



REPUBLIKA SLOVENIJA
MINISTRSTVO ZA FINANČE

Poročilo o upravljanju z dolgom Republike Slovenije za leto 2004

Ljubljana,
julij 2005

**Poročilo o upravljanju z dolgom
Republike Slovenije za leto 2004**

Izdajatelj in založnik:

Ministrstvo za finance

Župančičeva 3

1502 Ljubljana

Slovenija

<http://www.sigov.si/mf>

telefon: +386 1 369 6452

faks: +386 1 369 6599

e-pošta: bostjan.plesec@mf-rs.si

Odgovorna oseba:

mag. Stanislava Zadravec C.

Uredil:

Boštjan Plešec

Prelom, DTP in tisk:

Tiskarna Pleško d.o.o.

Rožna dolina cesta IV/32-34, Ljubljana

P.E. Medvode, Barletova 4, 1215 Medvode

Slovenija

Julij, 2005

ISSN 1580 - 7746

© Kopiranje dovoljeno samo z navedbo vira.

KAZALO

1 Osnovna načela in strateški cilji zadolževanja in upravljanja z državnim dolgom	7
2 Izvrševanje strateških ciljev programa financiranja državnega proračuna za leto 2004	10
2.1 Minimiziranje stroška financiranja	11
2.2 Zagotovitev stalnega, zanesljivega dostopa do virov financiranja preko razvoja domačega trga vrednostnih papirjev	15
2.3 Zagotovitev nadaljnega znižanja izpostavljenosti tržnim in makroekonomskim tveganjem ..	19
3 Upravljanje z dolgom in kupnino NLB	24
3.1 Upravljanje z dolgom	24
3.1.1 Predčasno odplačilo obveznice RS13	24
3.1.2 Predčasno odplačilo obveznosti iz kreditne pogodbe št. 2/99-SIN	25
3.1.3 Predčasno odplačilo obveznosti iz pogodb o posojilih za TRP III in TRP IV	26
3.1.4 Predčasno odplačilo obveznosti iz pogodb o posojilih za TRP I in TRP II	27
3.2 Upravljanje s kupnino NLB d.d.	27
3.2.1 Vezave kupnine v letu 2004	29
3.2.2 Predčasna odplačila	30
3.2.2.1 Predčasno odplačilo RS4E	30
4 Instrumenti financiranja v letu 2004	31
4.1 Zadolževanje	31
4.1.1 Zadolževanje za potrebe izvrševanja financiranja proračuna in odplačila glavnic	31
4.1.1.1 Program financiranja za leto 2004	31
4.1.1.2 Izvrševanje programa financiranja za leto 2004	32
4.1.2 Zadolževanje za posebne namene	33
4.1.2.1 Temeljni razvojni programi obrambnih sil	33
4.1.2.2 Sanacija bank in prestrukturiranje gospodarstva	33
4.1.3 Prevzemi dolga	34
4.2 Instrumenti financiranja in strošek zadolževanja Republike Slovenije na domačem finančnem trgu	34
4.3 Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije na domačem finančnem trgu	36
5 Dolg Republike Slovenije (dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna)	42
5.1 Osnovne značilnosti gibanja dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna za obdobje 1993 do 2004	44
5.2 Osnovne značilnosti dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna v letu 2004	44

6 Dolg države (General Government) po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga	48
7 Mednarodna primerjava	50
7.1 Primerjava nekaterih kazalcev dolga med državami članicami EU	50
7.2 Ocene kreditnega tveganja dolgoročnega zunanjega dolga treh največjih agencij	52
8 Priloga	53

KAZALO TABEL

Tabela 2-1:	Donosi slovenske 10 letne obveznice RS 57 v času zadnje avkcije v letu 2004	13
Tabela 2-2:	Bruto zadolževanje na domačem trgu v proračunskih letih 1999 – 2004	16
Tabela 2-3:	Struktura investorjev v obveznice na primarnem trgu po letih	16
Tabela 2-4:	Struktura imetnikov obveznic konec leta, ki so bile izdane v letu	17
Tabela 2-5:	Struktura imetnikov nominalnih tolarskih obveznic, izdanih v posameznem letu, na primarnem trgu	18
Tabela 2-6:	Struktura imetnikov vseh nominalnih tolarskih obveznic konec leta	18
Tabela 2-7:	Struktura imetnikov vseh državnih obveznic konec leta	19
Tabela 2-8:	Struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero	20
Tabela 2-9:	Valutna struktura zunanjega dolga na 31.12. posameznega leta (preračunano na tečaj 31.12.1999)	21
Tabela 2-10:	Letne stopnje rasti in nihanja tečajev in inflacije	22
Tabela 2-11:	Povečanje stanja dolga zaradi vrednostnih sprememb	22
Tabela 2-12:	Občutljivost stroška servisiranja dolga na spremembe ključnih makroekonomskeh spremenljivk	23
Tabela 3-1:	Proračunski prihranki iz upravljanja z dolgom v letu 2004	24
Tabela 3-2:	Skupni učinki upravljanja s kupnino NLB d.d. od vključno 2004 naprej	29
Tabela 4-1:	Struktura kupcev zakladnih menic na primarnem trgu	35
Tabela 4-2:	Struktura vpisnikov dolgoročnih vrednostnih papirjev izdanih v letu 2004	36
Tabela 4-3:	Struktura imetnikov zakladnih menic (zapadlih v letu 2004) ob izdaji in ob zapadlosti	38
Tabela 4-4:	Trgovanje z določenimi obveznicami v letih od 2001 do 2004	39
Tabela 4-5:	Število transakcij opravljenih preko računov v KDD v letu 2004*	40
Tabela 4-6:	Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije, izdanimi v letu 2004	40
Tabela 5-1:	Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna v letu 2004	42
Tabela 5-2:	Sprememba dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna letu 2004	43
Tabela 5-3:	Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna po letih	46
Tabela 5-4:	Struktura dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna glede na instrument zadolžitve	46
Tabela 5-5:	Struktura dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna glede na ročnost ob izdaji	47
Tabela 5-6:	Struktura dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero	47
Tabela 5-7:	Valutna struktura celotnega dolga neposrednih proračunskih uporabnikov glede na valuto zadolžitve	48
Tabela 6-1:	Dolg države (general government) po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga	49
Tabela 7-1:	Primerjava nekaterih kazalcev dolga med državami članicami EU za leto 2004	50
Tabela 7-2:	Kreditne ocene za dolgoročni zunanji dolg po stanju 31.12.2004	52

KAZALO GRAFOV

Graf 2-1:	Donos državnih vrednostnih papirjev na primarnem trgu	11
Graf 2-2:	Razlike med donosi slovenske euroobveznice 2011 in primerljive nemške (BUND) obveznice na Euro trgu	13
Graf 2-3:	Plačila obresti v % celotnih proračunskih odhodkov - vključujuč indeksacijske obresti	14
Graf 2-4:	Plačila obresti v % BDP - vključujuč indeksacijske obresti	15
Graf 4-1:	Struktura izdanih zakladnih menic (po ročnosti) na dan 31.12.2004	35
Graf 4-2:	Sekundarno trgovanje z zakladnimi menicami v letu 2004	38
Graf 4-3:	Primerjava krivulje donosnosti zakladnih menic ob izdaji v letih 2001, 2002, 2003 in 2004	39
Graf 4-4:	Trgovanje z dolgoročnimi vrednostnimi papirji na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev*	41
Graf 5-1:	Gibanje dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna in deleža dolga v BDP	43
Graf 5-2:	Gibanje strukture dolga Republike Slovenije v letih 1993 – 2004	44
Graf 5-3:	Struktura dolga Republike Slovenije v letih 1993 – 2004	45
Graf 7-1:	Neto dolg države v odstotku od BDP leta 2003	51

1 OSNOVNA NAČELA IN STRATEŠKI CILJI ZADOLŽEVANJA IN UPRAVLJANJA Z DRŽAVNIM DOLGOM

Osnovno načelo zadolževanja izhaja iz načel in strateških ciljev upravljanja z državnim dolgom, po katerih je potrebno uskladiti cilje dolgoročno čim nižjega stroška zadolževanja z rokovno strukturo, ki zagotavlja primerno raven tveganja refinanciranja dolga ter valutno in obrestno strukturo, ki zagotavlja čim manjšo izpostavljenost tečajnim, obrestnim in drugim tveganjem.

Izvajanje osnovnih načel in strateških ciljev upravljanja z državnim dolgom, ki zagotavlja čim manjšo izpostavljenost zunanjim in notranjim gospodarskim šokom, je še posebej pomembno v okolju majhnega odprtega gospodarstva, ki ima relativno majhno bazo domačega varčevanja in manj razvit, plitek domači finančni trg.

Zadolževanje in upravljanje z državnim dolgom je v vsaki državi oblikovano v odvisnosti od omejitev domačega finančnega trga in trga kapitala, deviznega oziroma tečajnega režima, kvalitete makroekonomskeih politik in institucionalne zmožnosti izvrševanja reform, kreditnega tveganja države in splošnih osnovnih načel ter strateških ciljev upravljanja z dolgom.

Predpogoj za učinkovito upravljanje z dolgom je jasen makroekonomski okvir, v katerem je vlada zavezana zagotoviti vzdržen nivo gospodarske rasti in rasti javnega dolga.

Primarni cilj kratkoročnega zadolževanja je uravnavanje likvidnostnih nihanj, ki so posledica neuskrajene- ga gibanja prilivov in odlivov proračuna in premostitev obdobjij med izvršitvijo posameznih dolgoročnih zadolžitev na domačem in tujem trgu. Namenjeno pa je tudi financiranju dela tekočega proračunskega pri- manjkljaja ter obnavljanju kratkoročne zadolžitve, ki je potrebna za razvoj domačega denarnega trga.

Z zadolževanjem se poleg zagotavljanja potrebnih finančnih sredstev za izvrševanje proračuna dosegajo predvsem cilji stabilnosti refinanciranja dolga (rokovna struktura), širjenja naložbenega zaledja, tako regionalno, kot tudi z novimi (institucionalnimi) investitorji ter ustrezna struktura valut in obrestnih mer, ki zagotavlja čim manjšo izpostavljenost tečajnim, obrestnim in drugim tveganjem. Stabilnost možnosti refinanciranja ter ustrezna struktura dolga, ki zagotavlja vzdržno raven servisiranja obveznosti sta dva izmed pogojev dolgoročne makroekonomske stabilnosti.

Zagotovitev stalnega dostopa do določenega obsega kratkoročnih in dolgoročnih državnih vrednostnih papirjev je predpogoj za zagotovitev likvidnega sekundarnega trga. Le na osnovi aktivnega sekundarnega trga nominalnih instrumentov pa se lahko izoblikuje krivulja donosa, ki nudi dejansko informacijo o tržnih pogojih oziroma ceni in strošku zadolževanja Republike Slovenije. V postopku pridruževanja RS Evropski monetarni uniji (predvidoma 1.1.2007) je likvidnost, predvsem trga dolgoročnih državnih vred- nostnih papirjev (ročnost 9,5 do 10,5 let), še posebej pomembna, saj je eden izmed pogojev za ugotavljanje izpolnjevanja konvergenčnega kriterija višine dolgoročne obrestne mere.

Osnovno vodilo zadolževanja za potrebe izvrševanja proračuna je zadolževanje v celoti oziroma v čim večji meri na domačem finančnem trgu brez izpodrivanja drugih sektorjev gospodarstva z namenom zagotavljanja dolgoročne stabilnosti refinanciranja in razvoja domačega finančnega trga ter podpore izvrševanju monetarne politike. Osnovni razlogi za zadolževanje za izvrševanje proračuna v čim večji meri na domačem trgu so naslednji:

1. Zagotavljanje strukture portfelja, ki znižuje izpostavljenost tveganjem

Zadolževanje v domači valuti in na domačem trgu je ena izmed prioritet vseh držav (v kolikor jim objektivne okoliščine v gospodarstvu to omogočajo), saj se s tem zagotavlja valutna struktura dolga, ki znižuje izpostavljenost valutnega tveganja (prihodki države so denominirani v domači valuti). Hkrati se znižujejo nihanja v izvrševanju proračuna, saj je planiranje servisiranja obresti in glavnic mnogo bolj predvidljivo, posebej ob uporabi nominalnih instrumentov s fiksno obrestno mero.

2. Zagotavljanje izpolnjevanja konvergenčnega kriterija višine dolgoročne obrestne mere

Eden izmed konvergenčnih kriterijev, katerih izpolnjevanje je v ERMII obdobju predpogoj za predvideni prevzem evra v letu 2007, je višina dolgoročne obrestne mere v državi. Maastrichtski kriterij dolgoročne obrestne mere določa, da dolgoročna obrestna mera ne sme presegati povprečne dolgoročne obrestne mere treh držav članic EU z najnižjo inflacijo za več kot 2 odstotni točki. Priporočila ECB za izračun dolgoročne obrestne mere, ki se šteje kot obrestna mera za izpolnjevanje kriterija določajo:

- dolgoročna obrestna mera se računa na podlagi donosa dolgoročnih referenčnih državnih obveznic
- kot referenčno upošteva obveznico z ročnostjo do dospelosti od 9,5 do 10,5 let
- izdana mora biti v lokalni valuti in imeti fiksno obrestno mero
- izdajatelj naj bo ožje opredeljena država (central government)
- kuponi naj ne vsebujejo neposrednih prilagoditev
- davki so vračunani
- obveznica naj bo likvidna (primarno sekundarni trg, podrejeno primarni trg), izogibati se je posebnim izdajam in strukturam
- za izračun donosa se uporabi ISMA formula 6.3.

Da bi izpolnjevala navedeni kriterij, mora država kot izdajatelj vsako leto zagotoviti na trgu obveznico z ustrezno ročnostjo, ki ima zadosten znesek izdaje, da postane likvidna na trgu. Zaradi relativno nizkih potreb zadolževanja lahko Republika Slovenija izda na leto le eno referenčno obveznico, da lahko zagotovi relativno dovolj velik znesek, ki zagotavlja ustrezno likvidnost na trgu.

3. Razvoj domačega trga državnih vrednostnih papirjev in finančnega trga

Razvoj domačega trga vrednostnih papirjev je z vidika razvoja domačega finančnega trga kot celote pomemben iz naslednjih glavnih razlogov:

- zagotavlja neinflacijsko financiranje proračunskih primanjkljajev in služi tudi izvrševanju monetarne politike
- zagotavlja izoblikovanje referenčne krivulje donosa
- mobilizira domače varčevanje
- zagotavlja domačim investitorjem varno naložbo
- je instrument upravljanja z likvidnostjo udeležencem v finančnem in realnem sektorju
- promovira interes za trg kapitala

Zaradi inflacijske indeksacije finančnih pogodb v državi do leta 2002 RS ni mogla izdajati nominal-

nih obveznic. Ta okoliščina je vplivala tako na razvoj primarnega, posebej pa tudi na razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev in na razvoj finančnega trga kot celote. Predpostavka za likviden sekundarni trg domačih obveznic je primerna struktura primarnega trga, t.j.: primeren obseg ponudbe državnih obveznic, velikosti posameznih izdaj, časovne razporeditve izdaj ter enostavna in standardizirana struktura domačih obveznic. Posledično se na domačem finančnem trgu ni mogla izoblikovati referenčna krivulja donosa državnih obveznic za oblikovanje referenčne krivulje donosnosti državnih vrednostnih papirjev, ki predstavlja ključno informacijo tako za državo kot za ostale udeležence finančnega trga. Za to je potrebna transparentna informacija o tržni donosnosti referenčnih državnih vrednostnih papirjev, ki jo lahko zagotavlja le visoko likviden sekundarni trg. Za namene zagotovitve izoblikovanja referenčne krivulje donosa državnih vrednostnih papirjev mora RS zagotoviti osnovno rokovno strukturo izdaj instrumentov na domačem finančnem trgu (3, 6 in 12 mesečne zakladne menice in 3, 5 in 10 letne obveznice) v zadostni višini, ki bo zagotovila potrebljivo likvidnost na sekundarnem trgu. Referenčna krivulja donosa je predpogojni, ne le za zagotavljanje realne dnevne informacije o ceni dolgoročnega denarja v gospodarstvu, temveč tudi predpogojni za razvoj mnogih finančnih instrumentov (izvedenih) oziroma za razvoj finančnega trga kot celote. Razvoj domačega finančnega trga pa je pomemben za zniževanje izpostavljenosti tveganju refinanciranja in za zagotovitev konkurenčnosti domačega finančnega sektorja in njegovih posrednikov ob vstopu na skupni, velik, enotni evropski trg.

4. Zagotavljanje ponudbe za investiranje domačim investitorjem

RS ima relativno nizke potrebe po zadolževanju, ki že v primeru, da jih v celoti zagotovi z zadolževanjem na domačem finančnem trgu, še vedno ne zadostijo investicijskim potrebam domačih vlagateljev. Povpraševanje po državnih vrednostnih papirjih od vključno leta 2002 dalje narašča, kljub povečevanju zadolžitve na domačem trgu. V letu 2004 je na primer povpraševanje po državnih vrednostnih papirjih na domačem trgu v povprečju trikrat preseglo razpisane izdaje.

5. Nominalna konvergenca obrestnih mer ter razmere na evropskem trgu – strošek zadolževanja

V letih 2003 in 2004 je bila posledica makroekonomskih politik hitro zniževanje inflacije in še hitrejša nominalna konvergenca predvsem dolgoročnih obrestnih mer. Posledično se je strošek zadolževanja države na domačem finančnem trgu v letih 2002 do 2004 znižal in je primerljiv strošku zadolževanja držav z najvišjimi ocenami kreditnega tveganja.

2 IZVRŠEVANJE STRATEŠKIH CILJEV PROGRAMA FINANCIRANJA DRŽAVNEGA PRORAČUNA ZA LETO 2004

Program financiranja za leto 2004 je izhajal iz strateških in operativnih ciljev zadolževanja, upoštevajoč objektivne pogoje domačega finančnega trga in zahteve, ki jih postavlja pridružitev EU in vključitev v EMU.

Leto 2004 je bilo za Slovenijo prelomno leto, saj je v maju v skupini desetih pridružitvenih članic postala članica Evropske unije. Vlada RS in Banka Slovenije se zavzemata za čimprejšnji prevzem evra, ki je po njuni skupni oceni možen januarja 2007. Za vključitev v Evropsko monetarno unijo bo potrebno izpolnjevanje vseh konvergenčnih kriterijev. Iz tega izhaja, da je morala biti posebna pozornost poleg izbire ustreznih instrumentov tržnega zadolževanja posvečena tudi razvoju sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev. Hkrati se bo Slovenija z vstopom v Evropsko unijo in vključevanjem v Evropsko monetarno unijo morala postopoma vključevati v skupni evropski trg državnih vrednostnih papirjev na čim bolj učinkovit način, saj se bo z ostalimi državami soočala z isto skupino investorjev v državne vrednostne papirje. Dobra prilagoditev tržnim razmeram pomeni večjo likvidnost državnih vrednostnih papirjev, kar povečuje povpraševanje, zvišuje cene državnih vrednostnih papirjev in posledično niža stroške proračunskega financiranja.

Temeljni strateški cilji, na katerih temelji program financiranja, so naslednji:

1. zagotovitev financiranja izvrševanja proračuna
2. minimiziranje stroška financiranja ob vzdržnem tveganju refinanciranja
3. pospeševanje razvoja trga državnih vrednostnih papirjev in izboljšanje transparetnosti in likvidnosti tega trga
4. zagotovitev stalnega, zanesljivega dostopa do virov financiranja preko:
 - razvoja domačega trga vrednostnih papirjev
 - aktivnega in učinkovitega postopnega vključevanja v skupni evropski trg državnih vrednostnih papirjev in
 - ohranjanja dostopa do tujih finančnih trgov.
5. z ustrezno strukturo portfelja zagotoviti nadaljnje zniževanje izpostavljenosti tržnim in makroekonomskim tveganjem:
 - z uporabo standardiziranih instrumentov financiranja s fiksno obrestno mero, v primeru potrebe pa tudi z uporabo drugih vrst instrumentov financiranja
 - z minimiziranjem učinkov sprememb inflacije in tečajev na velikost tolarskega dolga in njegovo dinamiko rasti
 - z minimiziranjem tveganja refinanciranja dolga
 - z izvedbo vseh transakcij z uporabo tržnih mehanizmov

Operativni cilj, na katerem temelji program financiranja, pa je predvsem zagotovitev financiranja ustrezno dinamiki potreb proračuna, ki izhaja iz:

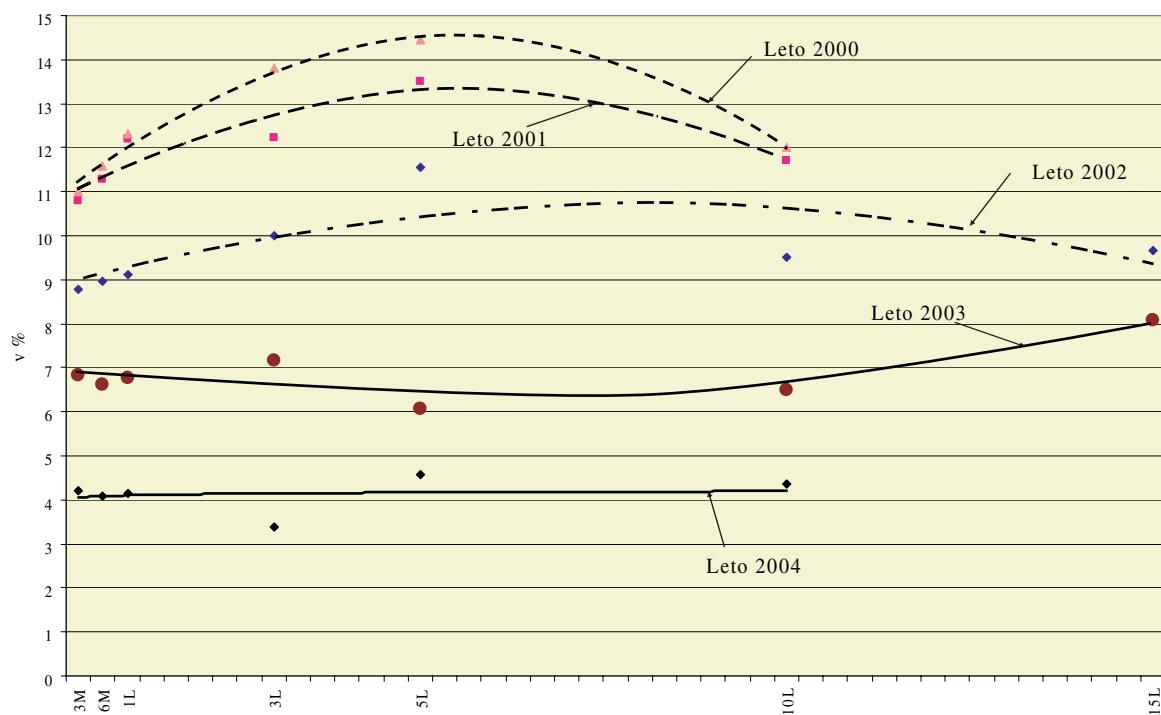
- ocene denarnih tokov prejemkov in izdatkov ter spremembe stanja na računih

- ocene globine domačega finančnega trga oz. ocene maksimalne višine zadolžitve v posameznem razpisu

2.1 MINIMIZIRANJE STROŠKA FINANCIRANJA

Trend zniževanja stroška financiranja državnega proračuna se je, tako kot v letu 2003, nadaljeval na celotni krivulji donosa državnih vrednostnih papirjev tudi v letu 2004. V primerjavi z letom 2003 se je na celotni krivulji donosa v povprečju znižal za približno 3 odstotne točke. Spremembe donosov na primarnem trgu državnih obveznic so razvidne iz Grafa 2-1. Spremembe donosov v letu 2001 so, v primerjavi z letom 2000, predvsem posledica definiranega in transparentnega delovanja države, temelječega na skupnih učinkih izvajanja navedenih strateških ciljev. Razlogi v letu 2004 pa so bili, tako kot v letu 2003 in 2002, predvsem posledica nižje inflacije, nižje depreciacije, kakor tudi znižanja realnega donosa. Na znižanje stroška dolgoročnih državnih vrednostnih papirjev pa je pomembno vplival tudi prehod na uporabo nominalnih instrumentov v letu 2003, saj je pričakovanje nadaljnjega zniževanja inflacije v procesu realne in nominalne konvergencije pred in po vstopu v EU že vgrajeno v oblikovanje tržnih cen in donosov dolgoročnih nominalnih državnih vrednostnih papirjev. Pričakovati je, da se bo obrestna mera zniževala z nadaljnjam zniževanjem inflacije ter nadalnjim prilagajanjem (zniževanjem) marže bančnega sektorja ravnom, prevladujočim na evropskem trgu.

Graf 2-1: Donos državnih vrednostnih papirjev na primarnem trgu



Vir: MF.

Naklon krivulje donosa se je v letu 2004 v primerjavi s preteklimi leti še nadalje spremenil. Nadaljnje spremembe naklona so posledica spremembe strukture instrumentov (v letu 2004 je RS prvič lahko izvedla financiranje na domačem trgu s popolnoma poenoteno strukturo instrumentov) ter nadaljevanja procesa realne in še posebej nominalne konvergencije ob pridružitvi EU in v postopku pridruževanja EMU ter s tem povezanega vpliva gibanj inflacije oziroma vpliva inflacijskih pričakovanj.

Kratkoročni instrumenti z ročnostjo ob izdaji do enega leta so, od leta 1998 dalje, eno-, tri-, šest- in dvajsetmesečne zakladne menice (nominalni, diskontirani instrument). Program financiranja za leto 2004 je, v okviru nadaljevanja izvrševanja strateških ciljev postopnega prehoda na uporabo nominalnih obveznic s fiksno obrestno mero, ki je bil zaključen v letu 2003, prvič predvidel izvedbo financiranja izvrševanja proračuna le z obveznicami s poenoteno strukturo, in sicer s tri, pet in deset letnimi obveznicami s fiksno obrestno mero. Že ob zaključku procesa postopnega prehoda na uporabo nominalnih instrumentov v letu 2003 so donosi na primarnem trgu doma izdane nominalne obveznice z desetletno ročnostjo ob izdaji, kakor tudi donosi na sekundarnem trgu, zagotovili izpolnjevanje konvergenčnega kriterija višine dolgoročne obrestne mere. V letu 2004 pa je naklon krivulje donosa postal zelo primerljiv naklonu krivulje donosa referenčnih obveznic na evropskem trgu. Posebej je nominalna konvergenca izrazita na segmentu ročnosti daljše od petih let. Primerljivost je posledica nižje inflacije, predvsem pa pričakovanj investitorjev prihodnje nižje inflacije, ki so že vgrajena v strošek zadolževanja nominalnih dolgoročnih instrumentov. Upoštevajoč obdobje nadaljnega zniževanja inflacije ter predvideno uporabo tolarskih nominalnih instrumentov financiranja, je v obdobju do vstopa v EMU pričakovati izravnano ali rahlo navzdol obrnjeno krivuljo donosa ročnosti instrumentov do petih let. Po vstopu RS v EMU pa je pričakovati še večjo primerljivost naklona krivulje donosa z naklonom krivulje donosa na evro trgu, z minimalnimi odstopanjimi zaradi morebitne razlike v inflaciji in deželnem tveganju.

