

POROČILO O UPRAVLJANJU Z DOLGOM
REPUBLIKE SLOVENIJE ZA LETO 2006

Ljubljana,
julij 2007

KAZALO

1 Osnovna načela in strateški cilji zadolževanja in upravljanja z državnim dolgom	5
1.1 Minimiziranje stroška financiranja	7
1.2 Zagotovitev stalnega, zanesljivega dostopa do virov financiranja preko razvoja domačega trga vrednostnih papirjev	11
1.3 Zagotovitev nadaljnega znižanja izpostavljenosti tržnim in makroekonomskim tveganjem	14
2 Upravljanje z dolgom	20
2.1 Upravljanje z dolgom	20
2.1.1 Predčasno odplačilo obveznosti iz pogodb o posojilih za TRP	20
3 Instrumenti financiranja v letu 2006	22
3.1 Zadolževanje	22
3.1.1 Zadolževanje za potrebe izvrševanja financiranja proračuna in odplačila glavnice	22
3.1.1.1 Program financiranja za leto 2006	22
3.1.1.2 Izvrševanje programa financiranja za leto 2006	23
3.1.2 Zadolževanje za posebne namene	24
3.1.2.1 Temeljni razvojni programi obrambnih sil	24
3.2 Instrumenti financiranja Republike Slovenije na domačem finančnem trgu	24
3.3 Trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije na domačem finančnem trgu	26
4 Dolg državnega proračuna Republike Slovenije	34
4.1 Osnovne značilnosti gibanja dolga državnega proračuna za obdobje 1993 do 2006	36
4.2 Osnovne značilnosti dolga državnega proračuna v letu 2006	37
5 Dolg države (General Government) po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga	41
6 Mednarodna primerjava	42
6.1 Primerjava nekaterih kazalcev dolga med državami članicami EU	42
6.2 Ocene kreditnega tveganja dolgoročnega zunanjega dolga treh največjih agencij	43
7 Priloga	44

Kazalo tabel

Tabela 1-2: Bruto zadolževanje na domačem trgu v proračunskih letih 1999 – 2006	12
Tabela 1-3: Struktura investitorjev v obveznice na primarnem trgu po letih	12
Tabela 1-4: Struktura imetnikov obveznic konec leta, ki so bile izdane v letu	13
Tabela 1-5: Struktura imetnikov nominalnih tolarskih obveznic, izdanih v posameznem letu, na primarnem trgu	13
Tabela 1-6: Struktura imetnikov vseh nominalnih tolarskih obveznic konec leta	14
Tabela 1-7: Struktura imetnikov vseh državnih obveznic konec leta	14
Tabela 1-8: Struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero	16
Tabela 1-9: Valutna struktura zunanjega dolga na 31.12. posameznega leta (preračunano na tečaj 31.12.2000)	17
Tabela 1-10: Letne stopnje rasti in nihanja tečajev in inflacije	17
Tabela 1-11: Povečanje stanja dolga zaradi vrednostnih sprememb	18
Tabela 1-12: Občutljivost plačil obresti in odplačil dolga države na spremembe določenih makroekonomskih spremenljivk	18
Tabela 3-1: Struktura kupcev zakladnih menic na primarnem trgu	25
Tabela 3-2: Struktura vpisnikov dolgoročnih vrednostnih papirjev izdanih v letu 2006	26
Tabela 3-3: Struktura imetnikov zakladnih menic (zapadlih v letu 2006) ob izdaji in ob zapadlosti	30
Tabela 3-4: Trgovanje z določenimi obveznicami v letih od 2001 do 2006	31
Tabela 4-1: Dolg državnega proračuna v letu 2006	34
Tabela 4-2: Sprememba dolga državnega proračuna letu 2006	35
Tabela 4-3: Dolg državnega proračuna po letih	38
Tabela 4-4: Struktura dolga državnega proračuna glede na instrument zadolžitve	38
Tabela 4-5: Struktura dolga državnega proračuna glede na ročnost ob izdaji	39
Tabela 4-6: Struktura dolga državnega proračuna glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero	39
Tabela 4-7: Valutna struktura celotnega dolga državnega proračuna glede na valuto zadolžitve	40
Tabela 5-1: Dolg države (general government) po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga	41
Tabela 6-1: Primerjava nekaterih kazalcev dolga med državami članicami EU za leto 2006	42
Tabela 6-2: Kreditne ocene za dolgoročni zunanji dolg	43

Kazalo grafov

Graf 1-1: Donos državnih vrednostnih papirjev na primarnem trgu _____	8
Graf 1-2: Razlike med donosi slovenske euroobveznice 2011 in primerljive nemške (BUND) obveznice na evro trgu _____	9
Graf 1-3: Plačila obresti v % celotnih proračunskih odhodkov - vključujoč indeksacijske obresti _____	10
Graf 1-4: Plačila obresti v % BDP - vključujoč indeksacijske obresti _____	11
Graf 4-1: Struktura izdanih zakladnih menic (po ročnosti) na dan 31.12.2006 _____	25
Graf 3-1: Promet z vrednostnimi papirji na borznem oz. OTC-DVP trgu in na trgu uradnih vzdrževalcev likvidnosti za državne vrednostne papirje _____	27
Graf 3-2: Promet in število transakcij z vsemi državnimi vrednostnimi papirji na TUVL _____	28
Graf 3-3: Sekundarno trgovanje z zakladnimi menicami v letu 2006 _____	29
Graf 3-4: Skupni promet in število transakcij po zakladnih menicah na TUVL _____	30
Graf 3-5: Primerjava krivulje donosnosti zakladnih menic ob izdaji v letih od 2001 do 2006 _____	31
Graf 3-6: Trgovanje z dolgoročnimi vrednostnimi papirji na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev _____	32
Graf 3-7: Skupni promet in število transakcij po državnih obveznicah na TUVL _____	33
Graf 3-8: Donosnost do dospelja izbranih obveznic glede na ročnost _____	33
Graf 4-1: Gibanje dolga državnega proračuna in deleža dolga v BDP _____	35
Graf 4-2: Gibanje strukture dolga Republike Slovenije v letih 1993 - 2006 _____	36
Graf 4-3: Struktura dolga Republike Slovenije v letih 1993 - 2006 _____	37

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 makroekonomskih 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 neusklajenega gibanja prilivov in odlivov proračuna in premostitev obdobj med izvršitvijo posameznih dolgoročnih zadolžitvev na domačem in tujem trgu. Namenjeno pa je tudi financiranju dela tekočega proračunskega primanjkljaja ter obnavljanju kratkoročne zadolžitve, ki je potrebna za razvoj domačega denarnega trga.

