ekonomski koeficient starostne odvisnosti (Goodhart in Pradham, 2020).

Drugi pogledi v literaturi nakazujejo na povezavo med staranjem prebivalstva in nizko inflacijo. To povezavo lahko razložimo z vedenjem varčevanja, saj povečanje populacije neto varčevalcev zavira inflacijo, medtem ko zlasti mlajši upokojniki spodbujajo inflacijo, saj začnejo zapravljati iz nakopičenih pokojninskih terjatev (Lindh in Malmberg, 2000). Bean (2004) trdi, da pride do dodatnih dezinflacijskih pritiskov ob staranju prebivalstva zato, ker želijo starejši stabilnejše in manj tvegane naložbe.

Upokojniki bodo bolj verjetno vlagali v bolj varne naložbe, kar bo privedlo do nižje inflacije.

Kakšen vpliv bo imelo staranje prebivalstva na inflacijo, je odvisno od tega, kateri dejavniki prevladujejo. Ker se staranje prebivalstva in njegova hitrost v različnih državah zelo razlikujeta, je težko določiti enoznačen vpliv, ki ga bo imelo staranje prebivalstva na inflacijo določenega gospodarstva. Za točno določen vpliv moramo pogledati specifično državo ter določiti, kateri dejavniki bodo dominirali (De Albuquerque, Caiado in Pereira, 2020). Katagiri in drugi (2014) menijo, da je vpliv staranja prebivalstva na inflacijo odvisen od vzroka staranja prebivalstva. Če se prebivalstvo stara predvsem zaradi daljše življenjske dobe, potem se pričakuje dezinflacijske pritiske v gospodarstvu. Nasprotno, če staranje prebivalstva nastaja predvsem na račun manjše rodnosti, potem bo vpliv staranja prebivalstva inflacijski.

V zadnjih dveh desetletjih prevladujeta pri staranju prebivalstva v evrskem območju nizka rodnost in vse manjši delež mladih, vendar je ponudba delovne sile stabilna ali celo narašča, zato je učinek praviloma dezinflacijski.

Nasprotno pa se lahko ti učinki delno obrnejo, ko se začne delovna sila zmanjševati in se delež starostnikov v primerjavi s celotnim prebivalstvom močneje poveča. V evrskem območju se pričakuje, da bo zaradi velike "baby boom" generacije⁵, ki se bo upokojila okrog leta 2035, prišlo do pomanjkanja ponudbe delovne sile in s tem do spremembe demografske strukture⁶, ki lahko pozneje povzroči inflacijske pritiske (Bodnár in Nerlich, 2022).

⁵ Baby boom generacijo zaznamuje znatno povečanje rojstev. Najbolj znan baby boom se je zgodil po koncu druge svetovne vojne. V baby boom generacijo spadajo ljudje rojeni med 1946 in 1964.

⁶ Ob enakih drugih pogojih.

2.4 Trg stanovanjskih nepremičnin

Trenutno ni konkretnih empiričnih dokazov, da bi staranje prebivalstva negativno vplivalo na dinamiko cen nepremičnin. V evrskem območju so cene nepremičnin močno porastle v zadnjih dveh desetletjih, kar postavlja dvom glede trditve o morebitnem presežku stanovanj zaradi demografskih sprememb. Več trendov celo kaže v nasprotno smer. Mednje sodijo višja preferenca starejših državljanov za življenje v enostanovanjskih namesto večgeneracijskih domovih, višji življenjski standardi glede prostora na osebo ter medicinski napredek, ki omogoča starejšim daljše samostojno bivanje doma. Kljub temu bi lahko v nekaterih državah prišlo do presežka stanovanj, ko se bo skupno prebivalstvo začelo zmanjševati. V takih okoliščinah bi bile bilance gospodinjstev in bank lahko izpostavljene demografskemu tveganju (Bodnár in Nerlich, 2022). Čeprav ni veliko empiričnih študij na to temo, Lee in Jung (2023) empirično ugotovita, da ni veliko verjetnosti, da bi se realne cene stanovanj ob staranju prebivalstva znižale, kar nasprotuje tezam teorije življenjskega cikla. Še več, Heo (2022) je v svoji raziskavi ugotovil, da negativen učinek staranja na realne cene stanovanj povzroča le skupina zelo starih ljudi. Staranje prebivalstva zato verjetno ne bo pomenilo stalnega zniževanja realnih cen stanovanj, saj negativen učinek povzroča zelo staro prebivalstvo s kratko pričakovano preostalo življenjsko dobo.