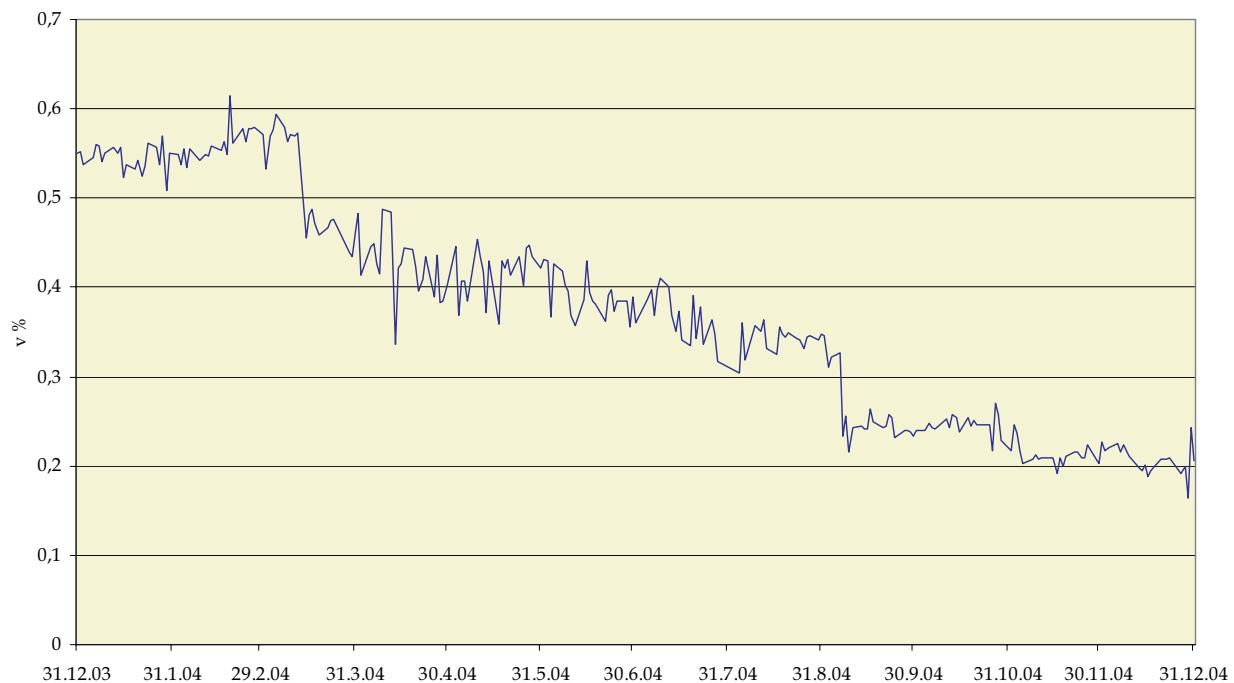
Za namene merjenja izpolnjevanja konvergenčnega kriterija dolgoročne obrestne mere, ki je skupaj z drugimi maastrichtskimi kriteriji pogoj za vključitev v Evropsko monetarno unijo, je bila v letu 2004 izdana obveznica RS57 v višini »reprezentativne« obveznice. Kriterij zahteva, da dolgoročna obrestna mera reprezentativne obveznice ne sme presegati povprečne dolgoročne obrestne mere v treh državah članicah EU z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 2 odstotni točki. V skladu z navodili Evropske centralne banke so obrestne mere za določitev in izpolnjevanje kriterija merjene na podlagi tržnih donosov dolgoročnih državnih obveznic, upoštevajoč razlike v definicijah posameznih držav. Izbrane obveznice za izpolnjevanje kriterija imajo fiksno obrestno mero, ročnost med 9,5 in 10,5 let in morajo biti likvidne na trgu. Države kot izdajateljice morajo zagotoviti, da vsako leto po preteku tega obdobja zagotovijo na trgu novo obveznico, ki ima zadosten znesek izdaje, da postane likvidna. Tako ima RS 57 od datuma izdaje do datuma zapadlosti 10 let in 7 mesecev. Republika Slovenija namreč lahko zaradi relativno nizkih potreb zadolževanja izda na leto le eno 10-letno obveznico v dovolj velikem znesku, ki zagotavlja likvidnost na trgu. Ročnost reprezentativnih obveznic nekoliko nad desetimi leti je običajna praksa tudi drugih evropskih držav. Gibanje donosa ob izdaji na primarnem trgu kakor tudi donosa na sekundarnem trgu je v letu 2004 zagotovilo izpolnjevanje kriterija višine dolgoročne obrestne mere.

Tabela 2-1: Donosi slovenske 10 letne obveznice RS 57 v času zadnje avkcije v letu 2004

	29.11.2004
donos na primarnem trgu	4,128
donos na sekundarnem trgu	4,277
Maastrichtski kriterij	6,370

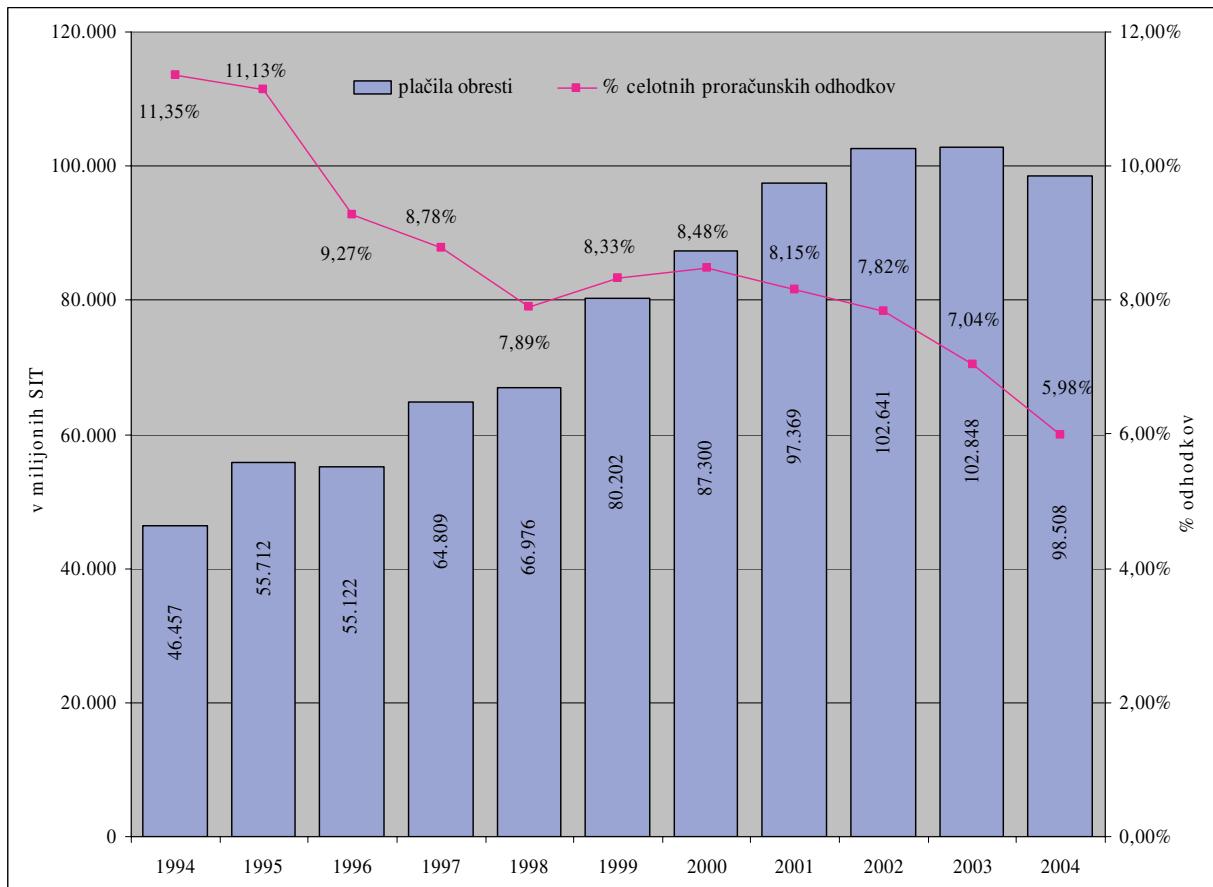
Vir: MF in BS

Konvergenca krivulje donosa na raven, primerljivo evropskim referenčnim obveznicam, je vidna tudi iz gibanj donosov evroobveznic Republike Slovenije, izdanih na evropskem trgu. Količina obveznic Republike Slovenije na evrotrgu je majhna, kljub temu je povpraševanje po njih veliko. To dokazuje majhna razlika (»spread«) med donosom slovenske (2011) in primerljive nemške desetletne obveznice. Ta razlika se je pričela manjšati približno mesec dni pred formalnim vstopom Slovenije v ES, po poletnem premoru pa se je ponovno zmanjšala na raven, ki je že enaka kot za obveznice Italije ali Grčije.

Graf 2-2: Razlike med donosi slovenske euroobveznice 2011 in primerljive nemške (BUND) obveznice na Evro trgu

Vir: Reuters.

Takšno gibanje donosa evroobveznic Slovenije na evropskem trgu je še posebej pozitivno upoštevajoč, da je obseg izdanih obveznic v primerjavi z večino ostalih članic EU majhen in ne zagotavlja stalnega trgovanja v večjem obsegu in s tem povezanih zahtev investitorjev po likvidnosti.

Graf 2-3: Plaćila obresti v % celotnih proračunskih odhodkov - vključujuč indeksacijske obresti

Vir: MF.

Učinki strategije zadolževanja in upravljanja z dolgom preteklih let, vključujuč leto 2004, so razvidni tudi iz gibanj stroška servisiranja dolga v preteklih letih. Iz Grafa 2-3 je razvidno gibanje plaćil obresti (vključujuč indeksacijske obresti) v % od skupnih proračunskih odhodkov, iz Grafa 2-4 pa je razvidno gibanje plaćil obresti (vključujuč indeksacijske obresti¹) v % BDP. Iz Grafa 2-3 in Grafa 2-4 je razvidno, da so se plaćila obresti (vključujuč indeksacijske obresti) tako v deležu skupnih proračunskih odhodkov kakor tudi v % BDP od leta 2001 dalje zniževala.

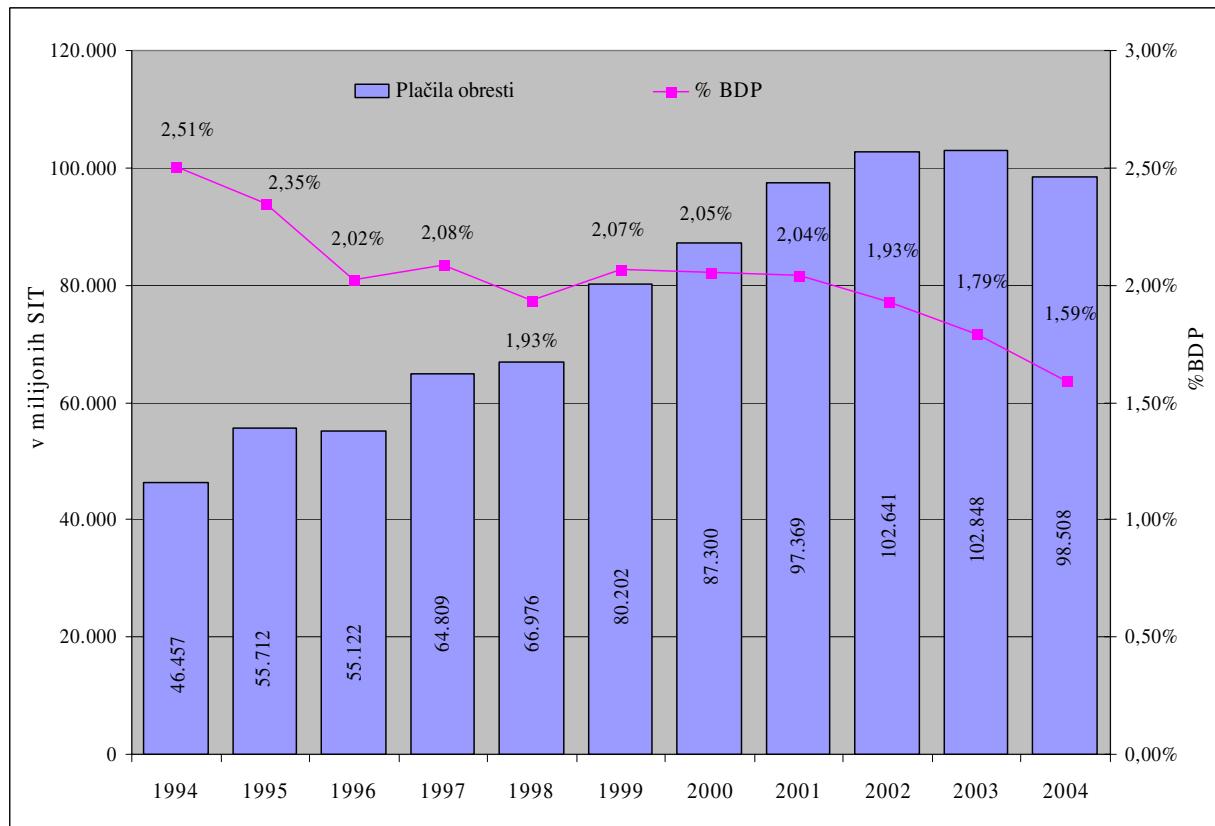
Potrebno je še poudariti, da so se plaćila obresti v odstotku od skupnih proračunskih odhodkov zniževala ob istočasnom neto zadolževanju države v obdobju od leta 1997 dalje². Relativno zniževanje plaćil obresti je posledica predvsem štirih elementov, in sicer postopnega spremenjanja strukture instrumentov finančiranja v smeri nominalizma (opustitev inflacijsko indeksiranih instrumentov), izvrševanja transakcij upravljanja z državnim dolgom (predčasna odplačila in zamenjave dražjega dolga s cenejšim), postopnega spremenjanja valutne strukture tujega dolga v prid evra ter nenazadnje zniževanja ravni obrestnih mer na mednarodnih finančnih trgih in zniževanja obrestnih mer na domačem finančnem trgu zaradi nomi-

¹ ESA 95 metodologija merjenja stroška servisiranja dolga.

² Neto zadolževanje države je bilo posledica financiranja proračunskih primanjkljajev na ravneh okoli 1% BDP letno (z izjemo višjega proračunskega primanjkljaja v letu 2002, ki je bil posledica izravnalnega proračunskega primanjkljaja).

nalne in realne konvergencije v postopku pridruževanja EU.

Graf 2-4: Plaćila obresti v % BDP³ - vključujuč indeksacijske obresti



Vir: MF.

2.2 ZAGOTOVITEV STALNEGA, ZANESLJIVEGA DOSTOPA DO VIROV FINANCIJANJA PREKO RAZVOJA DOMAČEGA TRGA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Država lahko na razvoj domačega trga vrednostnih papirjev vpliva predvsem na primarnem trgu in sicer z zagotavljanjem strukture in obsega instrumentov, izdanih z uporabo tržnih mehanizmov. Le ti so potrebni za zagotovitev zadostnega obsega trgovanja in posledično izoblikovanja transparentne krivulje donosa, ki vsem tržnim udeležencem zagotovi informacijo o dnevnih realnih cenah. Uporaba enostavne strukture instrumentov (nominalnih s fiksno obrestno mero) in primeren obseg instrumentov bi morala zagotoviti tudi bolj globoko in razpršeno strukturo naložbenega zaledja. V sladu s strategijo Ministrstva za finance, da izvede čim večji del potrebnega zadolževanja za financiranje potreb izvrševanja proračuna na domačem finančnem trgu brez izpodrivanja ostalih sektorjev gospodarstva ter vpliva na gibanje višine obrestnih mer, je bila tudi v letu 2004 celotna potreba po financiranju za izvrševanje državnega proračuna zagotovljena na domačem trgu, razen 10,4 milijard tolarjev tujega zadolževanja iz naslova sklenjenih pogodb z mednarodnimi finančnimi organizacijami.

³ V celotnem poročilu je uporabljen bruto domači proizvod z dne 15.3.2004 (SURS).

V proračunskem letu 2004 je bilo realizirano bruto zadolževanje v višini 325,1 milijard tolarjev. Potrebna zadolžitev vključuje financiranje primanjkljaja v bilanci prihodkov in odhodkov, primanjkljaja v računu finančnih terjatev in naložb, financiranje odplačil glavnih zapadlih v letu 2004 ter potrebno zadolževanje za financiranje TRP. V bruto zadolževanje je vključeno tudi povečanje zadolževanja za namene upravljanja z javnim dolgom na osnovi dopolnitev programa financiranja in v skladu s 84. členom zakona o javnih financah (povečanje izdaj dolgoročnih vrednostnih papirjev in zadolževanje s posojili).

Tabela 2-2: Bruto zadolževanje na domačem trgu v proračunskih letih 1999 – 2004⁴

v milijardah tolarjev

	2000	2001	2002	2003	2004
dolgoročno	43,9	56,4	175,7	162,4	190,4
kratkoročno	20,9	35,0	86,2	77,5	77,9
TRP zadolževanje	5,8	20,1	15,8	15,5	56,8
SKUPAJ	70,6	111,5	277,7	255,4	325,1

Vir: MF.

Zaradi tega se je nadalje spremenila struktura dolga Republike Slovenije v prid deležu notranjega dolga. Konec leta 2004 je notranji dolg predstavljal 66,6% v primerjavi z 61,2 % v letu 2003.

Iz Tabele 2-3 in Tabele 2-4 so razvidne spremembe v strukturi imetnikov dolgoročnih vrednostnih papirjev, izdanih v letih 2002 do 2004. Na primarnem trgu se je v letu 2004 v primerjavi z letom 2003 trend zopet obrnil. Na primarnem trgu so v letu 2004 banke predstavljale kar 73% imetnikov izdanih obveznic. V primerjavi z letom 2003 je zrasel tudi delež ostalih finančnih institucij in tudi delež podjetij. Občutno pa se je v tem letu zmanjšal delež zavarovalnic. Ravno tako je po enkratnem dvigu v letu 2003 v letu 2004 občutno upadel tudi delež tujcev.

Tabela 2-3: Struktura investitorjev v obveznice na primarnem trgu po letih

	2002	2003	2004
Podjetja	3%	5%	6%
Banke	67%	58%	73%
Ostale finančne institucije	2%	2%	4%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	27%	20%	12%
Država	2%	3%	1%
Fizične osebe	0%	0%	0%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%
Tujina	0%	11%	4%

Vir: MF, KDD.

⁴ Stanje dolga oziroma stanje bruto domače zadolžitve na dan 31.12.2001 in preteklih let je, zaradi »podaljšanega proračunskega leta do 31.1. naslednjega leta«, više od prikazanega v tabeli, kjer je prikazan podatek na konec proračunskega leta.

Tabela 2-4: Struktura imetnikov obveznic konec leta, ki so bile izdane v letu

	2002	2003	2004
Podjetja	3%	2%	5%
Banke	46%	44%	56%
Ostale finančne institucije	4%	4%	6%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	30%	33%	25%
Država	11%	6%	3%
Fizične osebe	5%	1%	0%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%
Tujina	0%	11%	5%

Vir: MF, KDD.

Podoben trend je viden tudi iz sprememb strukture imetnikov ob izdaji in sprememb strukture imetnikov konec leta. Tudi v strukturi konec leta se je v letu 2004 delež bank v primerjavi z letom 2003 povečal, ravno tako se je povečal delež ostalih institucij in podjetij, predvsem na račun znižanja deleža zavarovalnic in pa tujcev.

V letu 2004 se je država na domačem finančnem trgu prvič dolgoročno zadolževala le z nominalnimi vrednostnimi papirji, denominiranimi v tolarjih in s fiksno obrestno mero. Prvi dolgoročni nominalni vrednostni papir, denominiran v tolarjih in s fiksno obrestno mero je bil izdan v letu 2002, in sicer z ročnostjo treh let. V letu 2003 je bila ročnost tovrstnih instrumentov podaljšana še na pet in deset let. Vendar je v letu 2003 država od celotnega obsega zadolžitve z vrednostnimi papirji izvedla s tolarskimi nominalnimi instrumenti 75 % zadolžitve, preostalih 25% zadolžitve pa je še vedno izvedla z evro denominiranimi obveznicami, predvsem z namenom zniževanja stroškov zadolževanja.

V tabelah 2-5 in 2-6 je razvidno gibanje strukture imetnikov nominalnih obveznic, denominiranih v tolarjih in s fiksno obrestno mero na primarnem trgu in konec leta, v obdobju od uvedbe prvega takega instrumenta v letu 2002 pa do leta 2004. Tudi iz pregleda strukture imetnikov nominalnih tolarskih obveznic na primarnem trgu je razvidno močno povečanje deleža bank, posebej v letu 2004, ko so banke predstavljale kar 73% vseh imetnikov na primarnem trgu. V strukturi vseh izdanih nominalnih obveznic, denominiranih v tolarjih in s fiksno obrestno mero konec leta pa se delež bank v letu 2004 v primerjavi z letom 2003 ni povečal. Gibanje bi lahko pomenilo krepitev posredovalne vloge bančnega sektorja na področju državnih vrednostnih papirjev.

Tabela 2-5: Struktura imetnikov nominalnih tolarskih obveznic, izdanih v posameznem letu, na primarnem trgu

	2002	2003	2004
Podjetja	0%	2%	6%
Banke	62%	63%	73%
Ostale finančne institucije	1%	1%	4%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	36%	19%	12%
Država	0%	1%	1%
Fizične osebe	0%	0%	0%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%
Tujina	0%	15%	4%

Vir: MF,KDD.

Iz tabele 2-5 je razvidno, da je v letu 2003 pomembno širitev naložbenega zaledja pomenil vstop tujih investorjev na domač finančni trg. Do uvedbe tolarskih nominalnih vrednostnih papirjev s fiksno obrestno mero v letu 2002 v imetniški strukturi dolgoročnih vrednostnih papirjev tujih investorjev ni bilo, konec leta 2003 pa je bil delež tujcev v imetniški strukturi tolarskih nominalnih obveznic 15 %. Ne glede na občutno povečanje deleža tujcev leta 2003 v primerjavi z letom 2002 pa za prihodnja leta oziroma do uvedbe evra kot nacionalne valute zaradi majhnosti domačega finančnega trga, relativno majhnega predvidenega bodočega obsega zadolževanja države in nadaljevanja procesa nominalne in realne konvergence, nismo pričakovali zelo velikega povečanja njihovega deleža v strukturi imetnikov. V letu 2004 se je v skladu s pričakovanji njihovo povpraševanje umirilo in posledica je tudi znižanje njihovega deleža na primarnem trgu iz 15 % v letu 2003 na 4 % v letu 2004 ter v strukturi imetnikov vseh nominalnih tolarskih obveznic konec leta (tabela 2-6) iz 11 % na 7 %. V letu 2004 je v primerjavi z letom 2003 sicer celotna struktura imetnikov še nekoliko bolj razpršena. Povečal se je delež podjetij in ostalih finančnih institucij, predvsem na račun znižanja deleža zavarovalnic in tujcev.

Tabela 2-6: Struktura imetnikov vseh nominalnih tolarskih obveznic konec leta

	2002	2003	2004
Podjetja	1%	1%	3%
Banke	48%	57%	57%
Ostale finančne institucije	2%	2%	4%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	47%	28%	25%
Država	3%	1%	2%
Fizične osebe	0%	0%	0%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%
Tujina	0%	11%	7%

Vir: MF, KDD.

V strukturi imetnikov vseh državnih dolgoročnih vrednostnih papirjev (tabela 2-7) v primerjavi z letom 2003 ni bistvenih sprememb. V letu 2004 je delež bank ostal nespremenjen v primerjavi z letom 2003, ravno tako delež podjetij. Nekoliko pa se je povečal delež ostalih finančnih institucij in tujcev.

Tabela 2-7: Struktura imetnikov vseh državnih obveznic konec leta

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Podjetja	4%	5%	4%	2%	2%	2%	2%
Banke	81%	76%	74%	66%	62%	59%	59%
Ostale finančne institucije	1%	1%	1%	3%	3%	3%	4%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	7%	11%	15%	19%	22%	25%	25%
Država	7%	6%	6%	9%	8%	6%	5%
Fizične osebe	0%	0%	0%	1%	2%	2%	2%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tujina	0%	0%	0%	0%	0%	2%	3%

Vir: MF.

2.3 ZAGOTOVITEV NADALJNJEGA ZNIŽANJA IZPOSTAVLJENOSTI TRŽNIM IN MAKROEKONOMSKIM TVEGANJEM

Nadaljnje zniževanje izpostavljenosti tržnim in makroekonomskim tveganjem je predvsem mogoče zagotoviti z i) nadaljevanjem spremjanja uporabe strukture instrumentov financiranja v prid stalni (fiksni) obrestni meri; ii) nadalnjim zniževanjem učinkov sprememb inflacije in tečajev na velikost tolarskega dolga in njegovo dinamiko rasti ter iii) zniževanjem valutnega tveganja upoštevajoč nihanje tečajev in posledično zniževanjem stroška servisiranja dolga z nadaljevanjem večanja deleža evra v valutni strukturi tujega dolga.