Z zadolževanjem se poleg zagotavljanja potrebnih finančnih sredstev za izvrševanje proračuna dosega 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 ter po vstopu vanjo je likvidnost, predvsem trga dolgoročnih državnih vrednostnih 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, v obdobju do vstopa v Evropsko monetarno unijo, 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 prioritetev 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 presežati 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 ustrežno 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 ustrežno 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 nominalnih 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 namene zagotovitve izoblikovanja referenčne krivulje donosa državnih vrednostnih papirjev mora RS zagotoviti osnovno rokovno strukturo izdaj instrumentov na domačem finančnem trgu v zadostni višini, ki bo zagotovila potrebno likvidnost na sekundarnem trgu. Referenčna krivulja donosa je predpogoj, ne le za zagotavljanje realne dnevne informacije o ceni dolgoročnega denarja v gospodarstvu, temveč tudi predpogoj 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

Vrednostni papirji RS so pomemben instrument nalož ali upravljanja z likvidnostjo domačim vlagateljem. Povpraševanje po državnih vrednostnih papirjih je ood vključno leta 2002 dalje pa do leta 2005 naraščalo, kljub povečevanju zadolžitve na domačem trgu. V letu 2006 pa je

povpraševanje domačih vlagateljev začelo upadati, čeprav je povpraševanje po državnih vrednostnih papirjih na domačem trgu v povprečju še vedno dvakrat preseгло razpisane izdaje.

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

V letih 2003 do 2006 je bila posledica makroekonomskih politik zniževanje inflacije in nominalna konvergenca predvsem dolgoročnih obrestnih mer. Posledično se je strošek zadolževanja države na domačem finančnem trgu v letih 2002 do 2005 občutno znižal in v letu 2005 zagotovil primerljivost strošku zadolževanja držav z najvišjimi ocenami kreditnega tveganja, medtem ko se je v letu 2006 proces zniževanja stroška zaustavil, predvsem zaradi zviševanja obrestne mere ECB.

Program financiranja za leto 2006 je izhajal iz strateških in operativnih ciljev zadolževanja, upoštevajoč objektivne pogoje domačega finančnega trga in zahteve, ki jih postavlja pridružitvev Evropski uniji in vključitev v Evropsko monetarno unijo.

Temeljni strateški cilji, na katerih je temeljil program financiranja so bili naslednji:

1. zagotovitev financiranja izvrševanja proračuna;
2. minimiziranje stroška financiranja ob vzdržnem tveganju refinanciranja;
3. zagotovitev stalnega, zanesljivega dostopa do virov financiranja:
 - z izvedbo vseh transakcij z uporabo tržnih mehanizmov,
 - z nadaljevanjem razvoja primarnega in sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev ter s povečevanjem transparentnosti in likvidnosti tega trga s sistemom uradnih vzdrževalcev likvidnosti za državne vrednostne papirje, uvedenem v letu 2005,
 - s poenotenjem trga za kratkoročne in dolgoročne vrednostne papirje z uvedbo ožjega kroga udeležencev primarnega trga, ki bodo imeli v letu 2006 istočasno tudi vlogo uradnih vzdrževalcev trga državnih vrednostnih papirjev,
 - s širitvijo naložbenega zaledja,
 - z uporabo strukture standardiziranih nominalnih instrumentov, kar zagotavlja nadaljevanje postopnega izoblikovanja referenčne krivulje donosa državnih vrednostnih papirjev in prispeva k izpolnitvi pogojev maastrichtskega konvergenčnega kriterija glede višine dolgoročne obrestne mere,
 - s postopnim vključevanjem v skupni evropski trg državnih vrednostnih papirjev in
 - ohranjanjem dostopa do tujih finančnih trgov;
4. z ustrežno 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 in
 - z minimiziranjem tveganja refinanciranja dolga.

Operativni cilj, na katerem je temeljil program financiranja za leto 2006, pa je bil predvsem zagotovitev financiranja ustreznega dinamiki potreb proračuna, ki izhaja iz:

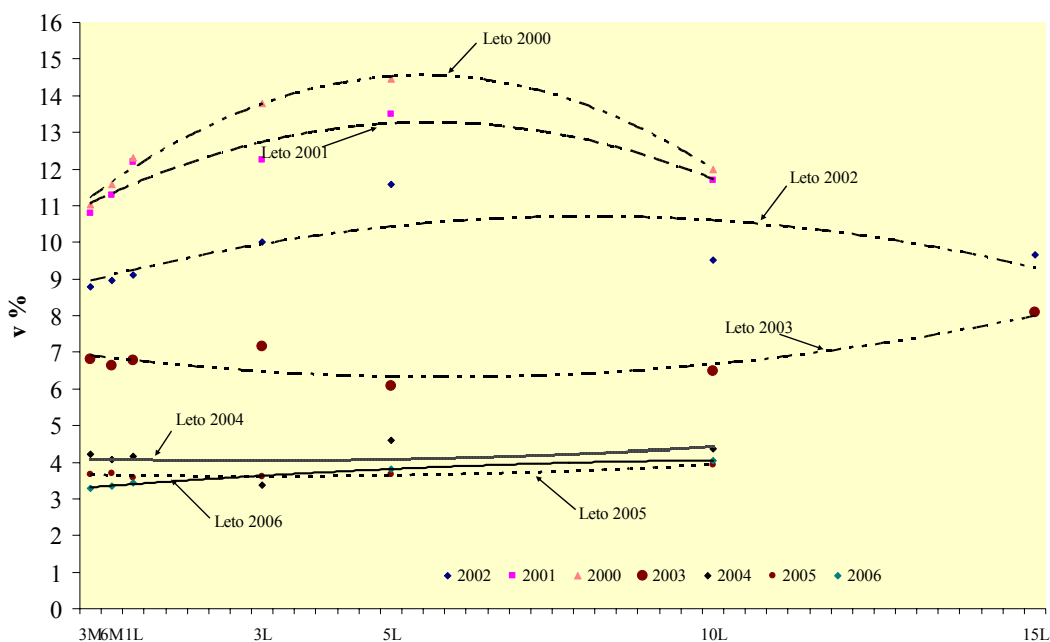
- ocene denarnih tokov prejemkov in izdatkov ter spremembe stanja na računih in
- ocene globine domačega finančnega trga oz. ocene maksimalne višine zadolžitve v posameznem razpisu.