2.5 Fiskalne posledice in javni dolg

Starajoče se prebivalstvo pomeni večje število oseb, ki potrebujejo zdravstveno in dolgotrajno oskrbo ter pokojnine. Na drugi strani pa zmanjšanje deleža delovno sposobnega prebivalstva lahko vodi v zmanjšanje prispevkov za socialne sisteme in davčne prihodke, kar otežuje financiranje socialnih programov. Če staranje prebivalstva ne bo ustrezno obravnavano, bo to v evrskem območju predstavljalo breme za javne finance, predvsem glede na močno vlogo javno financiranih pokojninskih in zdravstvenih sistemov (Bodnár in Nerlich, 2022). Slovenija je po izračunih evropske komisije ena izmed držav v EU z visokim tveganjem za vzdržnost javnih financ na dolgi rok (European Commission, 2024). Potrebe po dolgotrajni oskrbi se bodo v Sloveniji izraziteje povečevale po letu 2025, ko bodo predstavniki najbolj številčne generacije "baby boom" dosegli starost nad 80 let. Pomemben dejavnik rasti javnih izdatkov za dolgotrajno oskrbo je obseg populacije, ki potrebuje pomoč pri temeljnih dnevnihih opravilih, kar se s starostjo izrazito poveča. Projekcije evropske komisije upoštevajo, da bodo starejši v prihodnosti bolj zdravi in manj ovirani. Kljub temu so takratne projekcije nakazovale, da bodo javni izdatki ob nespremenjenih

politikah za financiranje sistemov socialnega varstva do leta 2060 v Sloveniji dosegli četrtno BDP (UMAR, 2016). V Sloveniji je bil leta 2023 sprejet zakon o dolgotrajni oskrbi (ZDOsk-1)⁷, ki ureja problematiko sistema dolgotrajne oskrbe v Sloveniji. Z julijem 2025 začne veljati obvezni prispevek za dolgotrajno oskrbo.

3. STARANJE PREBIVALSTVA IN FINANČNA STABILNOST

Staranje prebivalstva ima lahko večplasten vpliv na poslovne banke, zavarovalnice, pokojninske sklade in finančni sektor kot celoto. Banke in zavarovalnice se morajo prilagajati različnim potrebam prebivalstva, kar bo vplivalo na njihove naložbene portfelje in ponudbo produktov. V tem kontekstu je ključno, da centralna banka jasno spremlja izzive povezane z demografskimi spremembami ter ohranja finančno stabilnost države.

3.1 Vpliv na bančni sistem

Demografske spremembe vodijo do nižjega povpraševanja po posojilih in zmanjšanja dobičkonosnosti bančnih posojil. Staranje prebivalstva bo povzročilo spremembe relativnih cen zaradi premikov v potrošniških košaricah. Starejše generacije porabijo v povprečju relativno več za storitve, predvsem za zdravstveno in dolgotrajno oskrbo, ter za stroške vzdrževanja stanovanj, manj pa za transport, trajne dobrine in oblačila, kot je to značilno za mlajše generacije (Nerlich & Schroth, 2018). Bilanca stanja bank je tesno povezana z življenjskim ciklom potrošnikov in podjetij. Zaradi tega lahko staranje prebivalstva postopoma zniža povpraševanje po kreditih, saj to običajno sledi življenjskemu ciklu, pri čemer doseže vrhunec pri mladih zaposlenih v najbolj produktivnih letih, nato pa se povpraševanje proti koncu delovne kariere zmanjšuje na relativno nizke ravni. Povpraševanje po posojilih upade, ko je število upokojencev večje od števila zaposlenih, ki vstopajo na trg dela. Poleg tega se navadno starejša populacija ne zadolžuje za stanovanjski dolg ali drugo trajno blago, podjetja pa zahtevajo manj investicijskih posojil, ko se gospodarstvo krči. Vse skupaj lahko prinese izjemno nizko raven razmerja med posojili in vlogami (Imam, 2013).

Ker ljudje živijo dlje, se bo konkurenčna prednost bank premaknila od posojanja k pomoči pri upravljanju premoženja (Nevin, 2011). Banke se bodo morale prilagoditi potrebam starajočega se prebivalstva tudi z novimi produkti, prilagojenimi starejšim strankam. Starejša populacija varčuje v varnih naložbah, z nizkimi in varnimi

donosi. Banke bodo morale vključiti produkte, kot so specializirani produkti za upravljanje premoženja, pokojninske storitve in druge finančne storitve.