Najpomembnejša spremembra v strukturi instrumentov dolgoročnega zadolževanja v letu 2004 je bila posledica nadaljevanja izvrševanja financiranja proračunskih potreb z izdajanjem dolgoročnih vrednostnih papirjev, denominiranih v tolarjih in s fiksno obrestno mero. V letu 2003 je bil, eno leto pred predvidenim, pospešeno zaključen prehod na dolgoročno financiranje proračunskih potreb na domačem trgu z uporabo nominalnih instrumentov s strukturo, ki zagotovi transparentno oblikovanje cene zadolževanja in zagotovi osnove, ki so predpogoj aktivnejšemu trgovaju ter oblikovanju jasne krivulje donosa državnih vrednostnih papirjev z rokovno strukturo tri, pet in deset let. Pospešen zaključek prehoda na uporabo dolgoročnih nominalnih instrumentov je pomembno pripomogel k procesu nadaljnje deindeksacije gospodarstva ter nadalnjemu zniževanju inflacije, saj je ta struktura instrumentov pospešila oblikovanje cen oziroma donosov temelječ na pričakovani inflaciji in na transparenten način. V obdobju do prevzema evra, ki je v skupnem programu vlade in centralne banke za vstop v ERM2 in prevzem evra, predviden v letu 2007, se bo država predvidoma zadolževala le s tolarskimi nominalnimi vrednostnimi papirji s fiksno obrestno mero in na domačem finančnem trgu. Z vidika zadolževanja in upravljanja z državnim dolgom je uporaba nominalnih instrumentov še posebej pomembna zaradi:

- dolgoročnega zniževanja stroška servisiranja dolga, posebej v obdobju pričakovanega nadaljnjega zniževanja inflacije,
- povečanja predvidljivosti servisiranja dolga,
- zniževanja avtonomne rasti dolga zaradi inflacijske indeksacije,
- zagotovitve postopne izgradnje transparentne krivulje donosa državnih vrednostnih papirjev in zagotovitve osnovnih pogojev, potrebnih za povečanje likvidnosti oziroma razvoj domačega sekun-

darnega finančnega trga državnih vrednostnih papirjev, ki pa je pogoj za nadaljnji razvoj trga izvedenih instrumentov in s tem za zagotavljanje večje konkurenčnosti domačega finančnega sistema ob vstopu v večji in mnogo razvitejši evropski finančni trg ter

- zagotavljanja izpolnjevanja konvergenčnega kriterija višine dolgoročne obrestne mere.

Učinki nadaljevanja izvrševanja strateškega cilja zniževanja deleža indeksiranih instrumentov v strukturi portfelja državnega dolga (zamenjave in predčasna odplačila indeksiranega dolga z viri iz povečanega obsega zadolževanja s tolarskimi nominalnimi obveznicami s fiksno obrestno mero) so razvidni iz Tabele 2-8.

V letu 2004 se je še nadalje znižal delež indeksiranih instrumentov v celotnem portfelju. Delež indeksiranih instrumentov je konec leta 2004 predstavljal 25,8% celotnega portfelja dolga. Ne glede na občutno znižanje indeksiranih instrumentov v preteklih letih pa je ta delež še vedno zelo visok v primerjavi z ostalimi državami članicami EU. Znižal se je delež tako inflacijsko indeksiranih instrumentov kakor tudi instrumentov indeksiranih z valutno klavzulo. Znižanje deleža instrumentov z valutno klavzulo je posledica opustitve uporabe EUR indeksiranih desetletnih in petnajstletnih obveznic, ki so bile uporabljane v obdobju postopnega prehoda na nominalne obveznice, denominirane v tolarjih. V letu 2004 se je nadaljeval trend upadanja deleža spremenljivih instrumentov, ki se je pričel v letu 2003. Upadanje deleža je bilo v letu 2003 posledica opustitve izdajanj tri- in petletnih tolarskih obveznic s spremenljivo obrestno mero (spremenljivi del obrestne mere je bil TOM), ki so bile v letu 2000 uvedene kot instrument postopnega prehoda od uporabe inflacijsko indeksiranih na uporabo nominalnih instrumentov. V letu 2004 pa je nadaljevanje upadanja deleža teh instrumentov posledica izvedenih transakcij upravljanja z dolgom in sicer predčasnih odplačil spremenljivih instrumentov z viri zadolževanja z nominalnimi instrumenti s fiksno obrestno mero. Tudi v letu 2004 se je delež nespremenljivih instrumentov v celotnem portfelju občutno povečal. To ustrezno znižuje izpostavljenost tako tržnim kakor tudi makroekonomskim tveganjem, predvsem pa tudi pripomore k stabilnemu in predvidljivemu načrtovanju in izvrševanju državnega proračuna v delu odhodkov, ki se nanašajo na strošek servisiranja dolga. V prihodnje je, glede na strategijo zadolževanja in upravljanja z dolgom, pričakovati nadaljnje povečevanje deleža nespremenljivih instrumentov, katerih delež naj bi v prihodnjem srednjoročnem obdobju predvidoma dosegel ciljno raven okrog 75 % celotnega portfelja.

Tabela 2-8: Struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero⁵

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1. Indeksiran	50,8%	45,0%	38,4%	33,6%	30,2%	28,5%	25,8%
a. Inflacija (TOM)	44,5%	38,5%	33,4%	27,6%	19,5%	16,6%	14,9%
b. Tečaj	6,3%	6,5%	5,0%	5,9%	10,7%	11,9%	10,9%
2. Nespremenljiv	33,1%	39,2%	46,6%	48,8%	46,1%	53,2%	60,6%
3. Spremenljiv	16,1%	15,7%	15,0%	17,6%	23,7%	18,3%	13,6%

Vir: MF.

⁵ Glede na vrsto instrumenta in vrsto obrestne mere delimo dolg Republike Slovenije v tri osnovne skupine instrumentov. Prva je klasična kategorija »nespremenljiv«. V tem primeru imamo vnaprej določeno obrestno mero, ki ostane konstantna. Druga skupina instrumentov so instrumenti s »spremenljivo« obrestno mero. Pri teh instrumentih je obrestna mera sestavljena tako, da ima variabilni del, ki je običajno neka »referenčna« obrestna mera, in fiksni del, ki ga imenujemo marža. Tretja skupina instrumentov so instrumenti, ki jih imenujemo »indeksirani«. Pri indeksiranih instrumentih se nominalni znesek glavnice spreminja (glavnica ohranja realno vrednost) in od te vrednosti se nato izračunajo obresti. Kot indeksacijski faktor se najpogosteje uporablja »temeljna obrestna mera - TOM« ali gibanje tečaja tuje valute.

Zniževanje deleža inflacijsko indeksiranega dolga v celotnem portfelju je pomembno predvsem zato, ker znižuje izpostavljenost tveganjem, ki so povezana z nihanjem inflacije tako z vidika avtonomne rasti dolga⁶ kakor tudi z vidika učinkov na servisiranje dolga.

Naslednji pomembnejši cilj v okviru zniževanja izpostavljenosti tržnim in makroekonomskim tveganjem je nižanje valutnega tveganja upoštevajoč nihanje tečajev in posledično nižanje stroška servisiranja dolga z nadaljevanjem povečevanja deleža evra v valutni strukturi tujega dolga. Na dinamiko rasti portfelja domačega dolga in pa tudi s tem povezano dinamiko gibanja stroška servisiranja dolga namreč ne vpliva samo novo zadolževanje in spremembe cen, kadar je dolg indeksiran z inflacijo, temveč tudi spremembe tečajev, kadar je dolg denominiran v tuji valuti. Dodaten razlog za spremembe valutne strukture dolga v prid evru je tudi minimiziranje makroekonomskega tveganja (posledice morebitnih negativnih zunanjih ekonomskih šokov na plačilno bilanco), z uporabo naravnega instrumenta prilagajanja valutne strukture portfelja tujega dolga strukturi izvoznih deviznih prilivov (prevladuje evro). Naslednji pomemben razlog postopnega spremicanja strukture tujega dolga v prid evra je bilo tudi predvideno članstvo Republike Slovenije v EU in posledično bodoči prevzem evra kot domače valute. Ob vstopu v ERM2 režim je, zaradi tečajne politike določene za to obdobje, izpostavljenost tečajnim tveganjem evro denominiranega dolga zelo nizka.

V skladu z navedeno strategijo je iz Tabele 2-9 razvidno tudi v letu 2004 nadaljnje znižanje deleža ameriškega dolarja v valutni strukturi zunanjega dolga, ki konec leta predstavlja le še 3,3 % celotnega zunanjega dolga, kakor tudi nadaljnje znižanje deleža drugih valut ter povečanje deleža evra, ki predstavlja konec leta 2004 že 95,6 % delež celotnega zunanjega dolga. Nadaljevanje zniževanja deleža ameriškega dolarja v valutni strukture zunanjega dolga gre na račun povečanega domačega zadolževanja. Ob prevzemu evra bo torej tako rekoč celoten portfelj denominiran v domači valuti in s tem bo valutno tveganje praktično izginilo.

Tabela 2-9: Valutna struktura zunanjega dolga na 31.12. posameznega leta (preračunano na tečaj 31.12.1999)⁷

Valuta	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
USD	25,2%	8,6%	4,2%	3,8%	3,3%
EUR	74,3%	89,9%	94,5%	95,1%	95,6%
JPY	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CHF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GBP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Drugo	0,5%	1,5%	1,3%	1,1%	1,1%
Skupaj	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Vir: MF

V Ministrstvu za finance se periodično ocenjuje tveganje, ki je posledica sprememb zunanjih spremenljivk (inflacija, obrestne mere, tečaj), oziroma vpliv sprememb le teh na strukturo portfelja ter strošek servisiranja.

⁶ S tem bodo zagotovljena tudi nižja odstopanja izkazovanja proračunskih primanjkljajev po nacionalni metodologiji in metodologiji ESA 95 in bolj transparentno prikazovanje dejanskega proračunskega stroška servisiranja dolga.

⁷ Tabela ni primerljiva s tabelo iz prejšnjega leta. V tabeli ni upoštevan vpliv različnih gibanj tečaja tujih valut.

Tabela 2-10: Letne stopnje rasti in nihanja tečajev in inflacije

	letna stopnja rasti %			TOM povprečje	nihanje %		
	EUR/SIT	USD/SIT	DPC		EUR/SIT	USD/SIT	TOM
1996	8,64	12,29	9,78	9,76	2,35	6,87	59,47
1997	6,45	19,58	9,10	8,84	1,96	9,58	35,39
1998	1,17	-4,72	8,74	8,55	1,57	9,13	37,56
1999	4,44	22,07	6,82	6,28	0,34	9,05	41,51
2000	7,19	15,55	10,96	9,05	0,27	12,76	27,55
2001	4,68	10,37	9,40	8,64	0,20	10,96	33,80
2002	4,00	-11,90	7,50	7,66	0,09	9,85	25,87
2003	2,79	-14,34	5,63	5,98	0,08	11,15	54,34
2004	1,29	-6,93	4,80	3,87	0,12	10,29	36,93

Vir: MF

Iz Tabele 2-10 so razvidne letne stopnje rasti tečajev in inflacije v obdobju od leta 1996 dalje kakor tudi nihanje tečajev EUR/SIT, USD/SIT in nihanje gibanja TOM. Iz preglednice je razvidno, da je bila v vseh letih razen v letih 1998 ter 2002 do 2004 letna stopnja rasti tečaja USD/SIT najvišja in torej posledično dolg v USD najdražji. Hkrati pa je bilo nihanje tečaja USD/SIT v primerjavi s tečajem EUR/SIT v vseh letih vključno z letom 2004 mnogo večje in zato strošek servisiranja dolarskega dolga bistveno bolj nepredvidljiv od stroška servisiranja evro denominiranega dolga. Iz preglednice je tudi razvidno, da je bila v vseh letih, vključno z letom 2004, tudi letna stopnja rasti inflacije višja od rasti tečaja EUR/SIT, kakor tudi, da je nihanje inflacije v primerjavi z nihanjem tečajev EUR/SIT in tudi USD/SIT v vseh letih mnogo večje. Posledično je torej dolg indeksiran z inflacijo za državo v vseh letih najdražji⁸, ravno tako pa je strošek servisiranja najmanj predvidljiv in torej proračunsko načrtovanje višine odhodkov iz naslova obresti za inflacijsko indeksiran dolg najmanj predvidljivo. Cilj zniževanja deleža inflacijsko indeksiranega dolga in dolarskega dolga v celotnem portfelju državnega dolga je bil, kot navedeno, tudi zniževanje nihanja servisiranja dolga v domači valuti.

Tabela 2-11 prikazuje povečanje stanja dolga zaradi vrednostnih sprememb v letih od vključno 2000 dalje (povečanje glavnice zaradi inflacijske indeksacije in sprememba vrednosti glavnice zaradi sprememb tečajev).

Tabela 2-11: Povečanje stanja dolga zaradi vrednostnih sprememb

	2000		2001		2002		2003		2004	
	v 1000 SIT	v %								
Vrednostne spremembe skupaj	79.979.108	100%	65.190.268	100%	42.647.904	100%	28.134.218	100%	17.360.538	100%
1. Tečajne razlike	50.304.166	63%	37.814.007	58%	20.129.782	47%	13.955.637	50%	7.453.213	43%
a) za posle v USD	21.667.815	27%	13.268.641	20%	-4.473.362	-10%	-5.206.736	-19%	-1.665.507	-10%
b) za posle v EUR	28.636.815	36%	24.545.365	38%	24.603.144	58%	19.162.373	68%	9.118.720	53%
2. Indeksacija	27.038.434	34%	26.325.313	40%	21.724.312	51%	12.805.869	46%	9.292.377	54%
3. Korekcija	2.548.288	3%	1.050.948	2%	793.811	2%	1.372.712	5%	614.948	4%

Vir: MF.

⁸ Upoštevaje avtonomno rast dolga.

Iz Tabele 2-11 je razvidno, da se dinamika rasti in sprememb stanja dolga zaradi indeksacije, kakor tudi zaradi sprememb gibanj tečajev iz leta v leto znižuje, kar je posledica zgoraj navedenih sprememb v valutni strukturi dolga ter v strukturi dolga glede na vrsto instrumenta. To je posledica izvrševanja navedenih strateških ciljev upravljanja s portfeljem dolga, ki so bili prvič jasno določeni leta 2000. Kljub trendu zniževanja inflacije in občutno znižanemu deležu inflacijsko indeksiranih instrumentov, pa je 16,6 % inflacijsko indeksiranega stanja dolga konec leta 2003 doprineslo kar 54 % celotnega povečanja dolga zaradi vrednostnih sprememb konec leta 2004.

V Tabeli 2-12 je prikazano, kako spremembe v inflaciji in tečaju vplivajo na strošek servisiranja dolga (plačila obresti in odplačila dolga). V kolikor bi v letu 2004 prišlo do različnih šokov v gospodarstvu, bi to imelo relativno majhen vpliv na strošek servisiranja obstoječega dolga in odplačila obstoječih kreditov in vrednostnih papirjev⁹.

V kolikor bi se tečaj EUR/SIT v letu 2004 povečal za 36 SIT in tečaj USD/SIT za 29 SIT, bi to v letu 2005 pomenilo višje obresti za 0,07% BDP in višjo raven dolga za 0,01% BDP. V kolikor bi se inflacija v letu 2004 povečala za 3,8 odstotne točke nad načrtovano, bi to v letu 2005 pomenilo za 1,22% BDP višje stroške obresti oziroma bi imelo zanemarljive učinke na raven dolga. Skupni učinek poslabšanja tečaja (depreciacija) in višje inflacije pa bi povisil stroške obresti za 1,29% BDP in raven dolga za 0,03% BDP.

Tabela 2-12: Občutljivost stroška servisiranja dolga na spremembe ključnih makroekonomskih spremenljivk

	2005		2006		2007	
	Obresti	Glavnica	Obresti	Glavnica	Obresti	Glavnica
Sprememba tečajev (EUR/SIT in USD/SIT)	0,07%	0,01%	0,06%	0,01%	0,01%	0,00%
Sprememba inflacije	1,22%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Sprememba tečajev in inflacije	1,29%	0,03%	0,06%	0,01%	0,01%	0,00%

Vir: Konvergenčni program, december 2004.

Iz navedenega je razvidno, da je obstoječi dolg države relativno stabilen makroekonomski agregat, na katerega gibanje tečajev in inflacije ne vpliva več močno. To pa je predvsem posledica učinkov strategije sprememb valutne strukture in strukture instrumentov dolga preteklih let.

⁹ Simulacije so narejene tako, da je v izbranem letu poslabšan makroekonomski agregat za dve standardni napaki ocene posameznega makroekonomskega aggregata. Taka napaka zajema 97,5% vseh možnih rezultatov v normalni porazdelitvi možnih rezultatov. Iz tega bi lahko sklepali, da imamo opravka z zelo ekstremno negativno vrednostjo aggregata.

3 UPRAVLJANJE Z DOLGOM IN KUPNINO NLB

3.1 UPRAVLJANJE Z DOLGOM

Republika Slovenija lahko na podlagi 82. člena Zakona o javnih financah s črpanjem posojil in izdajanjem vrednostnih papirjev pridobiva sredstva, potrebna za vračilo državnega dolga pred njegovo dospelostjo ali za odkup lastnih vrednostnih papirjev, če se s tem:

- a) podpirajo ukrepi za doseganje gospodarskega ravnotežja;
- b) zmanjšajo stroški državnega dolga ali
- c) izboljša kakovost zadolžitve in se s tem dolg države ne poveča.

Republika Slovenija je v letu 2004 opravila predčasna odplačila obveznosti iz obveznice RS13 v višini 12,9 milijard, iz kreditne pogodbe, ki je bila prevzeta s strani Republike Slovenije od Slovenskih železnic v skupni višini 6 milijard tolarjev in pogodb o posojilih, najetih za izvrševanje programa TRP v skupni višini 36,15 milijarde tolarjev. Skupni proračunski učinki na zmanjšanje plačila obresti v letu 2004 so bili ocenjeni na 742 milijonov tolarjev.

Tabela 3-1: Proračunski prihranki iz upravljanja z dolgom v letu 2004

	RS13	2/99 -SIN	TRP I	TRP II	TRP III	TRP IV	Skupaj upravljanje z dolgom
2004	501,6	79,2	26,7	246,6	-48,3	-63,5	742,3
2005	81,2	186,7	77,5	84,0	363,3	146,5	939,2
2006	81,2	61,5	77,5	84,0	229,4	185,3	718,9
SV ¹⁰	225,0	545,9	212,9	265,2	649,4	310,9	2.209,2

Vir: MF.

3.1.1 PREDČASNO ODPLAČILO OBVEZNICE RS13

Na podlagi 82. in 84. člena Zakona o javnih financah (Uradni list RS, št. 79/99, 124/00, 79/01, 30/02, 56/02 - ZJU in 110/02 - ZDT-B) ter Uredbe o datumu izdaje in podrobnejši vsebini pravic iz obveznic Republike Slovenije za izvajanje programa prestrukturiranja podjetij (Uradni list RS, št. 63/97) je Vlada Republike Slovenije na 102. dopisni seji dne 07.04.2004 sprejela sklep o predčasni izpolnitvi obveznosti iz obveznice Republike Slovenije RS13, izdane na podlagi uredbe o datumu izdaje in podrobnejši vsebini pravic iz obveznic Republike Slovenije za izvajanje programa prestrukturiranja podjetij (Ur.l. RS št. 63/97), v tolsarsi protivrednosti EUR 54.555.154,29 po srednjem tečaju Banke Slovenije za EUR/SIT na dan predčasne izpolnitve, pod pogoji iz uredbe.

¹⁰ Sedanja vrednost

Desetletne obveznice RS13 so bile ob izdaji 29.6.1998 denominirane v DEM, z obrestno mero 5,55% in polletnim odplačevanjem obresti (zadnji obrok zapade 29.6.2008). Pogoji obveznic RS13, kot tudi pogoji predčasne izpolnitve, so določeni z uredbo o datumu izdaje in podrobnejši vsebini pravic iz obveznic Republike Slovenije za izvajanje programa prestrukturiranja podjetij (Ur.l. RS št. 63/97).

Za predčasno odplačilo obveznice RS13 so bila sredstva zagotovljena s celotnim zneskom 2. izdaje RS57 (12,001 milijarde tolarjev) in ustreznim delom 2. izdaje RS56. Obveznica RS57 ima ročnost 10 let in 7 mesecev in fiksno obrestno mero 4,875% letno, glavnica se izplača v enkratnem znesku na dan dospelosti 15.10.2014, obresti se plačujejo letno za nazaj. Obveznica RS56 pa ima ročnost 5 let s fiksno obrestno mero 4,875% letno, glavnica se izplača v enkratnem znesku na dan dospelosti 11.2.2009, obresti se plačujejo letno za nazaj.

S predlaganim predčasnim odplačilom obveznosti iz RS13 naj bi se na podlagi izračuna sedanje vrednosti (pod določenimi predpostavkami gibanja tečaja EUR/SIT v obdobju do dospelosti /BS, UMAR, Ministrstvo za finance/) v obdobju do dospelosti zmanjšali stroški državnega dolga v višini 224.978.794 SIT, doseženi pa so tudi proračunski prihranki iz naslova plačila obresti v posameznih proračunskih letih.

V obdobju od črpanja sredstev do predčasnega odplačila so bila sredstva vezana v okviru enotnega zakladniškega računa (EZR). Dodatni pozitivni finančni učinki iz naslova obresti vezave sredstev so bili doseženi v višini 24,8 mio SIT.

3.1.2 PREDČASNO ODPLAČILO OBVEZNOSTI IZ KREDITNE POGODEBE ŠT. 2/99-SIN

Na podlagi 82. in 84. člena zakona o javnih financah (Ur.l. RS št. 79/99, 124/00, 79/01, 30/02) je Vlada RS na 93. dopisni seji dne 10.03. 2004 sprejela sklep, da se del sredstev iz zadolžitve Republike Slovenije z dne 15.03.2004 z izdajo obveznic RS57 (1. izdaja) dne 14.6. 2004 porabi za delno predčasno odplačilo obveznosti iz kreditne pogodbe št. št. 2/99 – SIN v višini 6 milijarde tolarjev.

Pogoji kredita št. 2/99 – SIN, vključno s pogoji predčasnega odplačila, so bili določeni s pogodbo sklenjeno med Slovenskimi železnicami, kot kreditojemalcem in sindikatom domačih bank kot kreditodajalcem. Republika Slovenija je na osnovi Zakona o železniškem prometu (Ur.l. RS št. 92/99, 11/01, 33/01), s pogodbo o prevzemu dolga z dne 02.09.2002, prevzela dolg Slovenskih železnic iz v zakonu določenih kreditnih pogodb, med katerimi je tudi kredit št. 2/99 - SIN.

Predčasno odplačilo je bilo predlagano na dan 14.06.2004 na podlagi pisnega obvestila banki z dne 15.03.2004. V skladu s pravico, ki jo kreditojemalcu daje kreditna pogodba, je Republika Slovenija v obvestilu o delnem predčasnem odplačilu izrecno navedla tudi proporcionalni način vračunavanja delne predčasne izpolnitve, t.j. tako, da se vsak obrok obstoječega kredita zniža za sorazmeren delež (enajstino) celotnega delnega predčasnega odplačila (za SIT 545.454.545,00), skupaj z glavnico pa se plačajo tudi natečene obresti na predčasno odplačani znesek do dneva delnega predčasnega odplačila.

Ker je bil predlagani način predčasnega odplačila skladen s pogoji iz zgoraj navedene pogodbe, stroškov predčasnega odplačila ni bilo.

Za predčasno odplačilo obveznosti so bila sredstva zagotovljena z izdajo obveznice RS 57. Obveznica RS57 ima ročnost 10 let in 7 mesecev, je imenski vrednostni papir, izdan v nematerializirani obliki, denominiran v SIT, s fiksno obrestno mero 4,875% letno, pri čemer se glavnica izplača v enkratnem znesku na dan dospelosti 15.10.2014, obresti pa se plačujejo letno za nazaj.

S predčasnim odplačilom obveznosti iz kreditne pogodbe št. 2/99 - SIN v višini 6 milijarde tolarjev so bili na podlagi izračuna sedanje vrednosti (pod predpostavkami gibanja inflacije oziroma TOM v obdobju do dospelosti /BS, ZMAR, srednjeročni makrofiskalni scenarij MF/) v obdobju do dospelosti zmanjšani stroški državnega dolga v višini 545.937.787,00 SIT, doseženi pa bodo tudi proračunski prihranki iz naslova plačila obresti v posameznih proračunskih letih.

V obdobju od črpanja sredstev do predčasnega odplačila so bila sredstva vezana v okviru EZR. Dodatni pozitivni finančni učinki iz naslova obresti vezave sredstev so bili doseženi v višini 79,5 mio SIT.

3.1.3 PREDČASNO ODPLAČILO OBVEZNOSTI IZ POGODB O POSOJILIH ZA TRP¹¹ III IN TRP IV

Na podlagi 82. in 84. člena zakona o javnih financah (Ur.l. RS št. 79/99, 124/00, 79/01, 30/02) je Vlada Republike Slovenije na 66. redni seji dne 18.03.2004 sprejela sklep, da se sredstva iz zadolžitve Republike Slovenije z dvoletnim posojilom z odplačilom v enem obroku, črpanim dne 19.4.2004 v višini 6,5 milijarde tolarjev, porabijo 19.4.2004 za predčasno odplačilo obveznosti iz pogodb o posojilih za temeljne razvojne programe z oznako ID2000288-291, ter da se sredstva iz zadolžitve Republike Slovenije z 2-letnim posojilom z odplačilom v dveh obrokih, črpanim dne 19.4.2004 v višini 16,650 milijarde tolarjev, porabijo 19.4.2004 za predčasno odplačilo obveznosti iz pogodb o posojilih za temeljne razvojne programe z oznako ID2000276-281, ID2000300-304, ID2000292-297.

Pogoji posojil in predčasnega odplačila so bili določeni v pogodbi o posojilu med Republiko Slovenijo in poslovnimi bankami.

Za predčasno odplačilo obveznosti so bila sredstva zagotovljena z najemom dveh posojil s fiksno obrestno mero 4,9% letno, pri čemer pri enem posojilu glavnica odplača v enem obroku pri drugem pa v dveh obrokih.

Z odplačili v skupni višini 23,150 milijard tolarjev bodo na podlagi izračuna sedanje vrednosti (pod predpostavkami gibanja inflacije oziroma TOM v obdobju do dospelosti (BS, UMAR, srednjeročni makrofiskalni scenariji MF)) v obdobju do dospelosti v letu 2006 zmanjšani stroški državnega dolga v

¹¹ Pri izvedbi transakcij upravljanja z javnim dolgom v primerih zadolžitev za predčasno odplačilo obstoječih kreditov TRP je upoštevana posebnost določil Zakona o zagotavljanju sredstev za realizacijo temeljnih razvojnih programov obrambnih sil Republike Slovenije v letih 1994-2007 (UL RS št. 13/94, 42/2000, 97/2001) glede knjiženja. Zaradi posebnosti se predčasna odplačila obstoječih kreditov za TRP izvršijo samo z zadolževanjem s posojili. Nova posojila, najeta za predčasno odplačilo obstoječih TRP kreditov, imajo enako strukturo odplačil glavnic. S tem je zagotovljena originalna kontinuiteta knjiženja v breme proračuna po času plačila anuitet (glavnic), ob hkratnem doseženem učinku upravljanja z javnim dolgom (znižanje stroškov servisiranja dolga - plačila obresti so nižja zaradi nižje obrestne mere in finančni prihranek v SV kredita).

višini 960.239.580,00 SIT (sedanja vrednost), doseženi pa bodo tudi proračunski prihranki iz naslova plačil obresti v posameznih proračunskih letih.