1.1 MINIMIZIRANJE STROŠKA FINANCIRANJA

V letu 2006 se je nadaljeval trend zniževanja stroška financiranja državnega proračuna. V primerjavi z letom 2005 se je na celotni krivulji donosa v povprečju dodatno znižala za približno 0,1 odstotne točke. V letu 2006 se je povečal strošek zadolževanja z dolgoročnimi instrumenti (tako z 5-letno kot 10-letno obveznico) za 0,1 odstotne točke, medtem ko so se stroške zadolževanja z kratkoročnimi instrumenti nekoliko zmanjšal. Spremembe donosov na primarnem trgu državnih obveznic so razvidne iz Grafa 1-1. 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. Spremembe donosov v letih 2002, 2003, 2004 in 2005 so bile 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 konvergence pred in po vstopu v EU že vgrajeno v oblikovanje tržnih cen in donosov dolgoročnih nominalnih državnih vrednostnih papirjev. V letu 2006 v skladu s pričakovanji ni več opaziti bistvenega znižanja obrestnih mer zadolževanja. Gibanje stroška zadolževanja je bilo v letu 2006 že odvisno predvsem od gibanja obrestnih mer na evropskem finančnem trgu ter likvidnosti državnih obveznic.

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



Vir: MF.

Krivulja donosa je bila v letu 2006 v primerjavi s preteklim letom nekoliko manj sploščena, kar še vedno pomeni, da je bil strošek zadolževanja bolj ali manj neodvisen od ročnosti zadolžitve.

Kratkoročni instrumenti z ročnostjo ob izdaji do enega leta so, od leta 1998 dalje, eno-, tri-, šest- in dvanajstmesečne zakladne menice (nominalni, diskontirani instrument). Program financiranja za leto 2006 je predvidel izvedbo financiranja izvrševanja proračuna le z obveznicami s pet in deset letno ročnostjo in s fiksno obrestno mero. Tudi v letu 2006 so, tako kot že ob zaključku procesa postopnega prehoda na uporabo nominalnih instrumentov v letu 2003 ter v letih 2004 in 2005, donosi na primarnem trgu doma izdane nominalne obveznice z deset letno ročnostjo ob izdaji, kakor tudi donosi na sekundarnem trgu, zagotovili izpolnjevanje konvergenčnega kriterija višine dolgoročne obrestne mere. Primerljivost je posledica nižje inflacije, predvsem pa pričakovanj investitorjev o višini prihodnje inflacije, primerljivi povprečni inflaciji evropske unije, ki so že vgrajena v strošek zadolževanja nominalnih dolgoročnih instrumentov.

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 2006 izdana obveznica RS62 v višini »represzentativne« obveznice. Kriterij zahteva, da dolgoročna obrestna mera represzentativne 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 RS62 od datuma izdaje do datuma zapadlosti 11 let in 2 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 2006 zagotovilo izpolnjevanje kriterija višine dolgoročne obrestne mere.

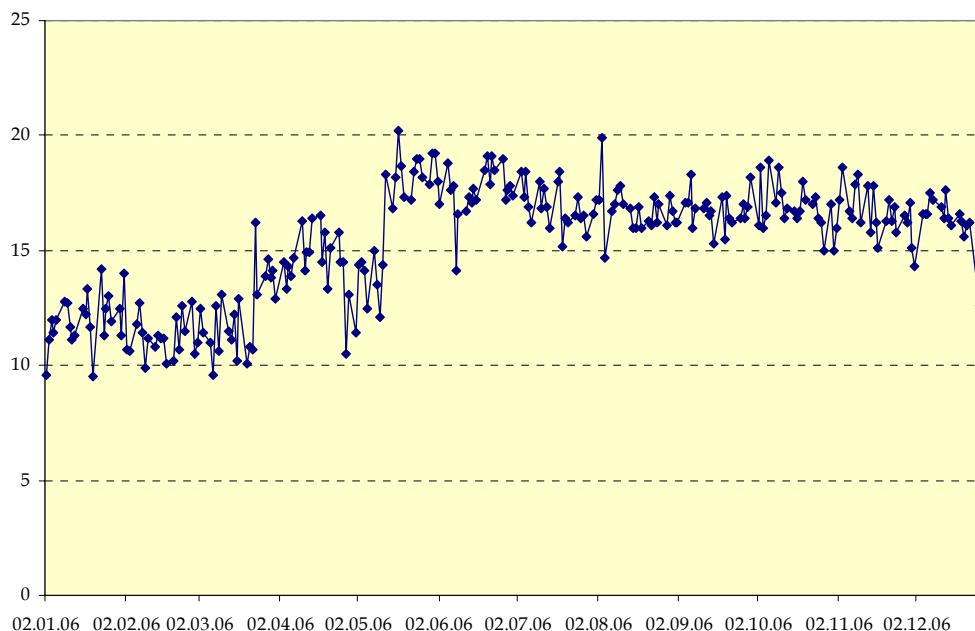
Tabela 1-1: Donosi slovenske 10 letne obveznice RS 62 v času zadnje avkcije v letu 2006

	11. 10. 2006
donos na primarnem trgu	4,111
donos na sekundarnem trgu ¹	4,096
Maastrichtski kriterij	6,210

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 in se je v letu 2006 nadaljevala.