3.2 Vpliv na zavarovalnice in pokojninske sklade

Zavarovalnice se prilagajajo s ponudbo produktov, ki so usmerjeni v pokritje specifičnih potreb, kot so dolgotrajna oskrba, zdravstvo in življenjska zavarovanja. Daljša pričakovana življenjska doba vpliva na izplačila pokojnin in druga nadomestila, kar lahko privede do prilagoditve višin premij v prihodnosti (Nebolsina, 2020).

Staranje družbe bo imelo močan vpliv tudi na kapitalske trge. Ko se bo v prihodnjih letih vedno več ljudi upokojilo, bi lahko izplačila pokojninskih skladov preseгла prejete premije, kar bi lahko povzročilo postopno umikanje kapitala s trgov. To je še posebej pomembno za države z razvitimi in sistemsko pomembnimi pokojninskimi skladi, kot sta Združeno kraljestvo in Nizozemska. Ustrezne naložbene strategije, vključno z uporabo naprednih strukturiranih produktov, bi lahko zavarovalnicam omogočile, da se izognejo negativnim posledicam demografskih sprememb (Oosenbrug in Zoon, 2007).

4. VLOGA CENTRALNE BANKE IN FISKALNE POLITIKE

Izzivi povezani s staranjem prebivalstva so vidni predvsem v fiskalnem okolju, vendar lahko pomembno vplivajo tudi na oblikovanje denarne in predvsem makrobonitetne politike. V evrskem območju se centralne banke in vlade soočajo s potrebo po oblikovanju ekonomskih politik, ki bodo omogočile prilagajanje spreminjajočim se demografskim razmeram, saj bo staranje prebivalstva vplivalo na potencialno gospodarsko rast in finančno stabilnost (Bodnár in Nerlich, 2022). Primarni mandat centralne banke je krotenje inflacije z obrestnimi merami. Ker staranje posredno vpliva na inflacijo, posledično vpliva tudi na odziv denarne politike. Medtem pa je pri makrobonitetni politiki več direktnega vpliva staranja prebivalstva na izvajanje politik.

4.1 Denarna in makrobonitetna politika

Ker se potrošniške navade pri različnih starostnih skupinah močno razlikujejo, spremembe v starostni razporeditvi prebivalstva vplivajo na učinkovitost denarne politike in finančnih trgov. Teorija potrošnje življenjskega cikla⁸ trdi, da delovno aktivni posamezniki varčujejo in porabijo manj, kot zaslužijo. Nasprotno pa velja za starejšo generacijo, ki ima nižje mesečne prihodke.

⁷ Zakon o dolgotrajni oskrbi (ZDOsk-1) (PISRS)

⁸ Modigliani in Brumberg (1954)

Ob upoštevanju različnih vzorcev potrošnje in varčevanja glede na življenjski cikel je dobro razumeti, kako spremembe v starostni razporeditvi vplivajo na učinkovitost instrumentov denarne politike (Leahy in Thapar, 2022). Staranje prebivalstva lahko vpliva na denarno politiko zaradi svojih možnih učinkov na gospodarsko in finančno okolje, znotraj katerega se denarna politika izvaja (ECB, 2007).

Mlajša generacija bo v času zaostrovanja denarne politike bolj znižala svojo potrošnjo, medtem ko bo potrošnja starejše populacije na to manj občutljiva. Wong (2014) je pokazal, da se v času zaostrovanja denarne politike potrošnja gospodinjstev z nižjo likvidnostjo zmanjša bolj kot pri tistih z višjo finančno likvidnostjo. Ta ugotovitev je v skladu z drugimi študijami, ki kažejo, da so mlajša gospodinjstva, ki imajo manj finančne likvidnosti, bolj občutljiva na spremembe v denarni politiki (Wong, 2014). Poleg tega ima mlajša generacija pri bankah več posojil, kar pomeni, da spremembe obrestnih mer bolj vplivajo na njih (Wong, 2015).

Starejša generacija naj bi bila manj odzivna na šoke denarne politike (Imam, 2014; Kantur, 2013). Povečanje deleža starejših ljudi, ki varčujejo manj, prispeva k znižanju naravne obrestne mere. Prav tako zmanjšana ponudba delovno sposobne skupine ljudi prispeva k tej spremembi. Ta kombinacija dejavnikov lahko oslabi učinkovitost denarne politike, saj zmanjša občutljivost obrestne mere (Kantur, 2013).