3.1.4 PREDČASNO ODPLAČILO OBVEZNOSTI IZ POGODB O POSOJILIH ZA TRP I IN TRP II

Na podlagi 82. in 84. člena zakona o javnih financah (Ur.l. RS št. 79/99, 124/00, 79/01, 30/02) je Vlada Republike Slovenije na 75. redno seji dne 18.03.2004 sprejela sklep, da se sredstva iz zadolžitve Republike Slovenije s 3-letnim posojilom z odplačilom v enem obroku, črpanim dne 10.6.2004 v višini 13,0 milijarde tolarjev, porabijo 21.6.2004 za predčasno odplačilo obveznosti iz kreditnih pogodb za temeljne razvojne programe z oznako ID2000298-299 in ID2000306-309.

Pogoji posojil in predčasnega odplačila so bili določeni v pogodbi o posojilu med Republiko Slovenijo in poslovnimi bankami.

Za predčasno odplačilo obveznosti so bila sredstva zagotovljena z najemom posojila s fiksno obrestno mero 4,7% letno, pri čemer se glavnica odplača v enem obroku ob zapadlosti.

S predlaganimi odplačili v skupni višini 13,0 milijard tolarjev bodo na podlagi izračuna sedanje vrednosti v obdobju do dospelosti v letu 2007 zmanjšani stroški državnega dolga v višini 478.077.035,00 SIT (sedanja vrednost), doseženi pa bodo tudi proračunski prihranki iz naslova plačil obresti v posameznih proračunskih letih.

3.2 UPRAVLJANJE S KUPNINO NLB D.D.

Ob prodaji deleža Republike Slovenije v NLB d.d. je Ministrstvo za finance celotno kupnino v višini 497.165.770,42 evrov (od tega 433.450.819,00 evrov (skupaj z zamudnimi obrestmi) od KBC in 63.714.951,42 evrov od EBRD) dne 11.9.2002 na podlagi Okvirne pogodbe o vezavi deviznih sredstev vezalo kot devizni depozit pri Banki Slovenije do 29.10.2002. Vlada Republike Slovenije je na svoji seji dne 26.9.2002 s sklepom št. 440-00/2001-6 sprejela predlog nadaljnje porabe kupnine. Predlog porabe kupnine je zajemal osnovne cilje, kriterije za izbor državnega dolga, časovni razpored in višino predčasnih odplačil ter način upravljanja s kupnino pri postopni porabi sredstev kupnine.

Temeljni cilj postopne uporabe kupnine je tako zmanjševanje državnega dolga, ki zagotovi dolgoročno maksimalne fiskalne učinke ob istočasnem upoštevanju monetarnih učinkov ter učinkov na domači bančni in celotni finančni sistem. Izvršitev temeljnega cilja naj pripomore k neposrednemu povečanju vzdržnosti javno finančnega ravnotežja z znižanjem odhodkov proračuna iz naslova servisiranja dolga (plačila obresti) in z upočasnitvijo dinamike avtonomne rasti dolga iz naslova indeksacije oziroma znižanjem dolga z dinamiko transakcij, ki ne bodo istočasno povisile stroškov sterilizacije monetarni oblasti. Posredno pa prispeva tudi k izpolnitvi pogojev konvergenčnega kriterija višine dolgoročnih obrestnih mer preko nadaljnega znižanja inflacije.

Ob razvezavi deviznega depozita 29.10.2002 je Ministrstvo za finance devize konvertiralo v tolarje (1 milijon evrov je ostal na računu za poravnavo stroškov tujemu svetovalcu) in togarski znesek v višini 113.590.924.501,38 tolarjev vezalo pri Banki Slovenije. Na podlagi Dogovora o vezavi vlog iz sredstev kupnine od prodaje kapitalske naložbe države v NLB d.d. je vezalo pri Banki Slovenije več depozitov z različnimi ročnostmi, upoštevaje donos in možnosti postopnih predčasnih odplačil obveznic.

Vlada Republike Slovenije je na svoji 95. redni seji dne 21.10.2004 obravnavala in sprejela pregled realizacije sklepov vlade št. 440-00/2001-6 in sicer pregled izvedbe in učinkov predčasne izpolnitve obveznosti iz obveznic Republike Slovenije serij RS151095S, RS151095T, RS151095P, RS151095R (5. sklep izmed sklepov vlade št. 440-00/2001-6), pregled izvedbe zamenjave obveznic Republike Slovenije serij RS151095G-T za nove obveznice RS (sklep vlade št. 447-01/2001-4), pregled izvedbe in učinkov predčasne izpolnitve obveznosti iz obveznic RS4E, predčasne izpolnitve obveznosti iz obveznic Republike Slovenije serij RS151095G, RS151095H, RS151095L (sklep vlade št. 447-01/2001-5 z dne 28.11.2002) ter pregled izvedbe predčasne izpolnitve obveznosti iz obveznic Republike Slovenije serije RS151095I (sklep vlade št. 447-01/2001-7 z dne 30.01.2003). Na isti seji je tudi sprejela sklep o celotni predčasni izpolnitvi obveznosti iz obveznic RS4E (sklep vlade št. 447-01/2001-9 z dne 21.10. 2004).

Na podlagi sklepov vlade z dne 21.10.2004 je bila dne 7.12.2004 izvršena predčasna izpolnitev obveznosti iz obveznic Republike Slovenije RS4E v višini togarske protivrednosti EUR 111.972,51, izdanih na podlagi Uredbe o izdaji obveznic RS za prevzete obveznosti do bank iz neizplačanih deviznih vlog (UL RS št. 68/96) in na podlagi Aneksa št. 4 k sporazumu o ugotovitvi višine dolga RS do Banke Koper, d.d., iz naslova prevzetih deviznih računov in deviznih hranilnih knjižic občanov v JIK banki – poslovna enota Koper z dne 9.12.1994.

Skupno je bilo v vseh omenjenih transakcijah do vključno 07.12.2004 ponujeno v zamenjavo in predčasno odplačano 161.227.876.263 SIT od tega:

– zamenjava RS151095G-T	124.090.688.880 SIT
– predčasno odplačilo RS151095P-T	1.792.886.793 SIT
– zamenjava RS4E	6.870.043.153 SIT
– predčasno odplačilo RS4E in	
– predčasno odplačilo RS151095G, RS151095H, RS151095L	19.153.967.074 SIT
– predčasno odplačilo RS 151095I	9.293.442.288 SIT
– predčasno odplačilo preostanka RS4E	26.848.075 SIT

Skladno 3. in 4. alinei 2. sklepa vlade z dne 26.9.2002 je Ministrstvo za finance preostala prosta sredstva kupnine vezalo pri Banki Slovenije po pogojih in rokih, ki izhajajo iz Dogovora med BS in RS o vezavi vlog iz sredstev kupnine od prodaje kapitalske naložbe države v Novi Ljubljanski banki d.d., Ljubljana z dne 25.9.2002¹² ter kasnejših dogоворов med obema institucijama.

Skupni učinki transakcij upravljanja s kupnino NLB d.d., izvedenih do leta 2004 na osnovi Programa porabe kupnine, sklep št. 440-00 / 2001-6, so razvidni iz spodnje tabele.

¹² Besedilo dogovora je bilo priloga k sklepom vlade št. 440-00/2001-6, z dne 26.09.2002.

Tabela 3-2: Skupni učinki upravljanja s kupnino NLB d.d.

	Proračunski prihranki od upravljanja do leta 2003	Predčasno odplačilo RS4E (7.12.04)	Skupni proračunski prihranki do leta 2004	Obresti od vezanih vlog	Skupni učinki v tolarjih
2002	-1.394.606.452		-1.394.606.452	2.376.842.876	982.236.424
2003	4.577.081.631		4.577.081.631	7.968.000.000	12.545.081.631
2004	5.339.960.150		5.339.960.150	5.193.400.000	10.533.360.150
2005	4.544.096.739	2.146.647	4.546.243.386	3.316.000.000	7.862.243.386
2006	4.672.113.842	2.146.647	4.674.260.489	3.316.000.000	7.990.260.489
2007	3.082.413.511	2.146.647	3.084.560.158	3.316.000.000	6.400.560.158
2008	3.271.909.978	2.146.647	3.274.056.625	3.316.000.000	6.590.056.625
2009	1.380.215.540	2.146.647	1.382.362.187	3.316.000.000	4.698.362.187
2010	-587.895.074	2.146.647	-585.748.427	3.316.000.000	2.730.251.573
2011	-1.253.260.342	2.146.647	-1.251.113.695	3.316.000.000	2.064.886.305
2012	-1.285.117.471	2.146.647	-1.282.970.824	3.316.000.000	2.033.029.176
2013	1.584.098.709	2.146.647	1.586.245.356	3.316.000.000	4.902.245.356
2014	1.584.098.709	2.146.647	1.586.245.356	3.316.000.000	4.902.245.356
2015	1.584.098.709	2.146.647	1.586.245.356	3.316.000.000	4.902.245.356
2016	1.584.098.709	2.146.647	1.586.245.356	3.316.000.000	4.902.245.356
2017	1.584.098.709	2.146.647	1.586.245.356	3.316.000.000	4.902.245.356
2018	1.584.098.709	2.146.647	1.586.245.356	3.316.000.000	4.902.245.356
2019	1.584.098.709	2.146.647	1.586.245.356	3.316.000.000	4.902.245.356
2020	1.584.098.709	2.146.647	1.586.245.356	3.316.000.000	4.902.245.356
2021	1.584.098.709	2.146.647	1.586.245.356	3.316.000.000	4.902.245.356
2022	1.299.792.874	1.073.324	1.300.866.198	3.316.000.000	4.616.866.198
Skupaj:	37.903.593.305	37.566.323	37.941.159.628	75.226.242.876	113.167.402.504

Vir: MF.

3.2.1 VEZAVE KUPNINE V LETU 2004

V letu 2002 je bilo iz naslova obresti od vezane kupnine realiziranih 2,3 milijarde tolarjev proračunskih prihodkov.

V letu 2003 je bila kupnina od prodaje NLB d.d. vezana pri Banki Slovenije in pri poslovnih bankah za različna obdobja. Skupno je bilo v letu 2003 iz naslova obresti od vezane kupnine od NLB d.d. 7,96 milijard tolarjev proračunskih prihodkov.

V letu 2004 je bila kupnina od prodaje NLB d.d. vezana pri Banki Slovenije za različna obdobja. Vezave so bile v letu 2004 naslednje:

- od 23.4.2004 do 24.4.2005 v višini 20.000.000.000,00 tolarjev po letni obrestni meri 4,75%,
- od 22.10.2004 do 31.1.2007 v višini 62.886.928.763,19 tolarjev po letni obrestni meri 4,2% in
- od 22.10.2004 do 7.12.2004 v višini 27.000.000 tolarjev po letni obrestni meri 4%.

Skupno je bilo v letu 2004 iz naslova obresti od vezanih vlog od NLB d.d. 5,2 milijarde tolarjev proračunskih prihodkov.

3.2.2 PREDČASNA ODPLAČILA

3.2.2.1 PREDČASNO ODPLAČILO RS4E

Na podlagi 1. sklepa vlade št. 440-00/2001-6, sprejetega na 89. redni seji vlade dne 26. 09. 2002 ter na podlagi uredbe o izdaji obveznic Republike Slovenije za prevzete obveznosti do bank iz neizplačanih deviznih vlog (Uradni list Republike Slovenije št. 68/96), je Vlada RS na 95. redni seji dne 21.10.2004 sprejela naslednje sklepe, da Republika Slovenija v celoti predčasno izpolni obveznosti iz obveznic RS4E, v višini tolarske protivrednosti EUR 111.972,51, izdanih na podlagi uredbe o izdaji obveznic Republike Slovenije za prevzete obveznosti do bank iz neizplačanih deviznih vlog (Uradni list Republike Slovenije št. 68/96) in na podlagi Aneksa št. 4 k sporazumu o ugotovitvi višine dolga Republike Slovenije do Banke Koper d.d. iz naslova prevzetih deviznih računov in deviznih hranilnih knjižic občanov v JIK banki – Poslovna enota Koper z dne 9. 12. 1994.

Pri izplačevanju deviznih hranilnih vlog, ki jih je po prenehanju JIK banke, Poslovne enote Koper prevzela Banka Koper d.d., pa je prišlo do nepravilnega izvajanja 19. člena Ustavnega zakona za izvedbo temeljne ustavne listine o samostojnosti in neodvisnosti Republike Slovenije (Ur.1.RS /I, št. 1-6/1991, Ur.1.RS št. 45/1994), po katerem je Republika Slovenija prevzela jamstvo za devize na deviznih računih in deviznih hranilnih knjižicah, vložene v bankah na ozemlju Republike Slovenije, za katere je do uveljavitev omenjenega zakona jamčila SFRJ. V okviru teh deviznih vlog so bile namreč pri izplačilu deviznih vlog izpuščene določene osebe, ker niso imele stalnega bivališča v Republiki Sloveniji. Glede na teritorialno načelo, postavljeno z Ustavnim zakonom, po katerem je RS prevzela jamstvo za devize iz deviznih vlog, vloženih na ozemlju RS, je bilo takšno tolmačenje nepravilno. Izplačevanje teh deviznih hranilnih vlog je bilo tako realizirano šele v letu 2003.

Glede na zgoraj navedeno je bil z Banko Koper d.d. 24.05. 2004 sklenjen Aneks št. 4 k Sporazumu o ugotovitvi dolga Republike Slovenije do banke Koper d.d. iz naslova prevzetih deviznih računov in deviznih hranilnih knjižic občanov v JIK banki – Poslovna enota Koper z dne 9. 12. 1994 (v nadaljevanju: Aneks št. 4).

Dne 20. 7. 2004 je bilo Banki Koper d.d. na podlagi Aneksa št. 4 izročenih 219 apoenov obveznice RS4E v višini EUR 511,29 za apoen.

Pogoji obveznic RS4E, kot tudi pogoji predčasne izpolnitve, so določeni z uredbo o izdaji obveznic Republike Slovenije za prevzete obveznosti do bank iz neizplačanih deviznih vlog (Ur.l. RS št. 68/96).

S predlaganim predčasnim odplačilom bodo na podlagi izračuna sedanje vrednosti (pod predpostavkami gibanja inflacije oziroma TOM v obdobju do dospelosti (BS, UMAR, srednjeročni makrofiskalni scenariji MF)) v obdobju do dospelosti v letu 2022 zmanjšani stroški državnega dolga v višini 1.008.892 SIT (sedanja vrednost), doseženi pa bodo tudi proračunski prihranki iz naslova plačil obresti v posameznih proračunskih letih.

4 INSTRUMENTI FINANCIRANJA V LETU 2004

V skladu z 81. členom Zakona o javnih financah /ZJF/(Ur. l. RS, št. 79/99, 124/00, 79/01, 30/02, 56/02) in v skladu z Zakonom o izvrševanju proračuna Republike Slovenije za leto 2004 in 2005 /v nadaljevanju: ZIPRS0405/, se zadolževanje države v proračunskem letu izvaja na podlagi programa financiranja, ki ga sprejme vlada. Program financiranja državnega proračuna Republike Slovenije za leto 2004 (v nadaljevanju: program financiranja) je obsegal predlog višine, trgov, instrumentov in dinamike zadolževanja za potrebe financiranja proračuna za leto 2004.

4.1 ZADOLŽEVANJE

4.1.1 ZADOLŽEVANJE ZA POTREBE IZVRŠEVANJA FINANCIRANJA PRORAČUNA IN ODPLAČILA GLAVNIC

4.1.1.1 PROGRAM FINANCIRANJA ZA LETO 2004

Skladno z 81. členom Zakona o javnih financah se država lahko zadolžuje doma in v tujini v obsegu, ki ga določa zakon. Obseg zadolžitve države za proračun leta 2004 je določen v 31. čl. ZIPRS0405 v višini do 293.310.285.000 tolarjev.

Na podlagi ZIPRS0405 in sprejetega proračuna Republike Slovenije za leto 2004 je bilo v programu financiranja predvideno, da se država za financiranje državnega proračuna v letu 2004 zadolži za kritje:

– presežkov odhodkov nad prihodki v bilanci prihodkov in odhodkov, zmanjšanih za odplačila glavnih kreditov,	
najetih za TRP _____	92.439.804.000 SIT
– presežkov izdatkov nad prejemki v računu finančnih terjatev in naložb _____	11.204.901.000 SIT
– odplačil glavnih državnega dolga _____	189.668.579.000 SIT
Skupaj	293.310.284.000 SIT

Zgornji znesek naj bi se zmanjšal zaradi:

– zneska izdanih enomesecnih zakladnih menic,	
vezanih pri Banki Slovenije ¹³ _____	-20.000.000.000 SIT
– odplačil glavnih v letu 2004 iz kreditov, najetih za TRP ¹⁴ _____	-14.733.333.000 SIT
– odplačil glavnih v letu 2004 iz obveznic RS21 ¹⁵ _____	-800.000.000 SIT
– odplačil glavnih v letu 2004 ¹⁶ _____	-6.000.000.000 SIT
Skupaj	-41.533.333.000 SIT
Potrebni obseg financiranja za leto 2004	251.776.951.000 SIT

¹³ V skladu s 4. točko 3. odstavka 24. člena ZIPro za leti 2004/2005.

¹⁴ Skladno predpisom o TRP so glavnice TRP kreditov, ki se odplačujejo v letu 2004 vključene v proračun v A. in C. delu proračuna; za potrebe izračuna potrebe po financiranju je potrebno znesek glavnic odšteti od zneska zadolževanja iz ZIPRS.

¹⁵ Obveznice, izdane po zakonu o izdaji obveznic za plačilo odškodnine za zaplenjeno premoženje zaradi razveljavitve kazni zapleme premoženja (Uradni list RS št. 49/99).

¹⁶ Obveznice, izdane po zakonu o izdaji obveznic za plačilo odškodnine žrtvam vojnega nasilja (Uradni list RS št. 18/01, 111/01, -ZSPOZ-A, 67/02).

Skupni potrebni obseg zadolžitve v višini 251,78 milijard tolarjev naj bi bil izvršen z naslednjo rokovno strukturo:

kratkoročni dolg	_____	80,00 milijard SIT
dolgoročni dolg	_____	171,78 milijard SIT

4.1.1.2 IZVRŠEVANJE PROGRAMA FINANCIRANJA ZA LETO 2004

V letu 2004 se je za izvrševanje programa financiranja Republika Slovenija zadolževala s kratkoročnimi in dolgoročnimi instrumenti.

Uporabljeni so bili naslednji instrumenti kratkoročnega zadolževanja proračuna:

- enomesečne zakladne menice,
- tri-, šest- in dvanajstmesečne zakladne menice in
- likvidnostna posojila pri enotnem zakladniškem računu države.

Zakladnica je z izdajo zakladnih menic zgolj pokrivala oziroma obnavljala zapadle zakladne menice iz leta 2004, za pokrivanje nekajdnevnih likvidnostnih primanjkljajev proračuna pa se je zadolževala z likvidnostnimi posojili iz sistema enotnega zakladniškega računa države.

Do 31.12.2004 je bila izdana naslednja količina kratkoročnih instrumentov:

– trimesečne zakladne menice	_____	83.124.589.138 SIT
– šestmesečne zakladne menice	_____	41.151.429.281 SIT
– dvanajstmesečne zakladne menice	_____	36.469.428.438 SIT
Skupaj	_____	160.745.446.857 SIT

Do 31.12.2004 je bilo najetih tudi za 704,6 milijard tolarjev¹⁷ likvidnostnih posojil pri enotnem zakladniškem računu države, poleg tega pa je bilo pri enotnem zakladniškem računu države najetih tudi za 118 mio EUR likvidnostnih posojil. Vsa likvidnostna posojila so zapadla znotraj leta.

Kvota kratkoročne zadolžitve v letu 2004 je znašala 80.000.000.000 tolarjev. Dejansko stanje kratkoročne zadolžitve ob koncu leta 2004 je znašalo 77.904.027.544,40 tolarjev, kar pomeni, da je bila kvota 97 % izkoriščena.¹⁸

Na dan 31.12.2004 je bila struktura stanja kratkoročne zadolžitve proračuna naslednja:

– trimesečne zakladne menice	_____	20.814.309.825,60 SIT
– šestmesečne zakladne menice	_____	20.620.289.281,20 SIT
– dvanajstmesečne zakladne menice	_____	36.469.428.437,60 SIT
Skupaj	_____	77.904.027.544,40 SIT

¹⁷ Od tega je bilo za 285,9 milijard SIT likvidnostnih posojil znotraj dneva; le-ta se ne obrestujejo.

¹⁸ Razlika med kvoto kratkoročne zadolžitve in dejanskim stanjem kratkoročne zadolžitve na dan 31.12.2004 nastaja zaradi načina izkazovanja diskontiranih instrumentov.

Pretežni del dolgoročnega financiranja je bil zagotovljen z naslednjimi dolgoročnimi vrednostnimi papirji s fiksno obrestno mero:

– triletnimi tolarskimi obveznicami	_____	40.000.000.000 SIT
– petletnimi tolarskimi obveznicami in	_____	36.994.831.842 SIT
– desetletnimi tolarskimi obveznicami	_____	84.000.000.000 SIT
Skupaj	_____	160.994.831.842 SIT

Do 31.12.2004 je Republika Slovenija izvršila naslednje dolgoročno zadolževanje, ki se po 1. odstavku 32. člena ZIPRS0304 šteje v kvoto zadolževanja:

– obveznice RS55, RS56 in RS57	_____	160.994.831.842 SIT
– črpanje EIB in IBRD kreditov	_____	10.361.547.732 SIT
Skupaj	_____	171.356.379.574 SIT

V proračunske letu 2004 se je Republika Slovenija tako za kritje presežkov odhodkov nad prihodki v bilanci prihodkov in odhodkov, presežkov izdatkov nad prejemki v računu finančnih terjatev in naložb ter odplačila dolga v računu financiranja zadolžila za 249,3 milijard tolarjev.

4.1.2 ZADOLŽEVANJE ZA POSEBNE NAMENE

4.1.2.1 TEMELJNI RAZVOJNI PROGRAMI OBRAMBNIH SIL

Republika Slovenija se je na osnovi Zakona o zagotavljanju sredstev za realizacijo temeljnih razvojnih programov obrambnih sil Republike Slovenije v letih 1994-2007 /v nadaljevanju: TRP/ (Ur. 1. RS, 13/94, 42/00, 97/01) zadolžila v višini 20,6 milijard tolarjev glede na potrebe Ministrstva za obrambo. Zadolževanje je bilo opravljeno v treh delih in izključno na domačem finančnem trgu. Za zamenjavo obstoječih TRP kreditov se je Republika Slovenija zadolžila za 36,15 milijard tolarjev.

4.1.2.2 SANACIJA BANK IN PRESTRUKTURIRANJE GOSPODARSTVA

Na podlagi Zakona o poravnovanju obveznosti iz neizplačanih deviznih vlog (Ur. 1. RS, št. 7/93) je bil dne 24.05.2004 sklenjen Aneks št. 4 k Sporazumu o ugotovitvi dolga Republike Slovenije do banke Koper d.d. iz naslova prevzetih deviznih računov in deviznih hraničnih knjižic občanov v JIK banki – Poslovna enota Koper z dne 09.12.1994, na osnovi katerega je Republika Slovenija dne 20.07.2004 izročila 219 apoenov obveznice RS4E v višini 511,29 EUR za apoen, kar znaša 26.843.987 SIT v protivrednosti po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan izplačila.

Iz enakih razlogov, kot so veljali pri predčasnem odplačilu predhodno izročenih obveznic RS4E, je Republika Slovenija dne 07.12.2004 predčasno odplačala vse naknadno izročene obveznice RS4E iz sredstev kupnine od prodaje kapitalske naložbe države v Novi Ljubljanski banki d.d.

4.1.3 PREVZEMI DOLGA

Republika Slovenija je v letu 2004 prevzela dolg Slovenskih železnic v višini 4.614.000.000 tolarjev. Pogodba o prevzemu je bila sklenjena dne 29.06.2004 na osnovi Zakona o poslovni sanaciji Holdinga slovenske železnice d.o.o. (Ur.l. RS, št. 45/2004).

Pariški klub

V letu 2004 je Republika Slovenija prevzela tudi nov delež nealociranega dolga do Italije v višini 79.626.998 SIT¹⁹, na podlagi že v letu 2001 sprejetega zakona o ratifikaciji sporazuma med vlado Republike Slovenije in vlado Italijanske Republike o odplačilu določenih dolgov.

4.2 INSTRUMENTI FINANCIRANJA IN STROŠEK ZADOLŽEVANJA REPUBLIKE SLOVENIJE NA DOMAČEM FINANČNEM TRGU

Republika Slovenija se je v letu 2004 zadolževala s kratkoročnimi in dolgoročnimi finančnimi instrumenti. Na domačem finančnem trgu se je zadolževala z izdajami vrednostnih papirjev. Na tujih finančnih trgih se je Republika Slovenija zadolžila s črpanjem že obstoječih kreditov pri mednarodnih finančnih institucijah. Seznam vseh instrumentov, ki jih je Republika Slovenija uporabila v letu 2004, je v Prilogi.

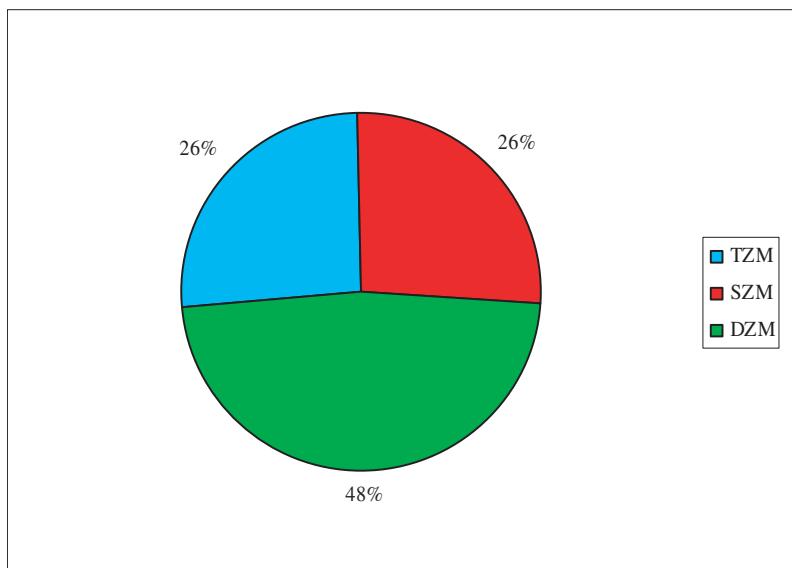
Kratkoročni vrednostni papirji

V letu 2004 je bilo redno kratkoročno zadolževanje z zakladnimi menicami namenjeno izključno obnavljanju zapadle kratkoročne zadolžitve iz leta 2003.