Graf 1-2: Razlike med donosi slovenske euroobveznice 2011 in primerljive nemške (BUND) obveznice na evro trgu

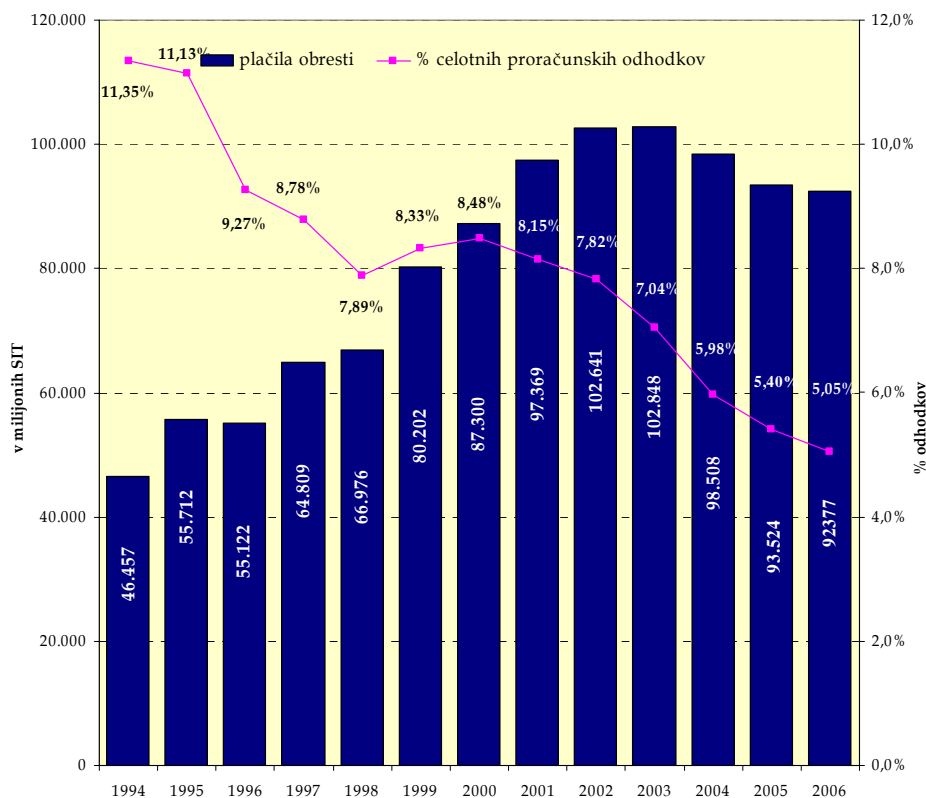


Vir: Reuters.

¹ Povprečna objavljena kotacija za ponudbo in povpraševanje na TUVL-u na dan avkcije.

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 1-3: Plačila obresti v % celotnih proračunskih odhodkov - vključujoč indeksacijske obresti



Vir: MF.

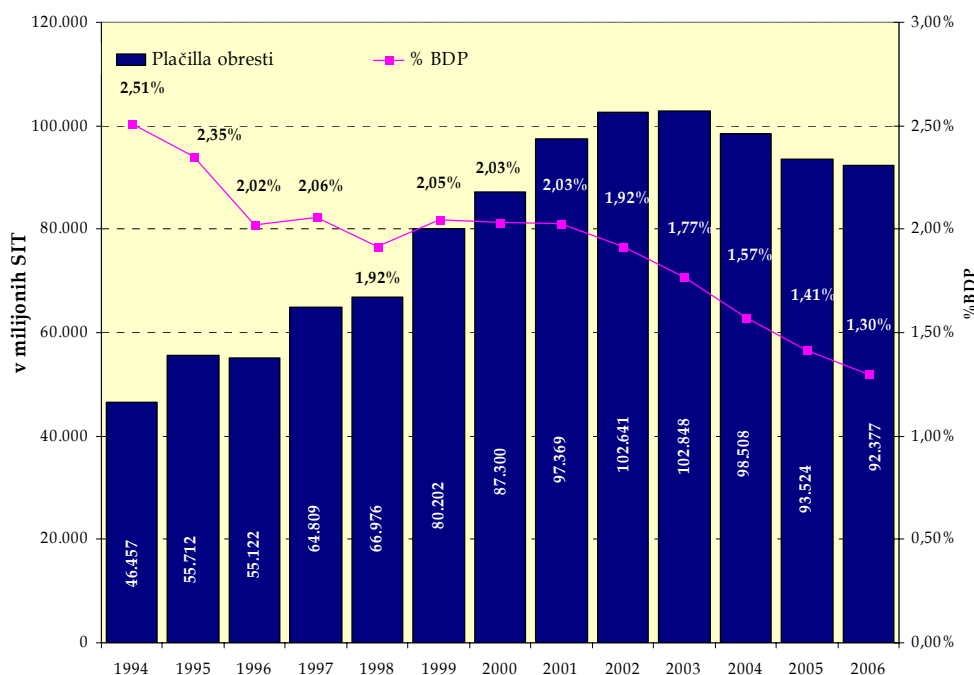
Učinki strategije zadolževanja in upravljanja z dolgom preteklih let, vključujoč leto 2006, so razvidni tudi iz gibanj stroška servisiranja dolga v preteklih letih. Iz Grafa 1-3 je razvidno gibanje plačil obresti (vključujoč indeksacijske obresti²) v % od skupnih proračunskih odhodkov, iz Grafa 1-4 pa je razvidno gibanje plačil obresti (vključujoč indeksacijske obresti) v % BDP. Iz Grafa 1-3 in Grafa 1-4 je razvidno, da so se plačila obresti (vključujoč indeksacijske obresti) tako v deležu skupnih proračunskih odhodkov kakor tudi v % BDP od leta 2001 naprej zniževala.

Potrebno je še poudariti, da so se plačila obresti v odstotku od skupnih proračunskih odhodkov zniževala ob istočasnem neto zadolževanju države v obdobju od leta 1997 dalje³. Relativno zniževanje plačil obresti je posledica predvsem štirih elementov, in sicer postopnega spreminjanja strukture instrumentov financiranja v smeri nominalizma (opustitev inflacijsko indeksiranih instrumentov), izvrševanja transakcij upravljanja z državnim dolgom (predčasna odplačila in zamenjave dražjega dolga s cenejšim), postopnega spreminjanja 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 nominalne in realne konvergence v postopku pridruženja EU. V letu 2006 je nadaljnje zniževanje plačil obresti v skupnih proračunskih odhodkih predvsem posledica aktivnega upravljanja z državnim dolgom, medtem pa ko se je trend zniževanja obrestnih mera tako na domačem kot na evropskem finančnem trgu zaključil.

² ESA 95 metodologija merjenja stroška servisiranja dolga.

³ 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).

Graf 1-4: Plačila obresti v % BDP⁴ - vključujoč indeksacijske obresti



Vir: MF.