Tudi druge študije dokazujejo, da staranje prebivalstva negativno vpliva na odziv denarne politike (Ahn in Holm, 2019; Yoshino in Miyamoto, 2019). Ahn in Holm (2019) navajata kot glavni razlog upada denarne politike vedno daljšo življenjsko dobo. Predvidevata, da bo leta 2100 transmisijski kanal centralne banke 75 % manj učinkovit, kot je bil v 70-letih.

Staranje prebivalstva je pomembno tudi z vidika makrobonitetne politike. Realne cene stanovanj bi lahko padale v predelih z visokim deležem enočlanskih gospodinjstev oziroma tam, kjer prevladuje le delež z zelo starimi prebivalci, le-teh pa je zelo malo (Lee in Jung, 2023). Ne glede na to bi lahko imele demografske spremembe nasploh ključno vlogo pri dinamiki cen stanovanj v prihodnosti. Prav tako lahko centralne banke z makrobonitetnimi ukrepi okrepijo povpraševanje po bančnih posojilih, ki se bo zaradi starajočega se prebivalstva zmanjševalo. To pomeni za centralne banke (oziroma za to pristojne institucije) ustrezno prilagoditev njihovega makrobonitetnega okvira, s katerim bi bila zagotovljena finančna stabilnost finančnega sistema ob zmanjševanju sistemskih tveganj.

4.2 Fiskalna politika

Staranje prebivalstva bo omejilo učinkovitost in razpoložljivost fiskalne politike za stabilizacijo gospodarstva. Staranje prebivalstva bo obremenilo javne finance z večjo javno porabo, kar bo omejilo razpoložljivi fiskalni prostor, zlasti v državah z že tako visokimi ravnmi javnega dolga. Ker se bo število delovno aktivnega prebivalstva v prihodnjih letih absolutno in relativno zmanjšalo, se bo zmanjšal vpliv nadomestil za brezposelnost, shem skrajšanega delovnega časa in progresivne obdavčitve dohodka na stabilizacijo gospodarstva (Bodnár in Nerlich, 2022). Staranje prebivalstva naj bi učinkovitost stabilizacije fiskalne politike oslabilo bolj v času recesije kot v času konjunktore. Ugotovljeno je bilo, da je negativen učinek gospodarskega upada na zaupanje potrošnikov in pričakovane donose naložb močnejši v starajoči se družbi, ki je bolj naklonjena varnim naložbam (Bodnár in Nerlich, 2022).

5. SKLEPNE MISLI

Staranje prebivalstva v Sloveniji in Evropi predstavlja velik izziv, ki zahteva celostne in strateške ukrepe za zagotavljanje trajnostne prihodnosti. S povečevanjem deleža starejših in zmanjševanjem števila mladih, ki prihajajo na trg dela, se krepi potreba po strukturnih reformah, ki bodo izboljšale produktivnost in vzdržnost socialnih sistemov.

Prvi ukrepi, ki jih bodo morali odločevalci v EU sprejeti, vključujejo spodbujanje mladih k ustvaritvi družine. Med predlogi so uvedba davčnih olajšav na plače, subvencije za vrtec, višji otroški dodatki ter fleksibilnejši delovni pogoji za starše. Ti ukrepi bi prispevali k večjemu interesu mladih za družinsko življenje in povečali njihovo pripravljenost za ustvarjanje družine.

Ker pa zgoraj navedeni ukrepi ne bodo zadostni in so hkrati predvsem dolgoročni, bodo morale vlade povečati delovno aktivnost, zlasti med starejšimi in ženskami. Ključnega pomena bodo tudi naložbe v človeški kapital ter premišljena politika priseljevanja za stabilizacijo delovne sile.

EU zaostaja za ZDA glede inovativnosti in produktivnosti. Da bi dosegli višjo produktivnost, bodo vlade morale podpreti ukrepe, ki spodbujajo inovacije in naložbe v tehnologijo. Povečana produktivnost lahko vodi do višjih donosov na naložbe in posledično zviša naravno obrestno mero, ki se zaradi staranja prebivalstva sicer znižuje. Poleg tega je nujno povečati udeležbo na kapitalskem trgu in razviti enoten kapitalski trg v EU, da se olajša dostop do investicij.

Za reševanje fiskalnih izzivov bodo potrebne reforme pokojninskega sistema, izboljšanje učinkovitosti zdrav-

stvenega sistema in spodbujanje zasebnih naložb v dolgotrajno oskrbo. Pomembno bo tudi večje vlaganje v izobraževanje in zdravstvo.