Povprečne izdaje zakladnih menic so se v primerjavi z letom 2003 povišale. Tako je v letu 2004 znašala povprečna mesečna nominalna izdaja trimesečnih zakladnih menic (TZM) 7,0 milijard tolarjev (leta 2003 5,0 milijard tolarjev). Šestmesečne zakladne menice (SZM) in dvanajstmesečne zakladne menice (DZM) je Republika Slovenija izdajala enkrat na dva meseca; povprečna nominalna izdaja SZM je znašala 7,0 milijard tolarjev (leta 2003 5,0 milijard tolarjev), DZM pa 6,3 milijarde tolarjev (leta 2003 5,0 milijard tolarjev)²⁰.

¹⁹ Preračunano po srednjem tečaju BS na dan prevzema.

²⁰ V letu 2004 se proračun RS ni več zadolževal z izdajanjem enomesečnih zakladnih menic, ampak so bile izdaje teh instrumentov namenjene upravljanju likvidnosti enotnega zakladniškega računa države.

Graf 4-1: Struktura izdanih zakladnih menic (po ročnosti) na dan 31.12.2004

Vir: MF.

Tudi v letu 2004 je bilo povpraševanje po zakladnih menicah na primarnem trgu bistveno večje od razpisanih emisij. Tako je bilo v letu 2004 na avkcijah zakladnih menic povpraševanje vedno večje od razpisanih emisij, in sicer v povprečju za 110 %. To je nekoliko manj kot v letu 2003, ko je bilo presežnega povpraševanja v povprečju za 155%, vendar so bile v letu prej izdaje zakladnih menic bistveno manjše.

Struktura kupcev zakladnih menic na primarnem trgu se je v letu 2004 v primerjavi s preteklimi leti nekako spremenila. Podobno kot v letu 2003 je opazen trend povečevanja nakupov s strani institucij²¹, kar je posledica predvsem povečanja zanimanja pravnih oseb javnega sektorja za investiranje v zakladne menice. Ponovno se je zmanjšal delež poslovnih bank (ob koncu leta 2004 je znašal 44,47 %) in se praktično izenačil z deležem institucij. V letu 2004 – za razliko od prejšnjih let – tujcev skorajda ni bilo med kupci zakladnih menic (0,64 % v primerjavi s 6,44 % v letu 2003).

Tabela 4-1: Struktura kupcev zakladnih menic na primarnem trgu

	2001	2002	2003	2004
Poslovne banke	88,2 %	75,5 %	57,8 %	44,5 %
Institucije	3,1 %	8,3 %	22,6 %	44,2 %
Zavarovalnice	3,1 %	7,2 %	5,1 %	5,6 %
Podjetja	3,2 %	5,0 %	8,0 %	5,1 %
Tuji	2,3 %	4,0 %	6,4 %	0,6 %
Fizične osebe	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Skupaj	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Vir: MF.

²¹ V kategorijo spadajo finančne institucije in pravne osebe javnega sektorja.

Dolgoročni vrednostni papirji

Republika Slovenija je v letu 2004 izdajala dolgoročne vrednostne papirje samo na domačem finančnem trgu. Na osmih avkcijah so bili v letu izdani trije dolgoročni vrednostni papirji. Tudi v letu 2004 je Republika Slovenija izdala samo po eno izdajo posameznega instrumenta. Tako so bile izdane po ena triletna (RS55), petletna (RS56) in desetletna (RS 57) tolarsko denominirana obveznica s fiksno obrestno mero. Skupni obseg izdaje vseh dolgoročnih vrednostnih papirjev namenjenih za financiranje proračuna je bil v letu 2004 v višini 160.994.831.842 tolarjev. Skupna ponudba na vseh avkcijah je bila 519.683.360.000 tolarjev, kar pomeni, da je ponudba za več kot trikrat presegla povpraševanje.

Na vseh avkcijah so neposredno sodelovale banke, zavarovalnice, institucije in borzno-posredniške hiše (BPH). Za leto 2004 je bilo značilno, da predstavlja največji delež vseh sprejetih ponudb na avkcijah pri bankah in sicer pri triletni obveznici 76 % vseh sprejetih ponudb, pri petletni in desetletni obveznici pa je bil delež sprejetih ponudb 84 % in 79% od vseh sprejetih ponudb za posamezen instrument. Na avkcijah posredno sodelujejo tudi vzajemni in pokojninski skladi, podjetja, fizične osebe ter tujci, delež tujcev ostaja relativno nepomemben, medtem ko se delež ostalih vpisnikov dolgoročnih vrednostnih papirjev izenačuje z deležem primarnih vpisnikov po posameznih instrumentih (razen bank).

Tabela 4-2: Struktura vpisnikov dolgoročnih vrednostnih papirjev, izdanih v letu 2004

	RS55	RS56	RS57
Banke	69,8%	82,0%	69,5%
Zavarovalnice	2,4%	6,6%	9,8%
Borzno posredniške družbe	0,6%	0,1%	0,4%
Institucije	5,5%	1,5%	3,1%
Vzajemni in pokojninski skladi	8,6%	6,4%	7,5%
Podjetja	8,2%	3,4%	4,0%
Fizične osebe	0,0%	0,0%	0,0%
Tujci	5,0%	0,0%	5,7%
Skupaj	100,0%	100,0%	100,0%

Vir: MF.

4.3 TRGOVANJE Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI REPUBLIKE SLOVENIJE NA DOMAČEM FINANČNEM TRGU

Kratkoročni vrednostni papirji

Pogoj za (stroškovno) učinkovito delovanje primarnega trga državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev je aktivno trgovanje oziroma delijoč sekundarni trg teh instrumentov. Le na osnovi aktivnega sekundarnega trga je mogoče zgraditi krivuljo donosa, ki nudi dejansko informacijo o tržnih pogojih oziroma ceni in strošku zadolževanja Republike Slovenije. Predpogoj za delovanje sekundarnega trga državnih

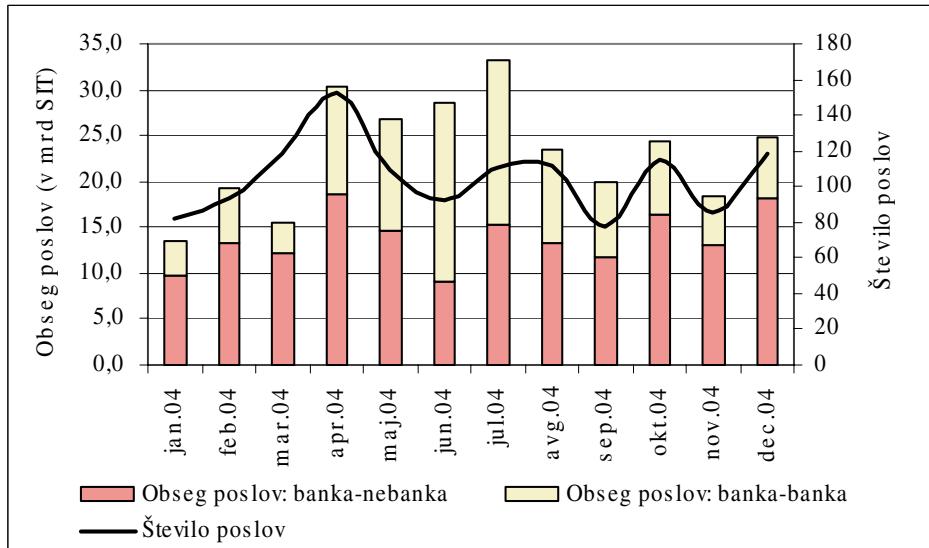
kratkoročnih vrednostnih papirjev je zagotovitev ustrezne količine izdanih instrumentov ter ustrezna struktura stalnih udeležencev primarnega trga državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev, kar pa je mogoče doseči le z rednim in utečenim sistemom izdaj kratkoročnih instrumentov.

Velik napredek v smislu aktivnejšega trgovanja na sekundarnem trgu državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev je bil narejen ob koncu leta 2001, ko je Ministrstvo za finance v sodelovanju z Banko Slovenije kot krovno institucijo denarnega trga poleg že obstoječega (vendar neaktivnega) sekundarnega trgovanja na borzi vzpostavilo tudi OTC trgovanje z DVP poravnavo, izmed pooblaščenih vpisnikov za državne kratkoročne vrednostne papirje pa izbralo pet bank, ki so začele delovati kot uradni vzdrževalci sekundarnega OTC-DVP trga zakladnih menic. Svoje nakupne in prodajne kotacije uradni vzdrževalci sekundarnega trga zakladnih menic zaradi transparentnosti objavljo na spletnih straneh Banke Slovenije, na katerih so objavljeni tudi podatki o dejansko sklenjenih poslih na OTC-DVP trgu. Poleg tega je za transakcije na OTC-DVP trgu uspela tudi bistveno znižati stroške transakcij. Učinki projekta razvoja sekundarnega trga državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev so se pokazali v aktivnem trgovjanju s temi instrumenti na sekundarnem OTC-DVP trgu, velikem številu udeležencev tega sekundarnega trga zakladnih menic in transparentnosti tržnih pogojev zadolževanja Republike Slovenije na kratkoročnem segmentu domačega finančnega trga.

Prva revizija pooblaščenega vpisništva in vzdrževalcev likvidnosti je bila opravljena jeseni 2003, ko je bilo za pooblaščene vpisnike izbranih pet bank in ena borzno posredniška hiša, za vzdrževalce likvidnosti pa štiri banke. Ti so začeli delovati v začetku leta 2004. V povezavi z novim načinom izbora pooblaščenih vpisnikov in vzdrževalcev likvidnosti je Ministrstvo za finance sprejelo tudi določene spremembe Dogovora o pogojih in načinu vzdrževanja sekundarnega trga zakladnih menic.

Druga revizija pooblaščenega vpisništva in vzdrževanja likvidnosti je bila opravljena jeseni 2004. V primerjavi z izborom 2003 je bilo za pooblaščene vpisnike izbranih šest bank in ena borzno posredniška hiša, za vzdrževalce likvidnosti pa pet bank. Kriteriji za izbor so ostali enaki kot v letu 2003. Nova skupina pooblaščenih vpisnikov in vzdrževalcev likvidnosti je začela delovati v začetku leta 2005.

V letu 2004 je bilo z zakladnimi menicami na OTC-DVP trgu sklenjenih več kot 1200 poslov v višini 278 milijard tolarjev. Število poslov se je v letu 2004 v primerjavi z letom 2003 nekoliko zmanjšalo, promet pa se je povečal za nadaljnjih 18 %. V povprečju je bilo z zakladnimi menicami mesečno sklenjenih več kot 100 poslov, skupna vrednost mesečnega trgovanja pa je znašala v povprečju okrog 23 milijard tolarjev. Povprečna ponderirana ročnost (do dospetja) sklenjenih poslov je znašala 84 dni, največ (36 %) pa se je trgovalo z enomesecnimi zakladnimi menicami.

Graf 4-2: Sekundarno trgovanje z zakladnimi menicami v letu 2004

Vir: MF.

Na aktivno sekundarno trgovanje z zakladnimi menicami nakazuje tudi različna struktura imetnikov zakladnih menic ob izdaji in ob zapadlosti. Rezultati kažejo, da poslovne banke zakladne menice prodajajo še pred zapadlostjo (vpliv vzdrževalcev likvidnosti), saj je njihov delež lastništva zakladnih menic ob zapadlosti nižji kot ob izdaji, ravno obratno pa je pri ostalih skupinah imetnikov, ki zakladne menice še dodatno kupujejo na sekundarnem trgu.

Tabela 4-3: Struktura imetnikov zakladnih menic (zapadlih v letu 2004) ob izdaji in ob zapadlosti

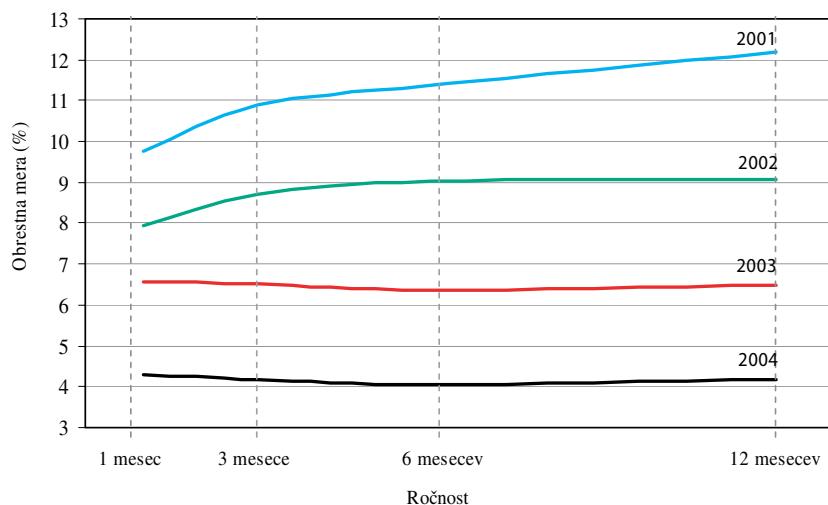
	Ob izdaji	Ob zapadlosti
Poslovne banke	43,1 %	29,4 %
Institucije	43,8 %	51,8 %
Zavarovalnice	6,0 %	9,8 %
Podjetja	5,2 %	6,8 %
Tujci	1,8 %	2,1 %
Fizične osebe	0,1 %	0,1 %
Skupaj	100,0 %	100,0 %

Vir: MF.

Eden izmed glavnih povodov za razvijanje sekundarnega trga zakladnih menic je bilo tudi znižanje stroškov zadolževanja države. Ta učinek je bil z uvedbo uradnega vzdrževanja sekundarnega trgovanja zakladnih menic izrazit. V letu 2002 je namreč prišlo do izravnave in znižanja krivulje donosnosti, stroški zadolževanja z državnimi kratkoročnimi vrednostnimi papirjev pa so se v letu 2002 (v primerjavi z letom 2001) znižali za več, kot se je znižala povprečna inflacija. V letu 2003 dodatnih učinkov aktivnega sekundarnega trgovanja z zakladnimi menicami ni bilo več, ampak je znižanje krivulje donosnosti predvsem posledica spremembe v dinamiki gibanja domače inflacije. Posredni učinek razvitega sekundarnega trga

se v letu 2003 vendarle pokaže, in sicer predvsem prek strukture investorjev na primarnem trgu zakladnih menic, saj se je delež nebančnega sektorja v primarnih nakupih zakladnih menic opazno povečal. Tudi v letu 2004 lahko govorimo o posrednem učinku razvitega sekundarnega trga, saj se je delež nebančnega sektorja v primarnih nakupih zakladnih menic glede na leto 2003 podvojil in se, kot rečeno, celo izenačil z deležem bančnega sektorja. S tem se je tudi razpršila struktura vlagateljev v zakladne menice, kar zmanjšuje tveganje refinanciranja ob zapadlostih zakladnih menic.

Graf 4-3: Primerjava krivulje donosnosti zakladnih menic ob izdaji v letih 2001, 2002, 2003 in 2004



Vir: MF.

Dolgoročni vrednostni papirji

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev se je v letu 2004 trgovalo (na borzni kotaciji) z 37-imi dolgoročnimi vrednostnimi papirji, ki jih je izdala Republika Slovenija. Skupni obseg opravljenega prometa z obveznicami Republike Slovenije na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev je predstavljal kar 92 % vsega prometa z obveznicami.

Tabela 4-4: Trgovanje z določenimi obveznicami v letih od 2001 do 2004

Leto	Tržna kapitalizacija (v mlrd SIT)	Celotni promet (v mlrd SIT)	Obrat trgovanja (celotni promet / tržna kapitalizacija)	Promet s svežnji (v % celotnega prometa)	Promet prek BTS (v % celotnega prometa)
2001	220,4	29,4	13,4%	83%	17%
2002	478,6	79,9	16,7%	80%	20%
2003	595,2	107,2	18,0%	79%	21%
2004	755,8	83,2	11,0%	85%	15%

Vir: Ljubljanska borza d.d. in Banka Slovenije.

Iz Tabele 4-4 lahko vidimo, da se je v letu 2004 tržni obrat močno znižal in je bil najnižji v zadnjih štirih letih, kljub temu, da se je tržna kapitalizacija obveznic, ki jih je izdala Republika Slovenija, povečala za več kot 27 %. Večino prometa se je opravilo s svežnji in ne preko borznega trgovalnega sistema.

V letu 2004 je bilo preko računov v Klirinško depotni družbi opravljenih nekoliko manj kot 32 tisoč preknjižb, ki se nanašajo na dolgoročne vrednostne papirje izdane s strani Republike Slovenije.

Tabela 4-5: Število transakcij opravljenih preko računov v KDD v letu 2004²²

	Prodaje	Nakupi	Promet
Podjetja	4%	10%	7%
Banke	13%	9%	11%
Ostale finančne institucije	6%	13%	10%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	4%	16%	10%
Država	1%	1%	1%
Fizične osebe	70%	50%	60%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%
Tujina	2%	1%	2%

Vir: MF, KDD.

Iz zgornjih podatkov je razvidno, da so največ transakcij z dolgoročnimi vrednostnimi papirji Republike Slovenije v letu 2003 opravile fizične osebe (60 %). Fizičnim osebam sledijo zavarovalnice in ostale finančne institucije z pokojninskimi skladi s po 10 %. Ostale osebe so naredile manj kot 20 % transakcij.

Tabela 4-6: Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije, izdanimi v letu 2004

	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
RS55	0,8%	1,0%	0,7%	0,9%	1,3%	1,1%	0,2%	1,4%	3,5%	6,0%	83,1%
RS56	4,9%	5,6%	8,2%	7,9%	3,0%	3,0%	0,9%	1,5%	2,1%	6,4%	56,3%
RS57		6,8%	13,0%	9,0%	7,2%	8,0%	4,9%	5,4%	10,3%	10,5%	24,9%
Skupaj	1,3%	2,8%	4,1%	3,5%	2,7%	2,7%	1,2%	2,2%	4,5%	6,9%	68,1%

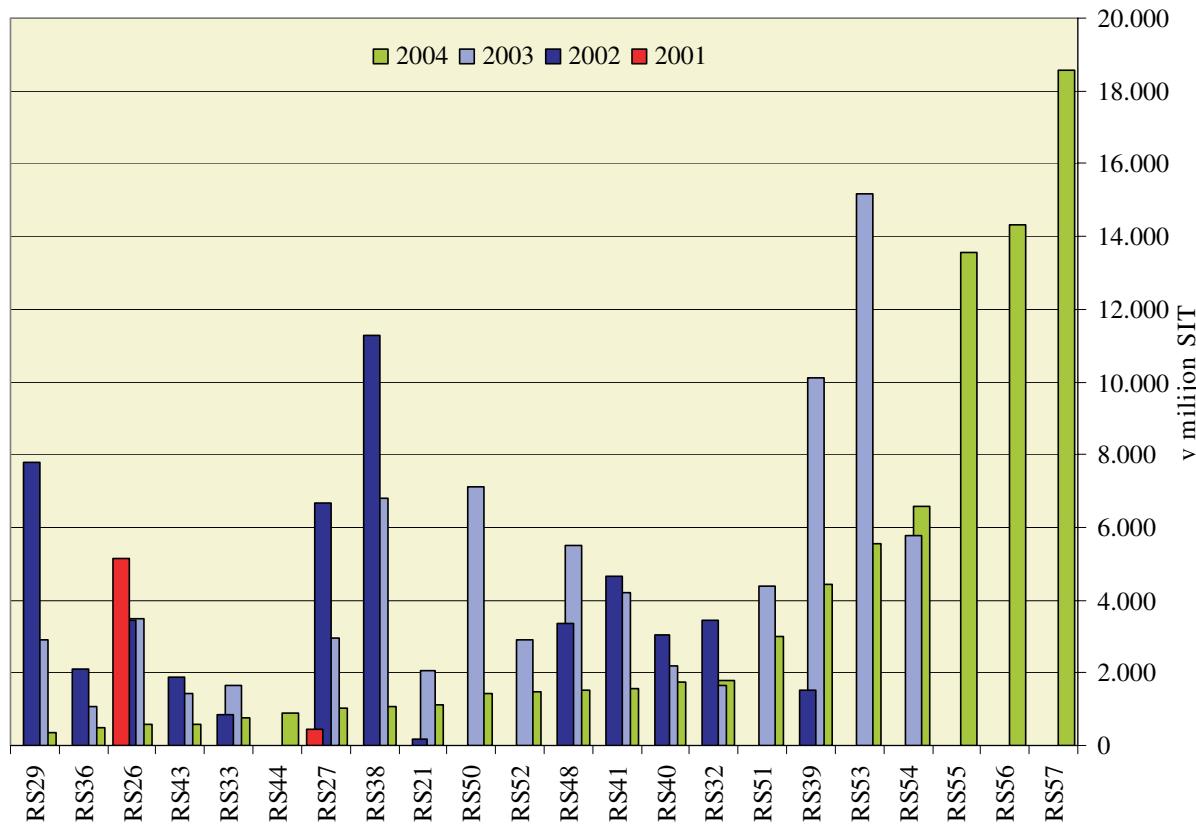
Vir: MF, KDD.

Iz Tabele 4-6 lahko vidimo, da je bilo z dolgoročnimi obveznicami, izdanimi v letu 2004, trgovanje močno koncentrirano na konec leta. Iz tega sklepamo, da je pri trgovjanju prisoten močan davčni efekt. To pomeni, da so vsi sektorji narodnega gospodarstva konec leta kupovali ali prodajali obveznice z namenom pridobitve davčnih olajšav. Trgovanje znotraj leta je bilo bolj ali manj omejeno na prvih nekaj tednov po izdaji, ko so investitorji, ki ob primarni izdaji niso uspeli dobiti ustreznega deleža, poskušali dobiti željen delež. Ko investitorji dobijo ustrezen delež, trgovanje z obveznici več ali manj preneha.

²² Vključene tudi transakcije iz naslova obveznic RS21 in RS39.

Iz vsega tega bi lahko sklepali, da se trgovanje z dolgoročnimi vrednostnimi papirji Republike Slovenije relativno počasi razvija. Posebej je potrebno omeniti močno povečanje trgovanja fizičnih oseb.

Graf 4-4: Trgovanje z dolgoročnimi vrednostnimi papirji na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev²³



Vir: Ljubljanska borza vrednostnih papirjev

Iz podatkov o skupnem trgovjanju z dolgoročnimi vrednostnimi papirji lahko vidimo, da je bilo največ prometa opravljenega z obveznicami s fiksno obrestno mero, izdanimi v letu 2004.

²³ Vključuje tudi transakcije iz naslova obveznic RS21 in RS39

5 DOLG REPUBLIKE SLOVENIJE (DOLG NEPOSREDNIH UPORABNIKOV DRŽAVNEGA PRORAČUNA)

Tabela 5-1: Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna v letu 2004

v milijonih tolarjev

	Stanje na 31.12.2003	Črpanja in prevzemi	Odplačila glavnice	Vrednostne spremembe	Stanje na 31.12.2004
Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna – skupaj	1.490.835	1.147.957	1.056.234	17.201	1.599.759
Notranji dolg	912.489	1.137.516	995.303	11.507	1.066.209
1. Javni sektor	0	0	0	0	0
2. Banka Slovenije	7.097	0	0	-159,65	6.937
3. Poslovne banke	82.122	794.158	797.856	154.013	78.578
4. Prenosljivi vrednostni papirji	823.270	343.358	197.447	11.513	980.694
Zunanji dolg	578.346	10.441	60.931	5.694	533.549
1. Mednarodne organizacije	46.934	10.362	7.114	-634	49.547
2. Tuje vlade in vladne agencije	5.455	80	782	69	4.822
3. Poslovne banke	30.702	0	1.612	390	29.480
4. Drugi tujih upnik	495.256	0	51.423	5.868	449.701

Opomba: Stanje dolga je prikazano po nacionalni metodologiji.

Vir: MF.

Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna je na dan 31.12.2004 znašal 1.600 milijard tolarjev oziroma 9.077 milijonov ameriških dolarjev. Od 1.1.2004 do konca leta 2004 se je dolg povečal za 109 milijard tolarjev.

Notranji dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna je na dan 31.12.2004 znašal 1.066 milijard tolarjev oziroma 6.050 milijonov ameriških dolarjev. Notranji dolg se je v letu 2004 povečal za 154 milijard tolarjev. Vrednostne spremembe so povečale dolg za slabih 12 milijard tolarjev, medtem ko ga je neto črpanje povečalo za 142 milijard tolarjev.

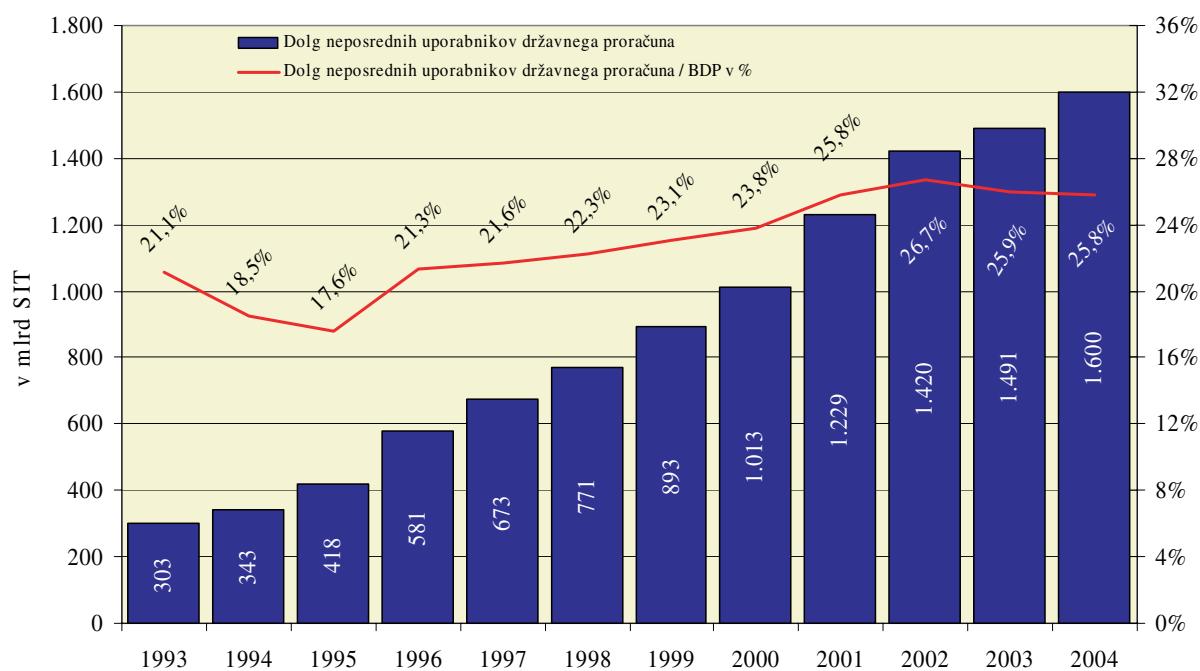
Zunanji dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna je na dan 31.12.2004 znašal 534 milijard tolarjev oziroma 3.027 milijonov ameriških dolarjev. Le-ta se je v letu 2004 znižal za dobrih 44 milijard tolarjev. Vrednostne spremembe v letu 2004 zaradi tečajnih razlik so povečale dolg za dobrih 5 milijard, medtem ko ga je neto črpanje zmanjšalo za dobrih 50 milijard tolarjev.