1.2 ZAGOTOVITEV STALNEGA, ZANESLJIVEGA DOSTOPA DO VIROV FINANCIRANJA PREKO RAZVOJA DOMAČEGA TRGA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Tako kot v prejšnjem letu je bila tudi v letu 2006 osnovna strategija Ministrstva za finance izvedba čim večjega dela potrebnega zadolževanja za financiranje potreb izvrševanja proračuna na domačem finančnem trgu, brez izpodrivanja ostalih sektorjev gospodarstva ter vpliva na gibanje višine obrestnih mer. V letu 2006 je bila tako celotna potreba po financiranju za izvrševanje državnega proračuna zagotovljena na domačem trgu, razen 2,1 milijarde tolarjev tujega zadolževanja iz naslova sklenjenih pogodb z mednarodnimi finančnimi organizacijami.

V letu 2006 se je nadaljeval razvoj primarnega in sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev ter povečevanje transparentnosti in likvidnosti tega trga s sistemom uradnih vzdrževalcev likvidnosti za državne vrednostne papirje, uvedenem v letu 2005. Na nadaljnji razvoj domačega trga vrednostnih papirjev je država vplivala predvsem na primarnem trgu, in sicer z zagotavljanjem strukture in obsega instrumentov, izdanih z uporabo tržnih mehanizmov. Uporaba nominalnih instrumentov s fiksno obrestno mero in primeren obseg teh instrumentov naj bi še nadalje zagotavljala čim bolj globoko in razpršeno strukturo naložbenega zaledja in nadaljevanje postopnega izoblikovanja referenčne krivulje donosa državnih vrednostnih papirjev. Nadaljevalo se je poenotenje trga za kratkoročne in dolgoročne vrednostne papirje z uvedbo ožjega kroga udeležencev primarnega trga, ki so imeli v letu 2006 istočasno tudi vlogo uradnih vzdrževalcev trga državnih vrednostnih papirjev

V proračunskem letu 2006 je bilo realizirano bruto zadolževanje v višini 365,6 milijard tolarjev. Potrebna zadolžitev je vključevala financiranje primanjkljaja v bilanci prihodkov in odhodkov, primanjkljaja v računu finančnih terjatev in naložb, financiranje odplačil glavnih, zapadlih v letu 2006, ter potrebno zadolževanje za financiranje TRP. V bruto zadolževanje je vključeno tudi zadolževanje za

⁴ V celotnem poročilu je uporabljen bruto domač proizvod UMAR/Ekonomsko ogledalo/številka 5/2007.

namene upravljanja z javnim dolgom v skladu s 84. členom zakona o javnih financah (povečanje izdaj dolgoročnih vrednostnih papirjev in zadolževanje s posojili).

Tabela 1-2: Bruto zadolževanje na domačem trgu v proračunskih letih 1999 – 2006⁵

v milijardah tolarjev

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
dolgoročno	43,9	56,4	175,7	162,4	190,4	413,4	248,0
kratkoročno	20,9	35,0	86,2	77,5	77,9	79,1	82,1
TRP zadolževanje	5,8	20,1	15,8	15,5	56,8	34,4	35,5
SKUPAJ	70,6	111,5	277,7	255,4	325,1	526,9	365,6

Vir: MF.

Zaradi tega se je nadalje spremenila struktura dolga Republike Slovenije v prid deležu notranjega dolga. Konec leta 2006 je notranji dolg predstavljal 78,8 % v primerjavi z 75,7 % v letu 2005.

Iz Tabele 1-3 in Tabele 1-4 so razvidne spremembe v strukturi imetnikov dolgoročnih vrednostnih papirjev v izdanih v letih 2002 do 2006. Na primarnem trgu se je v letu 2006 nadaljeval trend iz prejšnjega leta, tako da se je delež bank v tem letu zmanjšal na 55 %, prav tako se je zmanjšal tudi delež zavarovalnic in pokojninskih skladov. V primerjavi z letom 2005 je občutno porastel delež tujih imetnikov, ki so na primarnem trgu vpisali 28 % izdanih obveznic.

Tabela 1-3: Struktura investitorjev v obveznice na primarnem trgu po letih

	2002	2003	2004	2005	2006
Podjetja	3%	5%	6%	2%	3%
Banke	67%	58%	73%	63%	55%
Ostale finančne institucije	2%	2%	4%	6%	7%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	27%	20%	12%	12%	7%
Država	2%	3%	1%	1%	1%
Fizične osebe	0%	0%	0%	0%	0%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%	0%	0%
Tujina	0%	11%	4%	16%	28%

Vir: MF, KDD.

⁵ Stanje dolga oziroma stanje bruto domače zadolžitve na dan 31.12.2001 in preteklih letih je, zaradi »podaljšane proračunskega leta do 31.1. naslednjega leta«, višje od prikazanega v tabeli, kjer je prikazan podatek na konec proračunskega leta.

Tabela 1-4: Struktura imetnikov obveznic konec leta, ki so bile izdane v letu

	2002	2003	2004	2005	2006
Podjetja	3%	2%	5%	3%	0%
Banke	46%	44%	56%	55%	44%
Ostale finančne institucije	4%	4%	6%	3%	0%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	30%	33%	25%	23%	20%
Država	11%	6%	3%	7%	1%
Fizične osebe	5%	1%	0%	1%	0%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%	0%	0%
Tujina	0%	11%	5%	9%	34%

Vir: MF, KDD.

Podoben trend je viden tudi iz sprememb strukture imetnikov ob izdaji in sprememb strukture imetnikov konec leta. V strukturi konec leta se je v letu 2006 delež bank in zavarovalnic ter pokojninskih skladov v primerjavi z letom 2005 zmanjšal, in sicer na račun večjega deleža tujcev, ki se je konec leta 2006 močno povečal na višino 34 %.

V letu 2006 se je država na domačem finančnem trgu 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, z ročnostjo treh let. V letu 2003 je bila ročnost tovrstnih instrumentov podaljšana še na pet in deset let, od leta 2004 naprej pa se je država zadolževala izključno z nominalnimi vrednostnimi papirji, denominiranimi v tolarjih in s fiksno obrestno mero.

V tabelah 1-5 in 1-6 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 2006. Tudi iz pregleda strukture imetnikov nominalnih tolarških obveznic na primarnem trgu je razvidno močno zmanjšanje deleža bank v letu 2006, ko so banke v letu 2005 predstavljale kar 63 % vseh imetnikov na primarnem trgu, na višino 55 %. V strukturi vseh izdanih nominalnih obveznic, denominiranih v tolarjih in s fiksno obrestno mero konec leta, pa se je delež bank v letu 2006 v primerjavi z letom 2005 zmanjšal na 50 %. Močno se je spremenila struktura vseh imetnikov nominalnih tolarških obveznic pri tujih investitorjih.