Staranje prebivalstva bo imelo pomemben vpliv na bančni sistem, zavarovalnice in pokojninske sklade, zato bodo morali vsi deležniki prilagoditi svojo ponudbo produktov, da bodo ustrezali potrebam prebivalstva.

S sodelovanjem vseh deležnikov in medgeneracijskim dialogom se lahko oblikujejo rešitve, ki bodo ustrezale potrebam starajoče se družbe. Reševanje teh izzivov mora biti celostno, usmerjeno v trajnostni razvoj ter prilagojeno specifičnim potrebam prebivalstva, kar bo omogočilo večjo kakovost življenja vseh generacij.

VIRI

- Ahn, S., & Holm, M. B. (2019). *Monetary Policy under Demographic Transitions*. Oslo: Norges Bank.
- Aiyar, S., Ebeke, C. & Shao, X. (2016, december). *The Impact of Workforce Aging on European Productivity*. IMF Working Papers, No WP/16/238. Washington: International Monetary Fund.
- Bean C. (2004, avgust). *Global Demographic Change: Some Implications for Central Banks*. Overview Panel, FRB Kansas City Annual Symposium, Jackson Hole, Wyoming.
- Bodnár, K., & Nerlich, C. (2022). *The macroeconomic and fiscal impact of population ageing*. ECB Occasional Paper, No. 296.
- De Albuquerque, P. C., Caiado, J., & Pereira, A. (2020). *Population aging and inflation: Evidence from panel cointegration*. *Journal of Applied Economics*, 23(1), 469-484.
- ECB - European Central Bank. (2007, 23. marec). *Population aging, financial markets and monetary policy*. Speech by Lucas Papademos, Vice-President of the European Central Bank at the conference "Exploring the Future of Pension Finance and the Dynamics of Institutional Pension Reform", Amsterdam, 23 March 2007. Pridobljeno 11. decembra 2023 iz Population aging, financial markets and monetary policy (europa.eu)
- ECB - European Central Bank. (2024). *Labour Productivity (per persons), Euro area 20 (fixed composition) as of 1 January 2023, Quarterly*. ECB Data portal. Pridobljeno 6. junija 2024 iz https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MNA/MNA.Q.Y.I9.WO.S1.S1.Z.LPR_PS.Z.T.Z.IX.IR.N
- European Commission. (2023a, januar). *The Impact of Demographic Change in a Changing Environment*. Publications Office of the European Union.
- European Commission. (2023b, 10. november). *2024 Ageing Report. Underlying Assumptions and Projection Methodologies*. Institutional Paper 257. European Commission: Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Luxembourg: Publications Office of the European Union
- European Commission. (2024). *Debt Sustainability Monitor 2023*. Institutional Paper 271. European Commission: Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Luxembourg: Publications Office of the European Union
- Eurostat. (2023). *Population projections in the EU - Statistics Explained*. Pridobljeno 18. januarja 2024 iz 44711.pdf (europa.eu)
- Eurostat. (2024a). *Population projections*. Pridobljeno 20. avgusta 2024 iz https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tps00002/default/table?lang=en&category=t_proj
- Eurostat. (2024b). *Life expectancy at birth by sex*. Pridobljeno 20. avgusta 2024 iz <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tps00205/default/table?lang=en>
- Eurostat. (2024c). *Demographic balances and indicators by type of projection*. Pridobljeno 20. avgusta 2024 iz https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/proj_23ndbi__custom_12743836/default/table?lang=en
- Feyrer, J. (2008). *Aggregate evidence on the link between age structure and productivity*. *Population and Development Review*, 34, 78-99. Population Council, New York.
- Goodhart, P. Pradhan, M. (2020, september). *The great demographic reversal and what it means for the economy*.
- Hayes, A. (2023, 6. september). *How Demographics Drive the Economy*. Investopedia. *Economics*. Macroeconomics. Pridobljeno 2. marca 2024 iz <https://www.investopedia.com/articles/investing/012315/how-demographics-drive-economy.asp>
- Heo, Y. J. (2022). *Population aging and house prices: Who are we calling old?*. *The Journal of the Economics of Ageing*, 23, 100417
- Juselius, M., & Takáts, E. (2016, 1. marec). *The age-structure-inflation puzzle*. Bank of Finland Research Discussion Paper, No. 4/2016. Helsinki: Bank of Finland.
- Kantur, Z. (2013, 16. november). *Aging and monetary policy*. Department of Economics. Bilkent University, Ankara, Turkey.
- Katagiri, M., Konishi, H., & Ueda, K. (2014, november). *Aging and Deation from a Fiscal Perspective*. WINPEC Working Paper Series No.E1413. Tokyo: Waseda University.
- Leahy, J. V., & Thapar, A. (2022, oktober). *Age structure and the impact of monetary policy*. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 14(4), 136-173.
- Lee, J., & Jung, H. (2023). *Demographic Shifts, Macroprudential Policies, and House Prices*. *International Journal of Central Banking*, 19(5), 1-47.
- Liang, J., Wang, H., & Lazear, E. P. (2014, september). *Demographics and entrepreneurship*. NBER Working Paper, No. 20506. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Lindh, T. & Malmberg, B. (2000). *Can age structure forecast inflation trends?*. *Journal of economics and business*, 52(1-2), 31-49.
- Liu, W. & McKibbin, W. (2021). *Global macroeconomic impacts of demographic change*. *The World Economy*, 45(3), 914-942.
- Maestas, N.,
- Mullen, K. & Powell, D. (2016, julij). *The effect of population ageing on economic growth, the labour force and productivity*. NBER working paper series, No. 22452. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Mester, L.J. (2017). *Demographics and Their Implications for the Economy and Policy*; 11.16.17; Cato Institute's 35th Annual Monetary Conference: The Future of Monetary Policy, Washington, DC.
- Nebolsina, E. (2020). *The impact of demographic burden on insurance density*. *Sage Open*, 10(4).
- Nerlich, C., & Schroth, J. (2018). *The economic impact of population ageing and pension reforms*. Economic Bulletin Articles, European Central Bank, 2.
- Nevin, A. (2011, december). *Demographic change*. PwC Global. *Industries and sectors. Financial services. Shaping the future of FS. Demographic change*. Pridobljeno 15. aprila 2024 iz <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/projectblue/demographic-change.html>