Povečanje v višini 109 milijard tolarjev je posledica povečanja zaradi vrednostnih sprememb (spremembe tečaja, indeksacija in korekcije) v skupni višini 17,2 milijarde tolarjev. Naslednji sklop povečanj je iz naslova zadolževanja za proračunski primanjkljaj A bilance prihodkov in odhodkov v višini 92,4 in B računa v višini 11,2 milijarde tolarjev, zmanjšanega v skladu z programom financiranja za 41,5 milijarde tolarjev, dodatnega zadolževanja za TRP namene v višini 20,6 milijard tolarjev, črpanja obveznic RS21 in RS39 v višini 4,4 milijard tolarjev, prevzema dolga Slovenskih železnic v višini 4,6 milijard tolarjev, prevzema dolga do Italije v višini 0,1 milijarde tolarjev in dodatne izročitve obveznic RS04 v višini 0,3 milijarde tolarjev.

Tabela 5-2: Sprememba dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna letu 2004

	v miliardah SIT
Stanje dolga 31.12.2003	1.490,8
Stanje dolga 31.12.2004	1.599,8
Povečanje dolga	109,0
OD TEGA:	
Vrednostne spremembe	17,2
Deficit A	92,4
Deficit B	11,2
Zmanjšana potreba po programu financiranja (Program financiranja 2004)	-41,5
Predčasno odplačilo (poraba kupnine NLB)	-0,3
Izročitev obveznic SOD	4,4
Zadolževanje TRP	20,6
Prevzem dolga Slovenskih železnic	4,6
Prevzem dolga Italija	0,1
Črpanje RS04	0,3

Vir: MF.

Graf 5-1: Gibanje dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna in deleža dolga v BDP

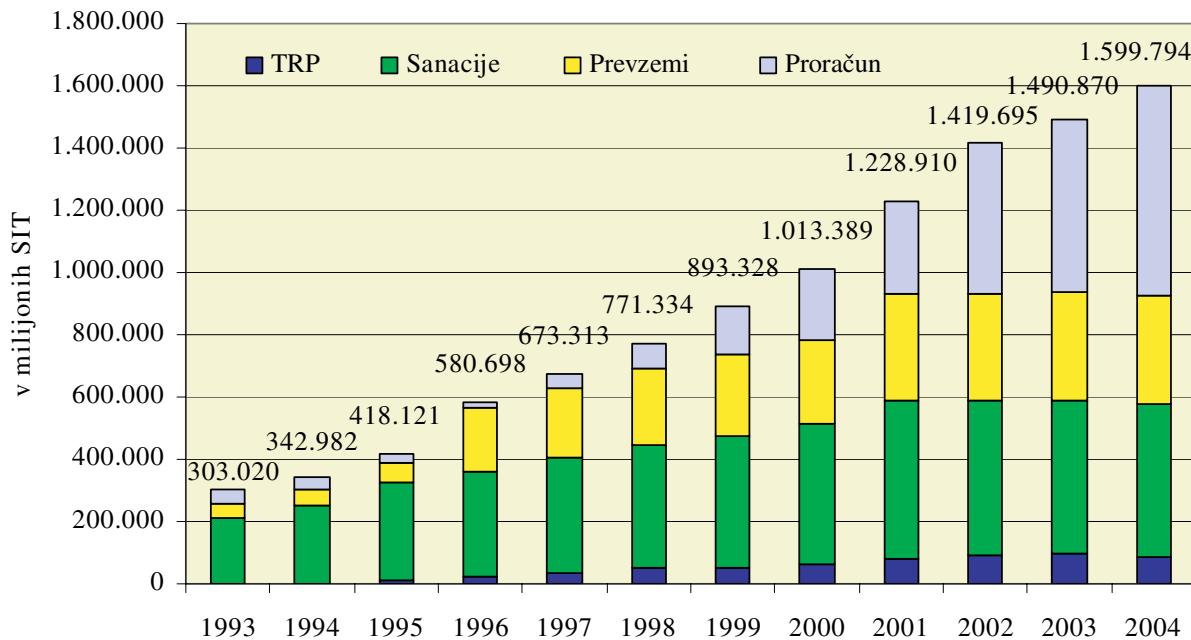
Vir: MF.

Iz Grafa 5-1 je razvidno, da se je trend zniževanja deleža dolga v BDP nadaljeval tudi v letu 2004. Razlogi temu so zmanjševanje deleža indeksiranih instrumentov v dolgu in upravljanje s portfeljem dolga (zamenjava starega portfelja z instrumenti s fiksno obrestno mero).

5.1 OSNOVNE ZNAČILNOSTI GIBANJA DOLGA NEPOSREDNIH UPORABNIKOV DRŽAVNEGA PRORAČUNA ZA OBDOBJE 1993 DO 2004

Na rast dolga Republike Slovenije vpliva več faktorjev, in sicer dolg raste: i) zaradi prevzemov dela dolga bivše SFRJ v procesu sukcesije po njenem razpadu, ii) zaradi programa sanacije bančnega in realnega sektorja, iii) zaradi financiranja posebnih razvojnih programov, iv) zaradi financiranja primanjkljaja državnega proračuna, v) zaradi prevzemov dolga subjektov javnega sektorja, vi) zaradi indeksacije glavnic (TOM) ter vii) zaradi vrednostnih sprememb, ki so posledica gibanj tečajev.

Graf 5-2: Gibanje strukture dolga Republike Slovenije v letih 1993 – 2004



Vir: MF.

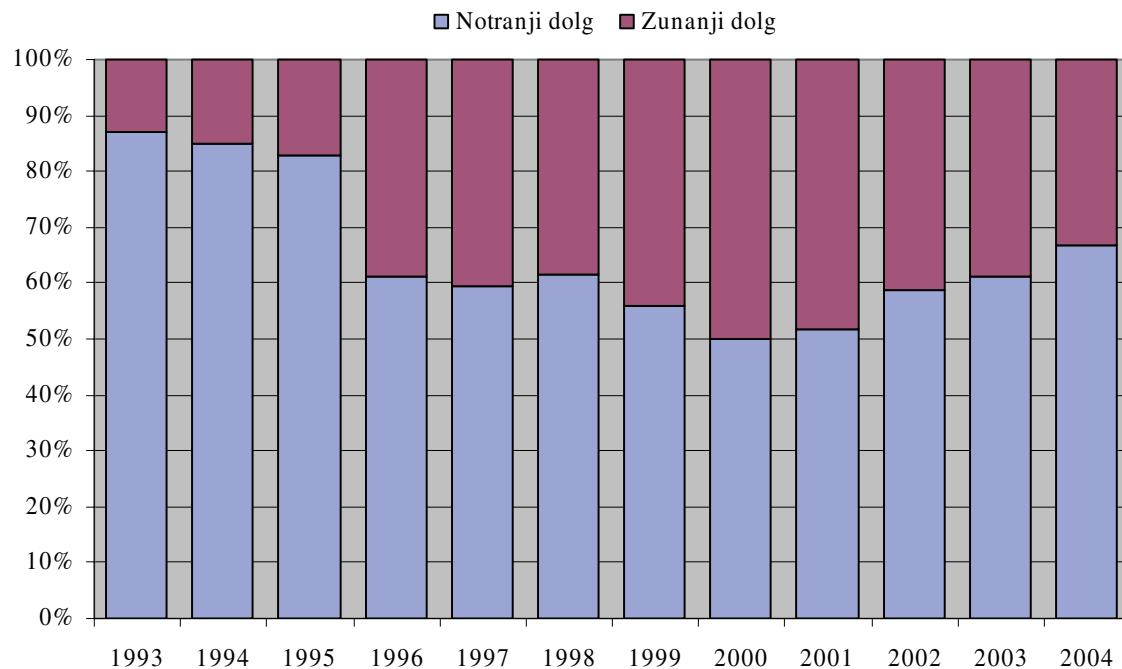
Iz Grafa 5-2 je razvidno, da je prvotno strukturo dolga Republike Slovenije večinoma predstavljal sanacija, ki je z leti imela počasen trend padanja ter v letu 2004 predstavlja 30,6 %. Leta 1997, s pojavom prvega deficitu, je začel naraščati delež dolga, namenjenega financiranju proračunskega primanjkljaja. V letu 2004 predstavlja le-ta največji delež v strukturi dolga in sicer 42 %. Tretji sklop v strukturi dolga so prevzemi dolga, pri katerem je razviden v zadnjih treh letih rahel trend padanja. Najmanjši delež predstavlja zadolževanje za temeljne razvojne programe in v letu 2004 dosega 5,4 %.

5.2 OSNOVNE ZNAČILNOSTI DOLGA NEPOSREDNIH UPORABNIKOV DRŽAVNEGA PRORAČUNA V LETU 2004

Republika Slovenija je tudi v letu 2004 nadaljevala z refinanciranjem odplačil glavnic in financiranjem proračunskega primanjkljaja z izdajo novih vrednostnih papirjev izključno na domačem finančnem trgu. Tako se Republika Slovenija od leta 2001 ni več zadolževala na tujih finančnih trgih, razen za namenska

črpanja kreditov pri mednarodnih finančnih organizacijah. Posledica tega je še nadaljnje povečanje deleža notranjega dolga, čigar dinamiko lahko vidimo na Grafu 5.3.

Graf 5-3: Struktura dolga Republike Slovenije v letih 1993 – 2004



Vir: MF.

Vse od leta 2001 naprej se nadaljuje upadanje deleža zunanjega dolga, kar je posledica zadolževanja Republike Slovenije na domačem trgu. Pred letom 2001 je bilo gibanje strukture dolga posledica dejstva, da je Republika Slovenija v procesu sukcesije prevzemala dolg bivše SFRJ, na katerega strukturo ni mogla vplivati, ter dejstva, da je bil slovenski finančni trg do konca leta 2001 relativno majhen in ni bil sposoben vedno zagotoviti možnosti financiranja proračunskih primanjkljajev in refinanciranja odplačil glavnic na domačem trgu brez izpodrivanja ostalih sektorjev gospodarstva ali pritiska na dvig obrestnih mer.

V letu 2004 se je notranji dolg povečal za 154 milijarde tolarjev. To povečanje dolga Republike Slovenije predstavlja 2,5 % povečanje dolga glede na BDP.

Tabela 5-3: Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna po letih*v milijardah tolarjev*

Kategorija	2000	2001	2002	2003	2004
Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna – skupaj	1.013,4	1.228,9	1.419,7	1.490,8	1.599,8
I. Notranji dolg	505,1	635,1	833,9	912,5	1.066,2
1. Javni sektor	13,0	0,8	0,0	0,0	0,0
2. Banka Slovenije	0,3	7,9	7,6	7,1	6,9
3. Poslovne banke	75,8	96,2	101,7	82,1	78,6
3.1 Krediti	75,8	96,2	101,7	82,1	78,6
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Prenosljivi vrednostni papirji	415,9	530,3	724,5	823,3	980,7
4.1 Kratkoročni papirji	21,6	54,2	86,2	77,5	77,9
4.2 Dolgoročni papirji*	394,3	476,0	638,3	745,8	902,8
5. Drugi domači upniki	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Zunanji dolg	508,3	593,7	585,8	578,3	533,5
1. Mednarodne organizacije	40,2	64,2	55,5	46,9	49,5
2. Tuje vlade in vladne agencije	8,1	6,8	6,1	5,5	4,8
3. Poslovne banke	49,9	51,4	38,5	30,7	29,5
4. Drugi tuji upniki	410,1	471,4	485,7	495,3	449,7

Opomba: *Stanje dolga neizplačanih in dospelih obveznosti iz naslova obveznic, katerih izdajatelj je Republike Slovenija, znaša konec leta 2004 1,82 milijonov SIT, od tega predstavlja znesek neizplačanih in dospelih glavnic 0,94 milijonov SIT in ni vključen v dolg konec leta.

Vir: MF.

Iz Tabele 5-4 je mogoče opaziti tudi, da je delež posojil vedno manjši in delež vrednostnih papirjev vedno večji. Delež posojil v dolgu se je tudi v letu 2004 dodatno zmanjšal in predstavlja sedaj samo 10,6 % celotnega dolga, delež posojil v notranjem dolgu predstavlja 8,0 % dolga in delež posojil v zunanjem dolgu predstavlja 15,7 % vsega tujega dolga.

Tabela 5-4: Struktura dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna glede na instrument zadolžitve*v %*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna – skupaj	100,0											
I. KREDITI	19,5	19,5	23,5	20,4	19,1	22,6	19,8	17,2	18,4	14,8	11,6	10,6
1. Notranji	6,4	4,3	6,1	5,4	6,5	10,6	9,3	7,5	8,5	7,7	6,0	5,4
2. Zunanji	13,0	15,2	17,4	15,1	12,6	12,0	10,6	9,7	10,0	7,1	5,6	5,2
II. VREDNOSTNI PAPIRJI	80,5	80,5	76,5	79,6	80,9	77,4	80,2	82,8	81,6	85,2	88,4	89,4
1. Notranji	80,5	80,5	76,5	55,8	52,9	51,0	46,5	42,3	43,2	51,0	55,2	61,3
2. Zunanji	0,0	0,0	0,0	23,7	28,0	26,4	33,6	40,5	38,4	34,2	33,2	28,1

Vir: MF.

V Tabeli 5-5 lahko vidimo, da je struktura dolga Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji predvsem dolgoročna. Dolgoročni dolg je konec leta 2004 predstavljal 95,1 % celotnega dolga Republike Slovenije. Struktura izkazuje nizko raven izpostavljenosti tveganju refinanciranja.

Tabela 5-5: Struktura dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna glede na ročnost ob izdaji

	v %											
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna – skupaj	100,0											
I. KRATKOROČNI DOLG	0,3	0,1	0,1	0,9	0,9	2,5	2,7	3,4	4,5	6,1	5,2	4,9
1. Notranji	0,3	0,1	0,1	0,9	0,9	2,5	2,7	3,4	4,5	6,1	5,2	4,9
2. Zunanji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
II. DOLGOROČNI DOLG	99,7	99,9	99,9	99,1	99,1	97,5	97,3	96,6	95,5	93,9	94,8	95,1
1. Notranji	86,7	84,8	82,7	60,3	58,5	59,1	53,1	46,4	47,2	52,7	56,0	61,6
2. Zunanji	13,0	15,2	17,2	28,8	40,6	38,4	44,2	50,2	48,3	41,3	38,8	33,5

Vir: MF.

Dolg Republike Slovenije je konec leta 2004 sestavljen iz 28,5 % indeksiranih instrumentov, 13,6 % instrumentov s spremenljivo obrestno mero in 60,6 % instrumentov z nespremenljivo obrestno mero. V strukturi obrestnih mer oziroma vrste instrumentov (Tabela 5-6) je predvsem od leta 1999 viden pospešen trend upadanja deleža indeksiranih instrumentov, kakor tudi rast deleža instrumentov s fiksno obrestno mero. Z vidika stroškov servisiranja dolga je tako zagotovljena večja predvidljivost in zanesljivost ter dolgoročno nižji strošek servisiranja dolga.

Tabela 5-6: Struktura dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero

	v %											
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
1. Indeksiran	73,5	77,5	55,3	51,8	50,8	45,0	38,4	35,9	30,2	28,5	25,8	
a. Inflacija (TOM)		45,4	37,2	44,8	44,5	38,5	33,4	27,6	19,5	16,6	14,9	
b. Tečaj	73,5	32,1	18,1	7,0	6,3	6,5	5,0	8,3	10,7	11,9	10,9	
2. Nespremenljiv	11,7	8,2	14,8	19,8	33,1	39,2	46,6	46,5	46,1	53,2	60,6	
3. Spremenljiv	14,8	14,3	29,8	28,4	16,1	15,7	15,0	17,6	23,7	18,3	13,6	

Vir: MF.

Iz Tabele 5-7 je razvidno, da stanje dolga v tolarjih v skupnem stanju dolga od leta 2001 počasi narašča in se je v letu 2004 približalo višini 55,6 % vsega dolga. Pred letom 2001 se je Republika Slovenija na tujih trgih pretežno zadolževala v evrih in ameriških dolarjih. Z leti se spreminja samo razmerje med valutama, opazna pa je očitna hitra rast deleža evra na račun hitrega upadanja ameriškega dolarja. Zadolževanje v tolarjih in evrih konec leta 2004 predstavlja kar 99,0 % vse zadolžitve na tujih finančnih trgih.

Trendi razvidni iz gibanja strukture dolga so predvsem posledica realizacije strateških usmeritev in ciljev zadolževanja in upravljanja z dolgom in se bodo predvidoma nadaljevali tudi v prihodnje.

Tabela 5-7: Valutna struktura celotnega dolga neposrednih proračunskih uporabnikov glede na valuto zadolžitve²⁴

	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	v %
SIT	55,2%	53,8%	46,5%	42,8%	42,9%	46,7%	48,3%	55,6%	
USD	29,3%	17,6%	15,6%	14,6%	3,8%	1,8%	1,2%	0,8%	
EUR	13,6%	27,1%	37,9%	42,6%	52,6%	50,9%	50,0%	43,2%	
CHF	0,4%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
GBP	0,4%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
JPY	0,6%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ostalo	0,8%	0,4%	0,0%	0,0%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	
SKUPAJ	100,0%								

Vir: MF.

6 DOLG DRŽAVE (GENERAL GOVERNMENT) PO METODOLOGIJI PRESEŽNEGA PRIMANJKLJAJA IN DOLGA

Poročilo o primanjkljaju in dolgu sektorja države je pripravljeno skladno z Uredbo Sveta EU št. 3605/93 in 0475/2000 in Uredbo Komisije 351/2002. Namenjeno je preverjanju doseganja Maastrichtskih kriterijev, ki se nanašajo na primanjkljaj in dolg države. Poročilo je pripravljeno v skladu s predpisano metodologijo Evropskega sistema računov iz leta 1995 (ESA 95 Manual on government deficit and debt).

Poročilo o primanjkljaju in dolgu je Slovenija prvič posredovala Evropski Komisiji v letu 2001, ko je bila priprava Poročila za Slovenijo še testna. Od leta 2004 dalje je Slovenija, tako kot vse članice EU, zavezana posredovati Poročilo o primanjkljaju in dolgu Evropski komisiji dvakrat letno in sicer do 1. marca in do 1. septembra. Poročilo, ki ga je Slovenija posredovala Evropski komisiji 1. marca 2004, je bilo prvo uradno poročilo²⁵, na podlagi katerega bi bil lahko sprožen postopek ugotavljanja presežnega primanjkljaja in dolga (excessive deficit procedure), če bi Slovenija presegla Maastrichtske kriterije (primanjkljaj države 3% bruto domačega proizvoda in dolg države 60% bruto domačega proizvoda), za kar pri poročilih v prejšnjih treh letih ne bi bilo pravne podlage.

Zadnje poročilo o presežnem primanjkljaju in dolgu je bilo posredovano Evropski komisiji 3. marca 2005 in je objavljeno skupaj z metodološkimi pojasnili na spletni strani MF http://www.sigov.si/mf/slov/tekgib/por_prim_dolg_marec_05.pdf

²⁴ Uporabljen tečaj konec posameznega leta.

²⁵ Januarja 2004 je posebna misija Eurostat-a obiskala tudi Slovenijo. V sodelovanju z misijo in v skladu z zaključki te misije, je bila pripravi lanskega septembrskega Poročila izpopolnjena metodologija in razširjeno zajetje enot v institucionalnem sektorju države.

Tabela 6-1: Dolg države (general government) po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga

	2000	2001	2002	2003	2004 predhodni podatki	2005 napovedi
v milijonih SIT						
S.13 Sektor države - skupaj	1.166.735	1.339.627	1.569.305	1.687.222	1.823.938	1.994.531
S.1311 Enote centralne ravni države	1.136.200	1.308.747	1.524.462	1.628.761	1.757.042	1.972.112
S.13111 Neposredni uporabniki državnega proračuna ²⁶	1.013.354	1.227.111	1.404.812	1.467.265	1.577.798	1.759.249
Ostali	122.846	81.636	119.650	161.496	179.244	212.863
S.1313 Enote lokalne ravni države	7.296	8.054	14.331	18.403	21.146	22.419
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	23.239	22.826	30.512	40.058	45.750	0
v % od BDP²⁷						
S.13 Sektor države - skupaj	27,4	28,2	29,6	29,3	29,4	30,1
S.1311 Enote centralne ravni države	26,7	27,5	28,7	28,3	28,4	29,8
S.13111 Neposredni uporabniki državnega proračuna	23,8	25,8	26,4	25,5	25,5	26,6
Ostali	2,9	1,7	2,3	2,8	2,9	3,2
S.1313 Enote lokalne ravni države	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,0

Vir: MF.

²⁶ Stanje dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna v tabeli 6-1 se razlikuje od podatka o stanju dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna v poglavju 5 tega poročila. Razlika je višina stanja obveznosti iz naslova obveznic RS 39 in RS 21. Stanje dolga iz naslova navedenih obveznic je v podatkih v poglavju 5 tega poročila zajeto v stanje dolga neposrednih proračunskih uporabnikov, v tabeli 6-1 pa je, zaradi drugačnega institucionalnega zajetja, zajeto v stanje dolga kategorije »ostali«.

²⁷ V poročilu Evropski komisiji je bila uporabljena ocena BDP za leto 2004, ki je bila uporabljena za izdelavo konvergenčnega programa v decembru 2004.

7 MEDNARODNA PRIMERJAVA

7.1 PRIMERJAVA NEKATERIH KAZALCEV DOLGA MED DRŽAVAM ČLANICAMI EU

Mednarodne primerjave kazalcev javnega dolga so vključene v poročila o upravljanju z dolgom od leta 2000 naprej. Uvedene so bile najprej zato, da bi lahko ilustrirali razmerja dolga in stroškov dolga kot makroekonomsko spremenljivko, nato pa še za primerjavo s kriteriji, ki jih narekuje Evropska unija. Podatke za primerjavo smo jemali iz različnih splošno uporabljenih virov, predvsem od Evropske skupnosti in OECD. Pred vstopom v Evropsko skupnost, v Poročilu za leto 2003, pa smo se odločili, da za neposredne primerjave z drugimi državami uporabljamo le še podatke iz vira ES, saj nam zagotavljajo istovetnost posameznih podatkov.

V letu 2003 je deset držav pristopnic prvič poskusno poročalo evropski statistični ustanovi, Eurostatu, po metodologiji, kakršna je predpisana za države članice Evropske unije (ESA 95) in služi tudi za izpolnjevanje Maastrichtskih kriterijev. Zaradi boljše primerljivosti med posameznimi državami so vse primerjave v tem poglavju za leti 2003 in 2004 narejene z uporabo ESA 95 metodologije.

Tabela 7-1: Primerjava nekaterih kazalcev dolga med državami članicami EU za leto 2004

Država	Dolg države v % BDP	Dolg države na prebivalca, v EUR	Obresti dolga države, v mlrd EUR	Obresti v % BDP	Obresti v % od stanja dolga države na dan 31.12.2003 ²⁸	Obresti na prebivalca, v EUR
Belgia	95,7 %	26.040	13,7	4,8 %	5,0 %	1.316
Danska	42,7 %	15.411	4,9	2,5 %	5,3 %	910
Nemčija	66,0 %	17.417	66,2	3,0 %	4,8 %	802
Grčija	110,5 %	16.491	9,3	5,6 %	5,7 %	840
Španija	48,9 %	9.271	17,5	2,2 %	4,5 %	416
Francija	66,6 %	17.777	47,7	2,9 %	4,7 %	796
Irska	29,9 %	10.761	1,7	1,2 %	4,0 %	425
Italija	105,8 %	24.631	69,0	5,1 %	4,9 %	1.189
Luksemburg	7,5 %	4.251	0,1	0,2 %	3,6 %	132
Nizozemska	55,7 %	15.927	13,4	2,9 %	5,4 %	824
Avstrija	64,2 %	18.614	7,2	3,1 %	4,8 %	889
Portugalska	61,9 %	7.957	3,9	2,9 %	4,9 %	367
Finska	45,1 %	12.924	3,2	2,1 %	4,4 %	612
Švedska	51,2 %	16.040	5,6	2,0 %	3,6 %	627
Združeno kraljestvo	41,6 %	11.504	35,2	2,1 %	5,4 %	568
Ciper	72,1 %	12.111	0,4	3,4 %	5,1 %	570
Češka	37,4 %	3.305	1,1	1,3 %	3,5 %	113
Estonija	4,9 %	323	0,0	0,2 %	4,7 %	15
Madžarska	57,6 %	4.686	3,4	4,3 %	8,2 %	348
Latvija	14,3 %	653	0,1	0,8 %	6,3 %	35
Litva	19,6 %	1.024	0,2	1,0 %	5,3 %	53
Malta	75,6 %	8.059	0,2	4,1 %	5,8 %	462
Poljska	44,7 %	2.460	5,4	2,8 %	6,3 %	155
Slovaška	45,1 %	2.780	0,7	2,2 %	5,7 %	140
Slovenija	29,4 %	3.811	0,5	1,9 %	6,8 %	240

Vir: EU, ECFIN, 14.07.2005, zbirka AMECO.

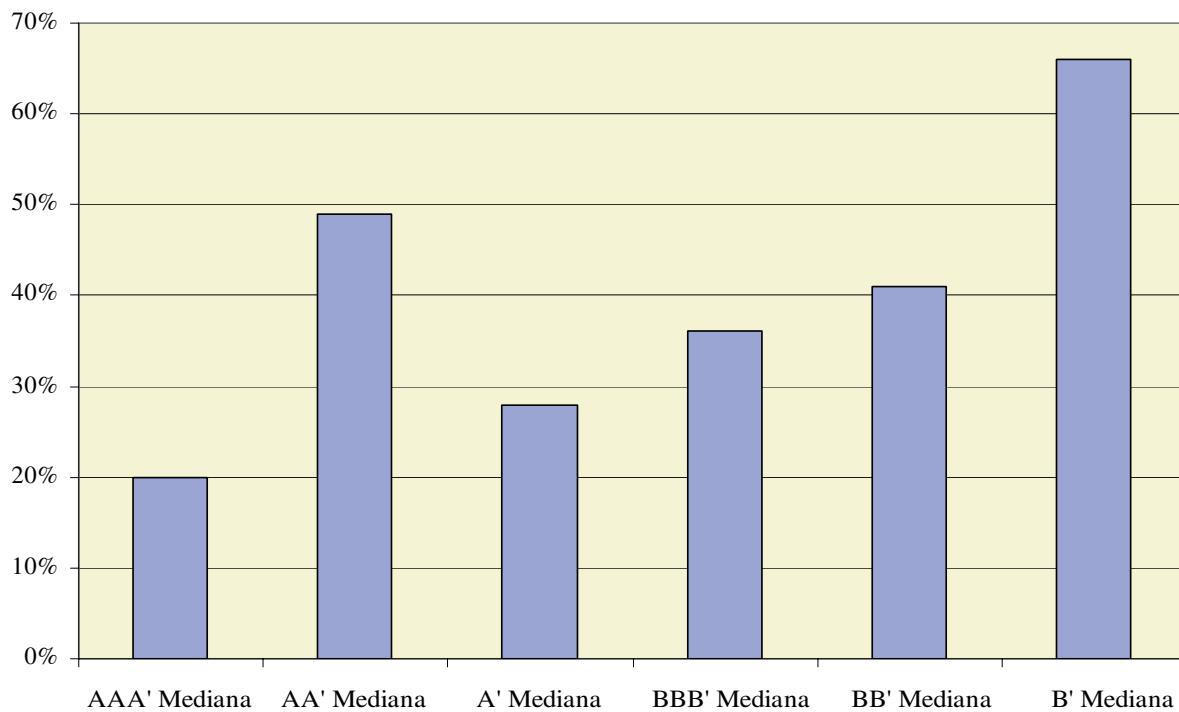
²⁸ Obresti plačane v letu 2004 kot delež v stanju dolga na dan 31.12.2003.