Tabela 1-5: Struktura imetnikov nominalnih tolarških obveznic, izdanih v posameznem letu, na primarnem trgu

	2002	2003	2004	2005	2006
Podjetja	0%	2%	6%	2%	3%
Banke	62%	63%	73%	63%	55%
Ostale finančne institucije	1%	1%	4%	6%	7%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	36%	19%	12%	12%	7%
Država	0%	1%	1%	1%	1%
Fizične osebe	0%	0%	0%	0%	0%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%	0%	0%
Tujina	0%	15%	4%	16%	28%

Vir: MF, KDD.

Iz tabele 1-5 je razvidno, da je v letu 2003 širitev naložbenega zaledja pomenila vstop tujih investitorjev na domači finančni trg. Do uvedbe tolarških nominalnih vrednostnih papirjev s fiksno obrestno mero v letu 2002 v imetniški strukturi dolgoročnih vrednostnih papirjev tujih investitorjev ni bilo, konec leta 2003 pa je bil delež tujcev v imetniški strukturi tolarških 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 2006 pa se je povpraševanje tujcev zopet povečalo. Na primarnem trgu se je njihov delež zvišal na 28 % v primerjavi s 16 % v letu 2005. V strukturi imetnikov vseh nominalnih tolarskih obveznic konec leta (tabela 1-6) pa se je delež tujcev v letu 2006 povišal na 22 % v primerjavi s 14 % v letu 2005. V letu 2006 je v primerjavi z letom 2005 sicer celotna struktura imetnikov še nekoliko bolj razpršena. V letu 2006 je opaziti tudi relativno močno povečanje pri tujih investitorjih.

Tabela 1-6: Struktura imetnikov vseh nominalnih tolarskih obveznic konec leta

	2002	2003	2004	2005	2006
Podjetja	1%	1%	3%	3%	2%
Banke	48%	57%	57%	56%	50%
Ostale finančne institucije	2%	2%	4%	2%	1%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	47%	28%	25%	19%	22%
Država	3%	1%	2%	6%	2%
Fizične osebe	0%	0%	0%	0%	0%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%	0%	0%
Tujina	0%	11%	7%	14%	22%

Vir: MF, KDD.

V strukturi imetnikov vseh državnih dolgoročnih vrednostnih papirjev (tabela 1-7) v letu 2006 v primerjavi z letom 2005 izstopa porast deleža tujih investitorjev, katerih delež se je povečal na 17 % v primerjavi z 9 % v letu 2005. Delež bank se je v letu 2006 zmanjšal za 5 odstotnih točk, ravno tako se je znižal delež zavarovalnic in pokojninskih skladov, in sicer za 1 odstotno točko.

Tabela 1-7: Struktura imetnikov vseh državnih obveznic konec leta

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Podjetja	4%	5%	4%	2%	2%	2%	2%	3%	2%
Banke	81%	76%	74%	66%	62%	59%	59%	55%	50%
Ostale finančne institucije	1%	1%	1%	3%	3%	3%	4%	4%	1%
Zavarovalnice, pokojninski skladi	7%	11%	15%	19%	22%	25%	25%	26%	25%
Država	7%	6%	6%	9%	8%	6%	5%	2%	3%
Fizične osebe	0%	0%	0%	1%	2%	2%	2%	1%	1%
Neprofitne organizacije	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tujina	0%	0%	0%	0%	0%	2%	3%	9%	17%

Vir: MF.

1.3 ZAGOTOVITEV NADALJNJEGA ZNIŽANJA IZPOSTAVLJENOSTI TRŽNIM IN MAKROEKONOMSKIM TVEGANJEM

Nadaljnje zniževanje izpostavljenosti tržnim in makroekonomskim tveganjem je predvsem mogoče zagotoviti z i) nadaljevanjem spreminjanja uporabe strukture instrumentov financiranja v prid stalni (fiksni) obrestni meri; ii) nadaljnjim 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 sprememba v strukturi instrumentov dolgoročnega zadolževanja v letu 2006 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 trgovanju ter oblikovanju jasne

krivulje donosa državnih vrednostnih papirjev z rokovo strukturo tri, pet in deset let. Pospešen zaključek prehoda na uporabo dolgoročnih nominalnih instrumentov je pomembno pripomogel k procesu nadaljnje deindeksacije gospodarstva ter nadaljnjemu zniževanju inflacije, saj je ta struktura instrumentov pospešila oblikovanje cen oziroma donosov temelječih na pričakovani inflaciji in na transparenten način. V obdobju do prevzema evra, se je država 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 nadaljnega 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 sekundarnega 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 1-8.

V letu 2006 se je še nadalje znižal delež indeksiranih instrumentov v celotnem portfelju. Delež indeksiranih instrumentov je konec leta 2006 predstavljal 17 % 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 predvsem delež inflacijsko indeksiranih instrumentov. Znižanje deleža inflacijsko indeksiranih instrumentov v letu 2006 je predvsem posledica predčasnega odplačila dolgoročne obveznice RS10 s sredstvi iz zadolžitve s 5 letno obveznico. V letu 2006 se je prav tako 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 letih 2004, 2005 in 2006 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 2006 se je delež nespremenljivih instrumentov v celotnem portfelju ponovno 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.

Tabela 1-8: Struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero⁶

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Indeksiran	73,5	77,5	55,3	51,8	50,8	45,0	38,4	35,9	30,2	28,5	25,8	19,2	17,0
a. Inflacija (TOM)		45,4	37,2	44,8	44,5	38,5	33,4	27,6	19,5	16,6	14,9	8,8	7,3
b. Tečaj	73,5	32,1	18,1	7,0	6,3	6,5	5,0	8,3	10,7	11,9	10,9	10,4	9,9
2. Nespremenljiv	11,7	8,2	14,8	19,8	33,1	39,2	46,6	46,5	46,1	53,2	60,6	75,8	80,5
3. Spremenljiv	14,8	14,3	29,8	28,4	16,1	15,7	15,0	17,6	23,7	18,3	13,6	5,0	2,4

Vir: MF.