33. Oosenbrug, A., & Zoon, A. (2007). *Ageing and insurance: The opportunities of and older Europe*. Pridobljeno 4. marca 2024 iz https://www.pwc.com/gx/en/insurance/pdf/ageing_and_insurance.pdf
34. Papetti, A. (2021, marec). Demographics and the natural real interest rate: historical and projected paths for the euro area. ECB Working Paper, No. 2258. European Central Bank.
35. Poplawski-Ribeiro, M. (2020). Labour force ageing and productivity growth. *Applied economics letters*, 27(6), 498-502.
36. SURS - Statistični urad Republike Slovenije. (2024a, 13. marec). *Osnovni podatki o rojenih, Slovenija, letno*. SiStat.
37. SURS - Statistični urad Republike Slovenije. (2024b). *Prebivalstvo po spolu in po starosti, občine in naselja, Slovenija, letno*. SiStat.
38. UMAR - Urad RS za makroekonomske analize in razvoj. (2016, maj). *Demografske spremembe ter njihove ekonomske in socialne posledice*. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.
39. UMAR - Urad RS za makroekonomske analize in razvoj. (2023a, julij). *Poročilo o razvoju 2023*. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.
40. UMAR - Urad RS za makroekonomske analize in razvoj. (2023b, september). *Projekcije EUROPOP2023 in demografska slika Slovenije*. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.
41. UMAR - Urad RS za makroekonomske analize in razvoj. (2023c, oktober). *Stanje na področjih Strategije dolgoživosti družbe*. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.
42. United Nations. (2022). *World Population Prospects 2022: Summary of Results*. UN DESA/POP/2022/TR/NO. 3. New York: Department of Economic and Social Affairs, Population Division.
43. Wong, A. (2014, 3. julij). *Population Aging and the Aggregate Effects of Monetary Policy*. MPRA Paper, No. 57096. Northwestern University.
44. Wong, A. (2015, 28. december). *Population aging and the transmission of monetary policy to consumption*. Job Market Paper. Northwestern University.
45. World Bank Group. (2024). *Fertility rate, total (births per woman)* - European Union. World Bank Open Data. Pridobljeno 29. julija 2024 iz <https://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.TFRT.IN?view=chart&locations=EU>
46. Yoshino, N., & Miyamoto, H. (2019). *How does population aging affect the effectiveness of monetary and fiscal policies?*. ADBI Working paper Series, No. 1064. Tokyo: Asian Development Bank Institute (ADBI).