Od petindvajsetih prikazanih držav v letu 2004 se Slovenija po kriteriju dolga države v bruto domačemu proizvodu uvršča na peto mesto (manj dolga v BDP imajo Luksemburg, Estonija, Latvija in Litva), po dolgu na prebivalca na osmo, po obrestih v bruto domačemu proizvodu na sedmo in po obrestih na prebivalca na osmo mesto, vse povsem enako kot v prejšnjem letu. Le če primerjamo velikost obresti z velikostjo dolga, je Slovenija z 6,80 % na predzadnjem mestu, kar je tudi posledica še vedno znatnega deleža indeksiranega dolga.

Kriterij stanja dolga, ki določa, da razmerje dolga v BDP ne sme preseči 60 %, Republika Slovenija izpoljuje.

Ali je tako umestitev za Slovenijo rezultat ustreznih makroekonomskeih politik? Primerjave, ki jih je konec leta 2003 naredila ratinška agencija Standard in Poor's, kažejo, da je Slovenija kaže take značilnosti razmerij dolga, kakršne so značilne za skupino držav ratinga AA, ki ji po kreditnem ugledu pripada.

Graf 7-1: Neto dolg države v odstotku od BDP leta 2003



Opomba: Neto dolg države po metodologiji Standard & Poor's je dolg države (general government debt) zmanjšan za likvidna sredstva (liquid assets).

Vir: Standard & Poor's 2004

Po vstopu v Evropsko skupnost je samo rangiranje velikosti dolga manj pomembno kot je bila poprej primerjava s članicami in ostalimi državami kandidatkami. Javnofinančne politike držav članic in njihovi rezultati pa so predmet stalnega preverjanja skladnosti primanjkljaja in dolga z zahtevami Maastrichtskega sporazuma, zato je postal dolg, pa tudi kvaliteta dolžniškega portfelja s ceno dolga, bolj pomemben kot determinanta razmerij v javnih financah.

7.2 OCENE KREDITNEGA TVEGANJA DOLGOROČNEGA ZUNANJEGA DOLGA TREH NAJVEČJIH AGENCIJ

Eno izmed meril zmožnosti izpolnjevanja obveznosti države in s tem kvalitete javnofinančne in monetarne politike so tudi kreditne ocene za dolgoročno zadolževanje mednarodnih agencij za ocenjevanje kreditnega tveganja (rating agencije). Kreditna ocena Republike Slovenije se je v letu 2004 zvišala; tri najuglednejše agencije, Standard & Poor's, Moodys in Fitch uvrščajo Republiko Slovenijo med najbolje pripravljene članice, ki so pristopile Evropski uniji v zadnji širitevi, in primerljivo nekaterim starejšim članicam evropske unije.

Tabela 7-2: Kreditne ocene za dolgoročni zunanji dolg po stanju 31.12.2004

Država	Standard&Poor's	Moody's	Fitch
Belgia	AA+	Aa1	AA
Danska	AAA	Aaa	AAA
Nemčija	AAA	Aaa	AAA
Grčija	A	A1	A
Španija	AAA	Aaa	AAA
Francija	AAA	Aaa	AAA
Irska	AAA	Aaa	AAA
Italija	AA-	Aa2	AA
Luksemburg	AAA	Aaa	AAA
Nizozemska	AAA	Aaa	AAA
Avstrija	AAA	Aaa	AAA
Portugalska	AA	Aa2	AA
Finska	AAA	Aaa	AAA
Švedska	AAA	Aaa	AAA
Združeno kraljestvo	AAA	Aaa	AAA
Ciper	A	A2	A+
Češka	A-	A1	A-
Estonija	A	A1	A
Madžarska	A-	A1	A-
Latvija	A-	A2	A-
Litva	A-	A3	A-
Malta	A	A3	A
Poljska	BBB+	A2	BBB+
Slovaška	A-	A3	A-
Slovenija	AA-	Aa3	AA-

Vir: Bloomberg, 17.05.2005

8 PRILOGA

Tabela 8-1: Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije po letih

Kategorija	31-12-93	31-12-94	31-12-95	31-12-96	31-12-97	31-12-98	31-12-99	31-12-00	31-12-01	31-12-02	31-12-03	31-12-04
Dolg Republike Slovenije - skupaj	2.298,0	2.712,0	3.318,4	4.104,0	3.980,0	4.784,7	4.539,8	4.456,7	4.897,0	6.421,7	7.872,7	9.077,0
I. NOTRANJI DOLG	2.001,0	2.301,0	2.746,1	2.513,0	2.362,0	2.949,9	2.533,3	2.221,3	2.531,0	3.772,1	4.818,6	6.049,7
1. JAVNI SEKTOR	241,0	279,0	162,3	36,0	66,0	11,3	28,9	57,3	3,1	0,0	0,0	0,0
2. BANKA SLOVENIJE	28,0	7,0	5,4	6,0	3,0	3,9	1,2	1,4	31,6	34,6	37,5	39,4
3. POSLOVNE BANKE	1.291,0	1.675,0	780,5	754,0	256,0	504,1	419,2	333,5	383,3	460,2	433,7	445,8
3.1 Krediti	119,0	110,0	195,5	215,0	256,0	504,1	419,2	333,5	383,3	460,2	433,7	445,8
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	1.272,0	1.565,0	585,0	539,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. PRENOSLJIVI VREDNOSTNI PAPIRI	228,0	329,0	1.797,9	1.716,0	2.037,0	2.430,6	2.084,1	1.829,1	2.113,0	3.277,3	4.347,5	5.564,5
4.1 Kratkoročni papirji	7,0	2,0	2,1	0,0	0,0	49,6	66,1	94,9	216,0	390,0	409,2	442,0
4.2 Dolgoročni papirji	321,0	327,0	1.795,8	1.716,0	2.037,0	2.381,0	2.018,0	1.734,1	1.897,0	2.887,3	3.938,3	5.122,4
5. DRUGI DOMACI UPNIKI	13,0	11,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. ZUNANJI DOLG	298,0	411,0	572,3	1.592,0	1.617,0	1.834,7	2.006,5	2.235,4	2.366,0	2.649,6	3.054,1	3.027,4
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	212,0	261,0	295,6	264,0	227,0	228,4	194,0	176,9	255,8	251,1	247,8	281,1
2. TUJE VLADE IN VLADNE AGENCIJE	0,0	9,0	19,3	121,0	72,0	60,1	45,5	35,6	27,0	27,6	28,8	27,4
3. POSLOVNE BANKE	86,0	141,0	257,4	233,0	202,0	284,1	240,9	219,5	204,9	174,1	162,1	167,3
4. DRUGI TUJI UPNIKI	0,0	0,0	0,0	974,0	1.116,0	1.262,1	1.526,0	1.803,4	1.878,3	2.196,8	2.615,3	2.551,6
TEČAJ SIT/USD na 31.12.	131,8	126,5	126,0	141,5	169,2	161,2	196,8	227,4	250,9	221,1	189,4	176,2

Tabela 8-2: Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije po letih v BDP

Kategorija	31-12-93	31-12-94	31-12-95	31-12-96	31-12-97	31-12-98	31-12-99	31-12-00	31-12-01	31-12-02	31-12-03	31-12-04
Dolg Republike Slovenije - skupaj	21,1%	18,5%	17,6%	21,3%	21,6%	22,3%	23,1%	23,8%	25,8%	26,7%	26,7%	25,8%
I. NOTRANJI DOLG	18,4%	15,7%	14,6%	13,0%	12,9%	13,7%	12,9%	11,9%	13,3%	15,7%	15,7%	17,2%
1. JAVNI SEKTOR	2,2%	1,9%	0,9%	0,2%	0,4%	0,1%	0,1%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2. BANKA SLOVENIJE	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
3. POSLOVNE BANKE	12,8%	11,4%	4,1%	3,9%	1,4%	2,3%	2,1%	1,8%	2,0%	1,9%	1,4%	1,3%
3.1 Krediti	1,1%	0,8%	1,0%	1,1%	1,4%	2,3%	2,1%	1,8%	2,0%	1,9%	1,4%	1,3%
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	11,7%	10,7%	3,1%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4. PRENOSLJIVI VREDNOSTNI PAPIRI	3,0%	2,2%	9,5%	8,9%	11,1%	11,3%	10,6%	9,8%	11,1%	13,6%	14,3%	15,8%
4.1 Kratkoročni papirji	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,5%	1,1%	1,6%	1,3%	1,3%
4.2 Dolgoročni papirji	2,9%	2,2%	9,5%	8,9%	11,1%	11,1%	10,2%	9,3%	10,0%	12,0%	13,0%	14,6%
5. DRUGI DOMACI UPNIKI	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
II. ZUNANJI DOLG	2,7%	2,8%	3,0%	8,3%	8,8%	8,5%	10,2%	12,0%	12,5%	11,0%	10,1%	8,6%
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	1,9%	1,8%	1,6%	1,4%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	1,3%	1,0%	0,8%	0,8%
2. TUJE VLADE IN VLADNE AGENCIJE	0,0%	0,1%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
3. POSLOVNE BANKE	0,8%	1,0%	1,4%	1,2%	1,1%	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%	0,7%	0,5%	0,5%
4. DRUGI TUJI UPNIKI	0,0%	0,0%	0,0%	5,1%	6,1%	5,9%	7,8%	9,6%	9,9%	9,1%	8,6%	7,3%
BDP v miliohri SIT	1.455,095	1.852,997	2.372,657	2.728,199	3.110,075	3.464,889	3.874,720	4.252,315	4.761,815	5.314,494	5.747,168	6.191,161

Tabela 8-2: Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije po letih v % BDP

Tabela 8-3: Struktura dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije po letih

Kategorija	31-12-93	31-12-94	31-12-95	31-12-96	31-12-97	31-12-98	31-12-99	31-12-00	31-12-01	31-12-02	31-12-03	31-12-04
Dolg Republike Slovenije - skupaj	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
I. NOTRANJI DOLG	87,0%	84,8%	82,6%	61,2%	59,4%	61,7%	55,8%	49,8%	51,7%	58,7%	61,2%	66,6%
1. JAVNI SEKTOR	10,5%	10,3%	4,9%	0,9%	1,7%	0,2%	0,6%	1,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
2. BANKA SLOVENIJE	1,2%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%
3. POSLOVNE BANKE	60,5%	61,8%	23,7%	18,4%	6,4%	10,5%	9,2%	7,5%	7,8%	7,2%	5,5%	4,9%
3.1 Krediti	5,2%	4,1%	5,9%	5,2%	6,4%	10,5%	9,2%	7,5%	7,8%	7,2%	5,5%	4,9%
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	55,5%	57,7%	17,8%	13,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4. PRIENOSLJIVI VREDNOSTNI PAPIRJI	14,3%	12,1%	53,8%	41,8%	51,2%	50,8%	45,9%	41,0%	43,1%	51,0%	55,2%	61,3%
4.1 Kratkoročni papirji	0,3%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	1,5%	2,1%	4,4%	6,1%	5,2%
4.2 Dolgoročni papirji	14,0%	12,1%	53,7%	41,8%	51,2%	49,8%	44,5%	38,9%	38,7%	45,0%	50,0%	56,4%
5. DRUGI DOMAČI UPNICKI	0,5%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
II. ZUNANJI DOLG	13,0%	15,2%	17,4%	38,8%	40,6%	38,3%	44,2%	50,2%	48,3%	41,3%	38,8%	33,4%
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	9,2%	9,6%	9,0%	6,4%	5,7%	4,8%	4,3%	4,0%	5,2%	3,9%	3,1%	3,1%
2. TUFE VLADE IN VLADNE AGENCIJE	0,0%	0,3%	0,6%	3,0%	1,8%	1,3%	1,0%	0,8%	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%
3. POSLOVNE BANKE	3,7%	5,2%	7,8%	5,7%	5,1%	5,9%	5,3%	4,9%	4,2%	2,7%	2,1%	1,8%
4. DRUGI TUJI UPNICKI	0,0%	0,0%	0,0%	23,7%	28,0%	26,4%	33,6%	40,5%	38,4%	34,2%	33,2%	28,1%

Tabela 8-4: Spremembe dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije po letih

Vir \ leto	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Stanje dolga na začetku leta	303.019,7	342.982,2	418.121,0	580.698,0	673.313,1	771.334,4	893.293,2	1.013.353,6	1.228.874,7	1.419.659,8	1.490.835,1
Črpanja in prevzemlji dolga	41.817,2	217.566,6	213.124,0	241.367,1	265.841,8	202.326,4	252.206,5	676.469,8	898.692,2	910.402,7	1.147.957,1
Odpplačila	-24.561,8	-175.599,3	-86.175,2	-213.345,3	-191.311,0	-146.117,8	-212.125,3	-526.139,0	-750.555,0	-867.361,7	-1.056.234,1
Vrednostne spremembe	22.707,1	33.171,5	35.628,2	64.593,2	23.490,5	65.785,3	79.979,1	65.190,3	42.647,9	28.134,2	17.200,9
- Indeksacija	20.067,3	30.808,8	24.538,2	30.666,8	25.764,3	29.750,3	27.038,4	26.325,3	21.724,3	12.805,9	9.292,4
- Tečajne razlike	2.639,8	2.362,7	11.090,0	33.926,4	-2.273,8	36.035,0	52.940,7	38.865,0	20.923,6	15.328,3	7.908,5
Sprememba dolga	39.962,5	75.138,8	162.577,0	92.615,1	98.021,3	121.993,9	120.060,3	215.521,1	190.785,1	71.175,3	108.923,8
Stanje dolga na koncu leta	342.982,2	418.121,0	580.698,0	673.313,1	771.334,4	893.328,3	1.013.353,6	1.228.874,7	1.419.659,8	1.490.835,1	1.599.758,9

Tabela 8-5:Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije v letih od 1993 do 2004

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Dolg RS	303.019,7	342.982,3	418.121,1	580.698,1	673.313,1	771.297,6	893.291,6	1.013.353,6	1.228.874,7	1.419.659,8	1.490.835,1	1.599.759,0
Presiček (+) / primanjkljaj (-)	320,2	11.827,1	20.042,1	18.857,8	-32.085,4	-35.132,8	-19.614,8	-37.957,4	-49.572,3	-138.627,2	-68.471,2	-80.400,6
Proračuna	10.136,3	16.509,3	42.370,5	49.338,1	31.544,4	69.777,1	74.015,9	120.648,8	176.997,6	142.702,4	199.477,1	185.399,7
Zapadle glavnice*	21,1%	18,5%	17,6%	21,3%	21,6%	22,3%	23,1%	23,8%	25,8%	26,7%	25,9%	25,8%
% Dolg / BDP												
% Primanjkljaj / BDP												

* V letu 2002 in 2004 vključeno tudi odplačilo dolga iz kupnine od prodaje kapitalskih naložb.

Tabela 8-6: Zunanji dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna po letih po tekočih tečajih

Valuta	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
USD	65,2%	35,7%	31,0%	25,2%	7,2%	3,8%	2,8%	2,3%
EUR	29,5%	59,9%	66,7%	74,3%	91,5%	95,0%	96,2%	96,7%
JPY	1,5%	1,4%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CHF	1,0%	0,8%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GBP	1,0%	0,8%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostalo	1,8%	1,4%	0,1%	0,5%	1,3%	1,2%	1,0%	1,0%
SKUPAJ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 8-7:Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji

Kategorija	31.dec.96	31.dec.97	31.dec.98	31.dec.99	31.dec.00	31.dec.01	31.dec.02	31.dec.03	31.dec.04
Dolg Republike Slovenije - skupaj	580,7	673,3	771,3	893,3	1.013,3	1.228,8	1.419,7	1.490,8	1.599,3
I.NOTRANJI DOLG	355,5	399,7	475,5	498,5	505,1	635,1	833,9	912,5	1.066,2
1.Kratkoročni	5,1	6,1	19,3	24,2	34,6	55,0	86,2	77,5	77,9
2.Dogoročni	350,4	393,6	456,2	474,3	470,4	580,2	747,7	835,0	988,3
II.ZUNANJI DOLG	225,2	273,6	295,8	394,8	508,3	593,7	585,8	578,3	533,5
1.Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.Dogoročni	225,2	273,6	295,8	394,8	508,3	593,7	585,8	578,3	533,5

Vir: Ministrstvo za finance.

Tabela 8-8: Struktura dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji

Kategorija	31.dec.96	31.dec.97	31.dec.98	31.dec.99	31.dec.00	31.dec.01	31.dec.02	31.dec.03	31.dec.04
Dolg Republike Slovenije - skupaj	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
I.NOTRANJI DOLG	61,2%	59,4%	61,6%	55,8%	49,8%	51,7%	58,7%	61,2%	66,6%
1.Kratkoročni	0,9%	0,9%	2,5%	2,7%	3,4%	4,5%	6,1%	5,2%	4,9%
2.Dogoročni	60,3%	58,5%	59,1%	53,1%	46,4%	47,2%	52,7%	56,0%	61,8%
II.ZUNANJI DOLG	38,8%	40,6%	38,4%	44,2%	50,2%	48,3%	41,3%	38,8%	33,4%
1.Kratkoročni	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2.Dogoročni	38,8%	40,6%	38,4%	44,2%	50,2%	48,3%	41,3%	38,8%	33,4%

Vir: Ministrstvo za finance.

Tabela 8-9:Dolg neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob zapadlosti

Kategorija	31.dec.93	31.dec.94	31.dec.95	31.dec.96	31.dec.97	31.dec.98	31.dec.99	31.dec.00	31.dec.01	31.dec.02	31.dec.03	31.dec.04
Dolg Republike Slovenije - skupaj	303,1	343,2	418,1	580,8	673,3	771,3	893,3	1.013,4	1.228,9	1.419,7	1.490,8	1.599,8
I. NOTRANJI DOLG	263,7	291,0	346,0	355,5	399,6	475,5	505,1	636,0	833,9	912,5	1.066,2	
1. Kratkoročni	1,5	140,5	36,6	85,4	15,5	32,0	84,3	50,4	55,8	134,3	101,3	141,3
2. Dlgoročni	262,2	150,5	309,4	270,1	384,1	443,6	414,1	454,7	580,2	699,6	811,2	925,0
II. ZUNANJI DOLG	39,4	52,2	72,1	225,3	273,7	295,8	394,8	508,3	592,9	585,8	578,3	533,5
1. Kratkoročni	0,2	0,2	0,1	2,6	1,6	3,5	0,1	74,9	0,0	7,6	49,4	119,9
2. Dlgoročni	39,2	52,0	72,0	222,7	272,0	292,3	394,7	433,4	592,9	578,2	528,9	413,6

Vir: Ministrstvo za finance.

Tabela 8-10: Struktura dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost do zapadlosti

Kategorija	31.dec.93	31.dec.94	31.dec.95	31.dec.96	31.dec.97	31.dec.98	31.dec.99	31.dec.00	31.dec.01	31.dec.02	31.dec.03	31.dec.04
Dolg Republike Slovenije - skupaj	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
I. NOTRANJI DOLG	87,0%	84,8%	82,8%	61,2%	59,4%	61,7%	55,8%	49,8%	51,8%	45,0%	45,0%	61,2%
1. Kratkoročni	0,5%	40,9%	8,8%	14,7%	2,3%	4,1%	9,4%	5,0%	4,5%	9,5%	6,8%	66,6%
2. Dlgoročni	86,5%	43,9%	74,0%	46,5%	57,1%	57,5%	46,4%	44,9%	47,2%	49,3%	54,4%	8,8%
II. ZUNANJI DOLG	13,0%	15,2%	17,2%	38,8%	40,6%	38,3%	44,2%	50,2%	48,2%	41,3%	38,8%	33,4%
1. Kratkoročni	0,1%	0,1%	0,0%	0,4%	0,2%	0,5%	0,0%	7,4%	0,0%	0,5%	3,3%	7,5%
2. Dlgoročni	12,9%	15,2%	17,2%	38,3%	40,4%	37,9%	44,2%	42,8%	48,2%	40,7%	35,5%	25,9%

Vir: Ministrstvo za finance.

Tabela 8-11:Osnovni podatki o vrednostnih papirjih RS, izdanih v tujini

	USD 2001	DEM 2004	EUR 2005	EUR 2009	EUR 2010	EUR 2011
Datum izdaje	8.6.1996	16.6.1997	27.5.1998	18.3.1999	24.3.2000	4.11.2001
Datum zapadlosti	8.6.2001	16.6.2004	27.5.2005	18.3.2009	24.3.2010	4.11.2011
Ročnost	5 let	7 let	7 let	10 let	10 let	10 let
Znesek izdaje	325.000.000	400.000.000	500.000.000	500.000.000	450.000.000	
Valuta izdaje	USD	DEM	EUR	EUR	EUR	EUR
Kuponška obrestna mera	7,000%	5,750%	5,375%	4,875%	6,000%	5,375%
Cena ob izdaji	99,725%	101,443%	99,630%	99,165%	99,490%	98,438%
Matiča ob izdaji	58 bp	43 bp	57 bp	86 bp	73 bp	89 bp
Donos ob izdaji	7,178%	5,5538%	5,4000%	4,982%	6,070%	5,583%
Referenčna obveznica (ob izdaji)	GOTOV 6,622% 6/ 30/ 01	TREU 6,75% 5/ 13/ 04	OATS 7,50% 4/ 25/ 05	BUND 3,72% 4/ 1/ 09	DBR 5,375% 01/ 2010	DBR 5,25% 01/ 04/ 2011

Vir: MF

Tabela 8-12:Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31.12.2004

IME OBVEZNICE	DATUM IZDAJE	DATUM DOSPETIA	KUPONI	STRUKTURA INSTRUMENTA	OBRESTNA MERA	NAČIN IZRAČUNA OBRESTITI	PRAVICA DO PREDČASNEGA ODKUPA	OBSEG IZDAJE V OVL	OBSEG IZDAJE V SIT	STANJE DOLGA 31.12.2004 V SIT
RS01 - prestrukturiranje gospodarstva	30.6.1990	31.12.1997	30.6., 31.12.	Indeksiran (D)	8,00	Konformni način	NE	200.000.000 DEM	1.400.000.000	0
RS02 - pospeševanje izvoza	1.10.1990	1.4.-1.10.		Indeksiran (D)	9,50	Linearni način	DA	220.000.000 DEM	1.540.000.000	0
RS03 - Irak, Angola, Kubo	1.1.1993	15.1.2000	15.1., 15.7.	Indeksiran (D)	7,00	Linearni način	NE	28.000.000 EUR	1.712.396.008	0
RS04 - neizplačane devizne vloge bankam	04.04.1997	30.06.2002	31.5., 30.11.	Indeksiran (D)	8,00	Linearni način	DA / dežno ali v celoti	838.615.000 DEM	76.545.004.271	0
RS06 - izplačane devizne vloge bankam	29.05.1997	15.02.2015	15.2., 15.8.	Indeksiran (60%DPC)	3,00	Konformni način	DA	44.386.200.000 SIT	44.386.200.000	86.357.557.479
RS08 - neizplačane devizne vloge občanom	30.06.1993	31.05.2003	31.5., 30.11.	Nespremenljiv	5,00	Linearni način	NE	96.533.000 DEM	6.753.923.526	0
RS09			24.7., 24.7.				NE	25.551.000.000 SIT	25.551.000.000	0
RS10 - neizplačane devizne vloge bankam	15.10.1997	31.05.2007	31.5.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni način	DA / dežno ali v celoti	52.189.610.000	52.189.610.000	26.747.644.831
RS12			29.5.	Spremenljiv	TO M+4,50	Konformni način	NE	9.632.810.000 SIT	9.632.810.000	0
RS13 - prestrukturiranje gospodarstva SRD	29.06.1998	29.06.2008	29.6., 29.12.	Indeksiran (D)	5,55	Linearni način	DA	106.701.000 DEM	10.002.832.599	0
RS14			1.6.	Spremenljiv	TO M+4,00	Konformni način	NE	6.304.000.000 SIT	6.304.000.000	0
RS15 - sanacija serija A	16.11.1995	15.10.2001	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija B	16.11.1995	15.7.1999	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	4,65	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija C	16.11.1995	15.10.2000	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	4,75	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija D	16.11.1995	15.10.2001	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	5,00	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija E	16.11.1995	15.10.2002	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	5,10	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija F	16.11.1995	15.07.2003	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	5,20	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija G	16.11.1995	15.10.2004	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	5,35	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija H	16.11.1995	15.07.2005	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	5,55	Konformni način	DA	8.986.000.000 SIT	8.986.000.000	0
RS15 - sanacijске serija I	16.11.1995	15.10.2006	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	5,70	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija J	16.11.1995	15.10.2007	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	5,90	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija K	16.11.1995	15.10.2008	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	6,10	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija L	16.11.1995	15.07.2009	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	6,25	Konformni način	DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijске serija M	16.11.1995	15.10.2010	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	6,50	Konformni način	DA	13.880.200.000 SIT	13.880.200.000	0
RS15 - sanacijске serija N	16.11.1995	15.07.2005	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	5,55	Konformni način	DA	4.000.000.000 SIT	4.000.000.000	0
RS15 - sanacijске serija O	16.11.1995	15.07.2006	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	5,70	Konformni način	DA	4.000.000.000 SIT	4.000.000.000	0
RS15 - sanacijске serija P	16.11.1995	15.07.2007	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	5,90	Konformni način	DA	4.000.000.000 SIT	4.000.000.000	0
RS15 - sanacijске serija R	16.11.1995	15.07.2008	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	6,10	Konformni način	DA	4.000.000.000 SIT	4.000.000.000	0
RS15 - sanacijске serija S	16.11.1995	15.07.2009	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	6,25	Konformni način	DA	4.000.000.000 SIT	4.000.000.000	0
RS15 - sanacijске serija T	16.11.1995	15.07.2010	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	6,50	Konformni način	DA	4.000.000.000 SIT	4.000.000.000	0
RS16			24.2.2000	Spremenljiv	TO M+4,20	Konformni način	DA	6.000.000.000 SIT	6.000.000.000	0
RS17			24.2.2000	Spremenljiv	TO M+4,70	Konformni način	NE	9.000.000.000 SIT	9.000.000.000	9.000.000.000
RS18			26.4.2000	26.4.2010	26.04.	Indeksiran (D)	6,00	Linearni način	NE	50.000.000 EUR
RS19			24.7.2000	24.7.2003	24.07.	Spremenljiv	TO M+4,30	Konformni način	NE	6.000.000.000 SIT
RS20			1.12.2000	1.12.2003	01.12.	Spremenljiv	TO M+4,20	Konformni način	NE	6.000.000.000 SIT
RS21 - plačilo odškodnin za zaplenjeni premoženje	1.2.2001	1.3.2015	01.03.	Spremenljiv	TO M+1,00	Konformni način	NE	20.000.000.000 SIT	20.000.000.000	5.591.589.500
RS22			13.2.2001	1.3.2.2006	13.02.	Spremenljiv	TO M+4,70	Konformni način	NE	8.000.000.000 SIT
RS23			13.2.2001	13.2.2011	13.02.	Indeksiran (D)	6,00	Linearni način	NE	40.000.000 EUR
RS24			13.3.2001	13.3.2004	13.03.	Spremenljiv	TO M+4,20	Konformni način	NE	11.000.000.000 SIT
RS25			18.4.2001	18.4.2006	18.04.	Spremenljiv	TO M+4,70	Konformni način	NE	8.000.000.000 SIT
RS26			1.6.2001	1.6.2011	01.06.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni način	NE	50.000.000 EUR
RS27			4.12.2001	4.12.2006	04.12.	Spremenljiv	TO M+4,70	Konformni način	NE	17.000.000.000 SIT
RS28			15.1.2002	15.1.2005	15.01.	Spremenljiv	TO M+4,20	Konformni način	NE	10.500.000.000 SIT
RS29			15.1.2002	15.01.2002	15.01.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni način	NE	55.000.000 EUR
RS30 - žrtve vojne in povojnega nasilja	1.1.2002	1.1.2002	11.04.	Spremenljiv	TO M+1,30	Konformni način	NE	30.000.000.000 SIT	30.000.000.000	13.185.865.000
RS31			15.1.2002	1.5.1.2007	15.01.	Spremenljiv	TO M+4,70	Konformni način	NE	2.947.680.000 SIT
RS32			15.1.2002	15.1.2012	15.01.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni način	NE	23.865.300 EUR
RS33			31.12.2001	20.1.2023	20.11.	Indeksiran (D)	8,00	Linearni način	NE	127.166.003 EUR
RS34			18.2.2002	18.2.2007	18.02.	Spremenljiv	TO M+4,20	Konformni način	DA	16.910.000.000 SIT
RS35			18.3.2002	18.3.2007	18.03.	Spremenljiv	TO M+4,20	Konformni način	DA	14.000.000.000 SIT
RS36			18.3.2002	18.3.2005	18.03.	Nespremenljiv	9,00	Linearni način	NE	12.000.000.000 SIT