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 dolga⁷ 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 spreminjanja strukture tujega dolga v prid evra je bilo tudi predvideno članstvo Republike Slovenije v EU in posledično 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 1-9 razvidno tudi v letu 2006 nadaljnje znižanje deleža ameriškega dolarja v valutni strukturi zunanjskega dolga, ki konec leta predstavlja le še 1,7 % celotnega zunanjskega dolga. Nadaljevanje zniževanja deleža ameriškega dolarja v valutni strukturi zunanjskega dolga gre na račun povečanega domačega zadolževanja. Ob prevzemu evra je bil torej tako rekoč celoten portfelj denominiran v domači valuti in s tem je valutno tveganje praktično izginilo.

⁶ 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.

⁷ 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.

Tabela 1-9: Valutna struktura zunanjega dolga na 31.12. posameznega leta (preračunano na tečaj 31.12.2000)⁸

Valuta	31. 12. 2000	31. 12. 2001	31. 12. 2002	31. 12. 2003	31. 12. 2004	31. 12. 2005	31. 12. 2006
USD	25,2%	8,6%	4,2%	3,8%	3,3%	2,9%	1,7%
EUR	74,3%	89,9%	94,5%	95,1%	95,6%	95,3%	96,8%
JPY	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CHF	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GBP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Drugo	0,5%	1,5%	1,3%	1,1%	1,1%	1,7%	1,6%
Skupaj	100,0%	100,0%	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 spremembe le-teh na strukturo portfelja ter strošek servisiranja.

Tabela 1-10: Letne stopnje rasti in nihanja tečajev in inflacije

	letna stopnja rasti %			TOM povprečje	nihanje %		
	EUR/SIT	USD/SIT	DPC ⁹		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
2005	-0,07	14,86	3,60	2,95	0,04	9,01	99,91
2006	0,03	-9,72	-	2,53	0,03	7,61	63,72

Vir: MF.

Iz Tabele 1-10 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 bilo nihanje tečaja USD/SIT v primerjavi s tečajem EUR/SIT v vseh letih vključno z letom 2006 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 2006 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 strošek servisiranja dolga indeksiranega z inflacijo 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 1-11 prikazuje povečanje stanja dolga zaradi vrednostnih sprememb v letih od vključno leta 2001 dalje (povečanje glavnice zaradi inflacijske indeksacije in sprememba vrednosti glavnice zaradi sprememb tečajev).

⁸ Tabela ni primerljiva s tabelo iz leta 2003. V tabeli ni upoštevan vpliv različnih gibanj tečaja tujih valut.

⁹ Statistični urad RS je z januarjem 2006 prenehal računati in objavljati indeks cen na drobno.

Tabela 1-11: Povečanje stanja dolga zaradi vrednostnih sprememb

v milijonih SIT

	2001		2002		2003		2004		2005		2006	
	v SIT	v %	v SIT	v %	v SIT	v %	v SIT	v %	v SIT	v %	v SIT	v %
Vrednostne spremembe skupaj	65.190	100%	42.648	100%	28.134	100%	17.201	100%	7.837	100%	1.202	100%
1. Tečajne razlike	37.814	58%	20.130	47%	13.956	50%	7.294	42%	3.359	43%	-2.679	-223%
a) za posle v USD	13.269	20%	-4.473	-10%	-5.207	-19%	-1.666	-10%	3.160	40%	-2.002	-167%
b) za posle v EUR	24.545	38%	24.603	58%	19.162	68%	9.119	53%	-221	-3%	-274	-23%
c) ostalo							-160	-1%	420	5%	-402	-33%
2. Indeksacija	26.325	40%	21.724	51%	12.806	46%	9.292	54%	5.547	71%	3.221	268%
3. Korekcija ¹⁰	1.051	2%	794	2%	1.373	5%	615	4%	-1.069	-14%	660	55%

Vir: MF.

Iz Tabele 1-11 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 7,3 % inflacijsko indeksiranega stanja dolga konec leta 2006 povzročilo edino večje povečanje dolga zaradi vrednostnih sprememb za 3,2 mrd SIT, korekcije nadaljnjih 0,7 mrd, medtem ko so tečajne razlike na povečanje dolga vplivale pozitivno, kar pomeni, da se je dolg zmanjšal.

Glede na to, da se delež instrumentov vezanih na inflacijo v državnem dolgu, postopno zmanjšuje, obenem pa je delež dolga v drugih valutah (USD, GBP, CHF) zanemarljiv (zlasti to velja za obdobje po prevzemu evra kot domače valute) je državni dolg razmeroma neobčutljiv na spremembe v inflaciji in deviznem tečaju. Ključna spremenljivka za stroške servisiranja obstoječega dolga in za poplačilo obstoječih vrednostnih papirjev bo v prihodnosti tako raven obrestnih mer ECB.

V Tabeli 1-12 je prikazano, kako spremembe obrestnih mer in rasti BDP vplivajo na strošek servisiranja dolga (plačila obresti in odplačila glavnice). V kolikor bi v letu 2006 prišlo do različnih šokov v gospodarstvu, bi to imelo relativno majhen vpliv na strošek servisiranja obstoječega dolga in odplačila obstoječih kreditov in vrednostnih papirjev¹¹ v nekaj naslednjih letih.

Tabela 1-12: Občutljivost plačil obresti in odplačil dolga države na spremembe določenih makroekonomskih spremenljivk

	2007		2008	
	Obresti	Glavnica	Obresti	Glavnica
Sprememba obrestnih mer	0,03%	0,00%	0,06%	0,00%
Sprememba rasti BDP	0,01%	0,25%	0,01%	0,25%

Vir: Program stabilnosti, december 2006.

V kolikor bi se obrestne mere ECB v letu 2007 zvišale za nadaljnjih 100 bazičnih točk, bi to povečalo stroške novega zadolževanja za 0,03 % v letu 2007 in 0,06 % v letu 2008. V primeru nižje rasti BDP v letih 2007 in 2008 za 1 odstotno točko bi se delež dolga centralne ravni države v BDP povečal za 0,25 %.

¹⁰ Posojilo s številko ID 512632 je bilo črpano v ameriških dolarjih, vendar se vodi v posebnih enotah poimenovanih Pool Units, katerih vrednost je izračunan na osnovi košarice valut. Vrednost teh enot se dnevno spreminja glede na gibanje tečajev valut, na osnovi katerih je ta vrednost izračunana. Vrednost Pool Units je izražena v ameriških dolarjih. Za namen ugotovitve stanja posojila v USD na določen dan se uporabi tečaj oziroma vrednost Pool Units na ta dan, ter se z njim pomnoži stanje posojila izraženo v Pool Units. Ne glede na to, da se vrednosti Pool Units dnevno spreminjajo, stanje usklajujemo na zadnji dan vsakega meseca.