RS337	19.4.2002	19.4.2007	19.04.	Spremenljiv	TOM+4,00	Konformni način	DA	17.000.000,000 EUR	17.000.000,000 EUR	17.000.000,000
RS338	19.4.2002	19.4.2017	19.04.	Indeksiran (D)	5,625	Linearni način	NE	100.000,000 EUR	22.729.723,903	23.974.300,000
RS339 - žrtve vojne in povojnega nasilja	11.4.2002	15.9.2008	15.09.	Spremenljiv	TOM+1,00	Konformni način	NE	30.000.000,000 EUR	30.000.000,000 EUR	16.213.794,000
RS340	31.5.2002	31.5.2007	31.05.	Spremenljiv	TOM+3,90	Konformni način	DA	15.000.000,000 EUR	15.000.000,000 EUR	15.000.000,000
RS341	17.6.2002	17.6.2007	17.06.	Spremenljiv	TOM+3,90	Konformni način	DA	12.000.000,000 EUR	12.000.000,000 EUR	12.000.000,000
RS342	15.7.2002	15.7.2005	15.07.	Nespremenljiv	9,00	Linearni način	NE	12.000.000,000 EUR	12.000.000,000 EUR	12.000.000,000
RS343	15.10.2002	15.10.2007	15.10.	Spremenljiv	TOM+3,00	Konformni način	DA	15.600.000,000 EUR	15.600.000,000 EUR	15.600.000,000
RS344 - zamenjava RS15 - GHIJKLNOPRST	8.11.2002	8.11.2012	08.11.	Nespremenljiv	6,65	Linearni način	NE	2.964.930,000 EUR	2.964.930,000 EUR	2.964.930,000
RS345 - zamenjava RS15	8.11.2002	8.11.2005	08.11.	Nespremenljiv	8,20	Linearni način	NE	12.112.490,000 EUR	12.112.490,000 EUR	12.112.490,000
RS346 - zamenjava RS15	8.11.2002	8.11.2007	08.11.	Indeksiran (TOM)	3,00	Linearni način	DA	48.488.500,000 EUR	48.488.500,000 EUR	53.930.946,217
RS347 - zamenjava RS15	8.11.2002	8.11.2012	08.11.	Indeksiran (TOM)	3,25	Linearni način	DA	60.524.470,000 EUR	60.524.470,000 EUR	67.317.857.562
RS348	2.12.2002	2.12.2012	02.12.	Indeksiran (D)	4,75	Linearni način	NE	60.000.000 EUR	13.778.916,000	14.384.780,000
RS349	10.1.2003	10.1.2022	10.01.	Indeksiran (D)	4,75	Linearni način	NE	29.788.916 EUR	6.870.043,153	7.141.694,637
RS350	24.2.2003	24.2.2013	24.02.	Indeksiran (D)	4,50	Linearni način	NE	61.281.800 EUR	14.259.975,505	14.691.882,577
RS351	24.2.2003	24.2.2006	24.02.	Nespremenljiv	7,75	Linearni način	NE	44.470.500,000 EUR	44.470.500,000 EUR	44.470.500,000
RS352	8.4.2003	8.4.2008	08.04.	Nespremenljiv	6,25	Linearni način	NE	40.000.000,000 EUR	40.000.000,000 EUR	40.000.000,000
RS353	8.4.2003	8.4.2018	08.04.	Indeksiran (D)	4,88	Linearni način	NE	100.000.000 EUR	23.343.215,507	23.397.4300,000
RS15 - sanacijske serija U	15.7.2003	15.7.2010	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni način	DA	1.814.800,000 EUR	1.814.800,000 EUR	0
RS354	15.10.2003	15.10.2013	15.10.	Nespremenljiv	5,75	Linearni način	NE	30.000.000,000 EUR	30.000.000,000 EUR	30.000.000,000
RS355	11.2.2004	11.2.2007	11.02.	Nespremenljiv	5,00	Linearni način	NE	40.000.000,000 EUR	40.000.000,000 EUR	40.000.000,000
RS356	11.2.2004	11.2.2009	11.02.	Nespremenljiv	4,875	Linearni način	NE	50.000.000,000 EUR	50.000.000,000 EUR	50.000.000,000
RS357	15.3.2004	15.10.2014	15.10.	Nespremenljiv	4,875	Linearni način	NE	90.000.000,000 EUR	90.000.000,000 EUR	90.000.000,000
EUROBOND - USD	06.08.1996	06.08.2001	6,2., 6,8.	Nespremenljiv	7,00	Linearni način	NE	325.000.000 USD	42.789.987,500	0
EUROBOND - DEM	16.06.1997	16.06.2004	16.6.	Nespremenljiv	5,75	Linearni način	NE	400.000.000 DEM	36.304.992,000	0
EUROBOND - EUR	27.05.1998	27.05.2005	27,5.	Nespremenljiv	5,38	Linearni način	NE	500.000.000 EUR	92.038.950,000	119.871.500,000
EUROBOND - EUR	18.3.1999	18.3.2009	18.03.	Nespremenljiv	4,88	Linearni način	NE	400.000.000 EUR	76.031.640,000	95.897.200,000
EUROBOND - EUR	24.3.2000	24.3.2010	24.03.	Nespremenljiv	6,00	Linearni način	NE	500.000.000 EUR	80.553.240,000	119.871.500,000
EUROBOND - EUR	11.4.2001	11.4.2011	11.04.	Nespremenljiv	5,375	Linearni način	NE	450.000.000 EUR	96.965.730,000	107.884.350,000
NFA USD - 1	11.6.1996	12.6.1998	11.6., 11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni način	DA	426.272,000 USD	59.083.089,542	0
NFA DEM - 1	12.6.1996	13.6.1998	11.6., 11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni način	DA	161.674,000 DEM	14.544.403,540	0
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6., 17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni način	DA	219.895,000 USD	30.478.326,380	3.562.581,891
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	11.6., 17.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni način	DA	93.814,000 DEM	8.439.629,586	2.613.552,850

SKUPAJ

Tabela 8-13: Račun financiranja državnega proračuna 1993 - 2004 -zadolževanje

Konto	Naziv konta	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	v tisoč SIT
5000	Najeti krediti pri Banki Slovenije			29.780.096	25.419.221	14.947.771	15.299.947	23.457.015	7.465.430	14.750.000	
5001	Najeti krediti pri poslovnih bankah			6.059.000	1.818.000	1.749.000	0	0	0	0	
5002	Najeti krediti pri drugih finančnih institucijah										
5003	Najeti krediti pri drugih domačih kreditotjemalcih	0									
5004	Sredstva, pridobljena z izdajo vred. papirjev	0	9.999.900	33.185.010	13.002.000	58.259.400	105.596.956	248.708.488	209.050.568	238.898.861	
500	DOMAČE ZADOLŽEVANJE	0	16.058.900	64.783.106	40.170.221	73.207.171	120.896.903	272.165.503	216.515.998	253.648.861	
5010	Najeti krediti pri mednarodnih finančnih institucijah										
5011	Najeti krediti pri tujih vladah										
5012	Najeti krediti pri tujih poslovnih bankah in finančnih institucijah										
5013	Najeti krediti pri drugih tujih kreditotjemalcih										
5014	Sredstva, pridobljena z izdajo vred. papirjev	42.789.500	36.322.204	26.834.769	72.233.493	80.253.240	117.804.211	0	0	0	
501	ZADOLŽEVANJE V TUJINI	44.162.939	39.207.623	44.487.235	75.953.000	84.326.579	128.218.600	5.000.820	8.079.594	10.361.548	
	ZADOLŽEVANJE SKUPAJ	44.162.939	55.266.523	109.270.341	116.123.221	157.533.750	249.115.503	277.166.323	224.595.592	264.010.409	

Tabela 8-14: Račun financiranja državnega proračuna 1993 - 2004 -odplačilo dolga

Konto	Naziv konta	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	v tisoč SIT
	PREDČASNO ODPLAČILO										
5500	Odplačila kreditov Banki Sloveniji	0	0	0	0	0	0	0	1.794.974	26.848	
5501	Odplačila kreditov poslovnim bankam	3.188.054	5.361.497	7.247.015	27.340.000	22.116.318	22.351.539	25.611.049	23.204.294	22.808.378	
5502	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5503	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	16.929.024	453.265	4.449.538							
5504	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na domačem trgu	8.158.381	6.620.595	24.911.236	32.094.274	84.071.796	46.244.070	88.993.522	156.507.193	101.577.490	
550	ODPLAČILA DOMAČEGA DOLGA	28.275.459	12.435.557	36.607.789	59.434.274	106.188.114	68.595.609	116.399.545	179.711.487	124.412.716	
5510	Odplačila dolga mednarodnim finančnim institucijam	3.567.236	3.806.196	3.231.630	4.572.825	9.675.318	7.293.508	7.360.083	7.429.082	7.100.942	
5511	Odplačila kreditov tujim vladam	10.454.920	7.916.743	20.055.933	3.808.489	2.602.760	4.078.789	2.216.147	821.272	783.771	
5512	Odplačila kreditov tujim poslovnih bank in finančnih institucij	4.988.424	5.355.848	3.575.274	4.395.488	132.359	13.070.170	13.845.182	8.902.654	1.640.282	
5513	Odplačila kreditov drugih tujih kreditotjemalcev	2.052.017	2.030.290	6.306.505	1.804.792	2.050.213	83.959.534	2.881.479	2.612.260	51.461.965	
5514	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na tujih trgih	19.109.077	33.169.342	14.581.594	14.460.650	108.402.001	26.302.892	19.765.568	60.986.960		
5511	ODPLAČILA DOLGA V TUJINO	21.062.597	74.015.868	120.648.764	176.997.610	142.702.437	199.477.055	185.399.676			
	ODPLACILA DOLGA SKUPAJ	49.338.036	31.544.434	69.777.131	74.015.868						
	NETO ZADOLŽEVANJE	-5.175.117	23.722.089	39.493.210	42.107.353	36.884.986	72.117.893	134.463.886	25.118.337	78.610.733	

Tabela 8-15: Instrumenti financiranja dolga neposrednih uporabnikov državnega proračuna Republike Slovenije v letu 2004

Instrumenti	Znesek	Valuta	Obrestna mera	Vrsta in strumenta	Ročnost	Dospelost
Trimesečne zakladne menice	20.814.310.000	SIT	več	diskontni	30 dni	
Šestmesečne zakladne menice	20.620.290.000	SIT	več	diskontni	91 dni	
Dvanajstmesečne zakladne menice	36.469.429.000	SIT	več	diskontni	182 dni	
Obveznica RS 55	40.000.000.000	SIT	5%	nespremenljiv	3 leta	12.2.2007
Obveznica RS 56	36.994.831.842	SIT	4,875%	nespremenljiv	5 let	12.2.2009
Obveznica RS 57	84.000.000.000	SIT	4,875%	nespremenljiv	10 let	15.10.2014
IBRD - nepremičnine	2.070.564	EUR	4,1%	nespremenljiv	13 let	15.4.2014
IBRD - zdravstvo	821.127	EUR	/ %	spremenljiv (LIBOR)	13 let	15.11.2014
EIB - sanacija rudnika Žirovski vrh	6.330.000	EUR	4,5%	nespremenljiv	19 let	15.9.2021
EIB - železniški projekti	34.000.000	EUR	4,44%	nespremenljiv	16 let	15.9.2019

Tabela 8-16: Seznam izdanih enomesečnih zakladnih menic v letu 2004

Oznaka menice	Datum izdaje	Datum dospelosti	Realizacija (v mio SIT)	Cena na avkciji	Obr. mera na avkciji (%)	Priliv (SIT)	Obveznost (SIT)	Dolg (SIT)
EZM139	05.01.2004	29.01.2004	5.000	99,639	5,43	4.981.950.000	5.000.000.000	20.034.450.000
EZM140	08.01.2004	05.02.2004	6.010	99,614	4,98	5.986.801.400	6.010.000.000	21.040.701.400
EZM141	15.01.2004	12.02.2004	6.000	99,575	5,49	5.974.500.000	6.000.000.000	22.036.101.400
EZM142	22.01.2004	19.02.2004	6.000	99,575	5,49	5.974.500.000	6.000.000.000	22.997.301.000
EZM143	29.01.2004	26.02.2004	6.010	99,579	5,44	5.984.697.900	6.010.000.000	24.000.048.900
EZM144	05.02.2004	04.03.2004	7.010	99,582	5,40	6.980.698.200	7.010.000.000	24.993.945.700
EZM145	12.02.2004	11.03.2004	7.000	99,578	5,45	6.970.460.000	7.000.000.000	25.989.905.700
EZM146	19.02.2004	18.03.2004	7.000	99,585	5,36	6.970.950.000	7.000.000.000	26.986.355.700
EZM147	26.02.2004	25.03.2004	7.010	99,573	5,51	6.980.067.300	7.010.000.000	27.981.725.100
EZM148	04.03.2004	01.04.2004	7.000	99,583	5,38	6.970.810.000	7.000.000.000	27.971.836.900
EZM149	11.03.2004	08.04.2004	7.020	99,582	5,40	6.990.656.400	7.020.000.000	27.992.033.300
EZM150	18.03.2004	15.04.2004	7.000	99,579	5,44	6.970.530.000	7.000.000.000	27.991.613.300
EZM151	25.03.2004	22.04.2004	7.020	99,601	5,15	6.991.990.200	7.020.000.000	28.003.536.200
EZM152	01.04.2004	29.04.2004	7.050	99,613	5,00	7.022.716.500	7.050.000.000	28.055.442.700
EZM153	08.04.2004	06.05.2004	7.050	99,620	4,90	7.023.210.000	7.050.000.000	28.087.996.300
EZM154	15.04.2004	13.05.2004	7.000	99,626	4,83	6.973.820.000	7.000.000.000	28.091.286.300
EZM155	22.04.2004	20.05.2004	7.080	99,644	4,59	7.054.795.200	7.080.000.000	28.154.091.300
EZM156	29.04.2004	27.05.2004	7.040	99,651	4,50	7.015.430.400	7.040.000.000	28.146.805.200
EZM157	06.05.2004	03.06.2004	7.020	99,661	4,37	6.996.202.200	7.020.000.000	28.119.797.400
EZM158	13.05.2004	10.06.2004	7.020	99,660	4,39	6.996.132.000	7.020.000.000	28.142.109.400
EZM159	20.05.2004	17.06.2004	7.010	99,672	4,23	6.987.007.200	7.010.000.000	28.074.321.400
EZM160	27.05.2004	24.06.2004	7.010	99,674	4,21	6.987.147.400	7.010.000.000	28.046.038.400
EZM161	03.06.2004	01.07.2004	7.010	99,667	4,30	6.986.656.700	7.010.000.000	28.036.492.900
EZM162	10.06.2004	08.07.2004	7.010	99,671	4,24	6.986.937.100	7.010.000.000	28.027.298.000
EZM163	17.06.2004	15.07.2004	7.010	99,664	4,33	6.986.446.400	7.010.000.000	28.026.737.200
EZM164	24.06.2004	22.07.2004	7.010	99,688	4,02	6.988.128.800	7.010.000.000	28.027.718.600
EZM165	01.07.2004	29.07.2004	7.020	99,691	3,99	6.998.308.200	7.020.000.000	28.039.370.100
EZM166	08.07.2004	05.08.2004	7.000	99,697	3,91	6.978.790.000	7.000.000.000	28.031.223.000
EZM167	15.07.2004	12.08.2004	7.010	99,697	3,91	6.988.759.700	7.010.000.000	28.033.536.300
EZM168	22.07.2004	19.08.2004	7.000	99,700	3,87	6.979.000.000	7.000.000.000	28.024.407.500
EZM169	29.07.2004	26.08.2004	7.020	99,703	3,83	6.999.150.600	7.020.000.000	28.025.249.900
EZM170	05.08.2004	02.09.2004	7.040	99,705	3,80	7.019.232.000	7.040.000.000	28.065.691.900
EZM171	12.08.2004	09.09.2004	7.030	99,705	3,80	7.009.261.500	7.030.000.000	28.086.193.700
EZM172	19.08.2004	16.09.2004	7.020	99,710	3,74	6.999.642.000	7.020.000.000	28.106.835.700
EZM173	26.08.2004	23.09.2004	7.010	99,716	3,66	6.990.091.600	7.010.000.000	28.097.776.700
EZM174	02.09.2004	30.09.2004	7.010	99,711	3,73	6.989.741.100	7.010.000.000	28.068.285.800
EZM175	09.09.2004	07.10.2004	7.040	99,715	3,67	7.019.936.000	7.040.000.000	28.078.960.300
EZM176	16.09.2004	14.10.2004	7.020	99,719	3,62	7.000.273.800	7.020.000.000	28.079.592.100
EZM177	23.09.2004	21.10.2004	7.020	99,714	3,69	6.999.922.800	7.020.000.000	28.089.423.300
EZM178	30.09.2004	28.10.2004	7.020	99,711	3,73	6.999.712.200	7.020.000.000	28.099.394.400
EZM179	07.10.2004	04.11.2004	7.010	99,714	3,69	6.989.951.400	7.010.000.000	28.069.409.800
EZM180	14.10.2004	11.11.2004	7.010	99,714	3,69	6.989.951.400	7.010.000.000	28.059.087.400
EZM181	21.10.2004	18.11.2004	7.060	99,715	3,67	7.039.879.000	7.060.000.000	28.099.043.600
EZM182	28.10.2004	25.11.2004	7.010	99,718	3,64	6.990.231.800	7.010.000.000	28.089.563.200
EZM183	04.11.2004	02.12.2004	7.030	99,719	3,62	7.010.245.700	7.030.000.000	28.109.857.500
EZM184	11.11.2004	09.12.2004	7.040	99,721	3,60	7.020.358.400	7.040.000.000	28.140.264.500
EZM185	18.11.2004	16.12.2004	7.030	99,721	3,60	7.010.386.300	7.030.000.000	28.110.771.800
EZM186	25.11.2004	23.12.2004	7.060	99,722	3,58	7.040.373.200	7.060.000.000	28.160.913.200
EZM187	02.12.2004	30.12.2004	7.020	99,717	3,65	7.000.133.400	7.020.000.000	28.150.800.900
EZM188	09.12.2004	06.01.2005	7.030	99,721	3,60	7.010.386.300	7.030.000.000	28.140.828.800
EZM189	16.12.2004	13.01.2005	7.000	99,715	3,67	6.980.050.000	7.000.000.000	28.110.492.500
EZM190	23.12.2004	20.01.2005	7.050	99,725	3,55	7.030.612.500	7.050.000.000	28.100.731.800
EZM191	30.12.2004	27.01.2005	7.000	99,724	3,56	6.980.680.000	7.000.000.000	28.081.278.400

Tabela 8-17: Seznam izdanih trimesečnih zakladnih menic v letu 2004

Oznaka menice	Datum izdaje	Datum dospelosti	Realizacija (v mio SIT)	Cena na avkciji	Obr. mera na avkciji (%)	Priliv (SIT)	Obveznost (SIT)	Dolg (SIT)
TZM69	29.01.2004	29.04.2004	7.000	98,744	5,03	6.912.089.874	7.000.010.000	16.980.570.011
TZM70	26.02.2004	27.05.2004	7.000	98,656	5,39	6.905.929.866	7.000.010.000	18.950.490.005
TZM71	25.03.2004	24.06.2004	7.000	98,727	5,10	6.910.899.873	7.000.010.000	20.922.370.122
TZM72	29.04.2004	29.07.2004	7.000	98,899	4,40	6.922.930.000	7.000.000.000	20.933.210.247
TZM73	27.05.2004	26.08.2004	7.000	98,974	4,10	6.928.189.897	7.000.010.000	20.955.470.279
TZM74	24.06.2004	30.09.2004	7.000	98,957	3,87	6.926.999.896	7.000.010.000	20.971.570.302
TZM75	29.07.2004	28.10.2004	7.000	99,044	3,82	6.933.080.000	7.000.000.000	20.981.720.302
TZM76	26.08.2004	25.11.2004	7.000	99,066	3,73	6.934.629.907	7.000.010.000	20.988.160.311
TZM77	30.09.2004	30.12.2004	7.000	99,079	3,68	6.935.530.000	7.000.000.000	20.996.690.416
TZM78	28.10.2004	27.01.2005	7.000	99,091	3,63	6.936.370.000	7.000.000.000	20.999.980.416
TZM79	25.11.2004	24.02.2005	7.000	99,078	3,68	6.935.469.908	7.000.010.000	21.000.820.417
TZM80	30.12.2004	24.03.2005	7.000	99,178	3,55	6.942.469.918	7.000.010.000	21.007.760.335

Vir: Mf

Tabela 8-18: Seznam izdanih šestmesečnih zakladnih menic v letu 2004

Oznaka menice	Datum izdaje	Datum dospelosti	Realizacija (v mio SIT)	Cena na avkciji	Obr. mera na avkciji (%)	Priliv (SIT)	Obveznost (SIT)	Dolg (SIT)
SZM27	26.02.2004	26.08.2004	7.000	97,399	5,28	6.817.930.000	7.000.000.000	16.963.340.000
SZM28	29.04.2004	28.10.2004	7.000	97,873	4,30	6.851.110.000	7.000.000.000	18.953.150.000
SZM29	24.06.2004	30.12.2004	7.000	98,030	3,83	6.862.100.000	7.000.000.000	20.938.740.247
SZM30	26.08.2004	24.02.2005	7.000	98,179	3,67	6.872.539.818	7.000.010.000	20.993.350.065
SZM31	28.10.2004	28.04.2005	7.000	98,159	3,71	6.871.139.816	7.000.010.000	21.013.379.881
SZM32	30.12.2004	30.06.2005	7.000	98,237	3,55	6.876.609.647	7.000.020.000	21.027.889.528

Vir: Mf

Tabela 8-19: Seznam izdanih dvanajstmesečnih zakladnih menic v letu 2004

Oznaka menice	Datum izdaje	Datum dospelosti	Realizacija (v mio SIT)	Cena na avkciji	Obr. mera na avkciji (%)	Priliv (SIT)	Obveznost (SIT)	Dolg (SIT)
DZM23	29.01.2004	27.01.2005	6.000	95,006	5,20	5.700.369.501	6.000.010.000	31.086.349.501
DZM24	25.03.2004	24.03.2005	6.000	95,307	4,87	5.718.420.000	6.000.000.000	32.149.869.501
DZM25	27.05.2004	26.05.2005	6.500	96,120	3,99	6.247.800.000	6.500.000.000	33.705.419.501
DZM26	29.07.2004	28.07.2005	6.500	96,394	3,70	6.265.619.639	6.500.010.000	35.260.039.140
DZM27	30.09.2004	29.09.2005	6.500	96,392	3,70	6.265.480.000	6.500.000.000	36.809.809.709
DZM28	25.11.2004	24.11.2005	6.500	96,488	3,60	6.271.739.298	6.500.020.000	38.326.529.986

Vir: Mf

Tabela 8-20: Gibanje cen in donosov vrednostnih papirjev RS, izdanih v tujini, v letu 2004

	DEM 2004	EUR 2005	EUR 2009	EUR 2010	EUR 2011
Cena (31.12.2004)	-	101,17	106,98	113,06	111,05
Donos (31.12.2004)	-	2,27	3,07	3,23	3,38
Najvišja cena	101,37	103,72	107,65	113,93	111,86
Najnižja cena	100,00	101,14	104,23	109,57	106,42
Povprečna cena	100,70	102,49	105,80	111,54	108,62
Najvišji donos	5,45	2,77	3,93	4,14	4,30
Najnižji donos	1,40	2,16	2,93	3,09	3,26
Povprečni donos	2,56	2,47	3,50	3,71	3,89

Vir: Reuters.