¹¹ Simulacije so narejene tako, da je v izbranem letu poslabšan makroekonomski agregat za dve standardni napaki ocene posameznega makroekonomskega agregata. 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 agregata.

Iz navedenega je razvidno, da je obstoječi dolg države relativno stabilen makroekonomski agregat, na katerega gibanje tečajev in inflacije ne vpliva več močno, vpliv obresti pa je omejen zaradi nizke ravni dolga in nizkih potreb po zadolževanju. Pretežni del državnega dolga je bil konec leta 2006 denominiran v tolarjih in evrih, delež ostalih valut pa predstavlja le 0,7 % celotnega dolga države. Glede na strukturo instrumentov pa predstavlja dolg s fiksno obrestno mero okoli 80,5 % celotnega dolga, medtem ko znaša delež dolga z variabilno obrestno mero 2 % vsega dolga države.

2 UPRAVLJANJE Z DOLGOM

2.1 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.

Dne 19.01.2006 je bila na podlagi programa financiranja državnega proračuna Republike Slovenije za leto 2006, sprejetega s sklepom vlade Republike Slovenije št. 41001-87/2005/4 z dne 14. 12. 2005, sprejeta odločitev o zadolžitvi Republike Slovenije s petletnimi obveznicami RS61 (1. izdaja) za predčasno izpolnitev obveznosti iz obveznic RS10. Na dan predčasne izpolnitve dne 23. 2. 2006 sta ostala neodplačana dva obroka glavnice. Prvi obrok, v deležu $\frac{1}{2}$ od glavnice obveznice, bi redno došel v plačilo dne 31. 5. 2006 in so bila sredstva za njegovo odplačilo zagotovljena v sprejetem proračunu za leto 2006. Sredstva za del predčasnega odplačila, ki ga predstavlja drugi obrok glavnice, so bila zagotovljena iz dela sredstev iz zadolžitve s 1. izdajo obveznice RS61. Na dan predčasne izpolnitve dne 23. 2. 2006 je znašalo skupno stanje neodplačane glavnice, 18.421.262.262,48 SIT, posamezni neodplačni obrok glavnice pa je znašal 9.210.631.131,24 SIT.

Skupni prihranki predčasnega odplačila za obdobje od 2006-11 so bili na dan zadolžitve ocenjeni v skupni višini -576.647.993 tolarjev, medtem ko so bili skupni prihranki v sedanji vrednosti ocenjeni v višini 438.716.963 tolarjev.

2.1.1 Predčasno odplačilo obveznosti iz pogodb o posojilih za TRP¹²

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 52. redni seji dne 7. 12. 2005 sprejela sklep, da se sredstva iz zadolžitve Republike Slovenije z 2-letnim posojilom z odplačilom v enem obroku, črpanim dne 9. 1. 2006 v višini 5,1 mrd SIT, porabijo 9. 1. 2006 za predčasno odplačilo obveznosti iz kreditnih pogodb za temeljne razvojne programe z oznako ID2000310-312. Poleg tega je Vlada sprejela na isti seji tudi sklep, da se sredstva iz zadolžitve Republike Slovenije z 1-letnim posojilom z odplačilom v enem obroku, črpanim dne 9. 1. 2006 v višini 13,0 mrd SIT, porabijo 9. 1. 2006 za predčasno odplačilo obveznosti iz kreditnih pogodb za temeljne razvojne programe z oznako ID2000321-324.

Pogoji kreditov in možnost predčasnega odplačila so določeni v kreditnih pogodbah za temeljne razvojne programe z oznako ID2000310, ID2000311, ID2000312, ID2000321, ID2000322, ID2000323 in ID2000324.

Za predčasno odplačilo obveznosti za kreditne pogodbe z oznako ID2000310-312 so bila sredstva zagotovljena z najemom 2-letnih posojil s fiksno obrestno mero 3,30 %, pri čemer se glavnica odplača v enem obroku ob zapadlosti. Za predčasno odplačilo obveznosti za kreditne pogodbe z oznako ID2000321-324 so bila sredstva zagotovljena za najemom 1-letnih posojil s fiksno obrestno mero 3,25 %, pri čemer se glavnica odplača v enem obroku ob zapadlosti.

¹² 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 glavnice. S tem je zagotovljena originalna kontinuiteta knjiženja v breme proračuna po času plačila anuitet (glavnice), ob hkratnem doseženem učinku upravljanja z javnim dolgom (znižanje stroškov servisiranja dolga - plačila obresti so nižja zaradi nižje obrestne mere in finančni prihranki v SV kredita).

S predlaganim predčasnim odplačilom obveznosti iz 4-letnih kreditnih pogodb št. ID2000310-312 v znesku 5,1 milijarde tolarjev je bilo v obdobju do dospelosti v letu 2008 predvideno zmanjšane stroškov državnega dolga v višini 117.229.553 tolarjev (sedanja vrednost), doseženi pa naj bi bili tudi proračunski prihranki iz naslova plačil obresti v proračunskih letih od 2006 do 2008 v skupni višini 196.201.307 tolarjev. S predlaganim predčasnim odplačilom obveznosti iz 3-letnih kreditnih pogodb z oznako ID2000321-324 v višini 13,0 milijarde tolarjev so bili na podlagi izračuna sedanje vrednosti v obdobju do dospelosti v letu 2007 ocenjeni zmanjšani stroški državnega dolga v višini 70.522.608 tolarjev (sedanja vrednost), doseženi pa naj bi bili tudi proračunski prihranki iz naslova plačil obresti v proračunskih letih 2006 in 2007 v skupni višini 401.986.921 tolarjev.

3 INSTRUMENTI FINANCIRANJA V LETU 2006

V skladu s 84. členom Zakona o javnih financah (ZJF) (Ur. l. RS, št. 79/99, 124/00, 79/01, 30/02, 56/02, 127/06 in 14/07) in v skladu z Zakonom o izvrševanju proračuna Republike Slovenije za leto 2006 in 2007 (Ur. l. RS, št. 116/05, 103/06, 126/06 in 128/06; v nadaljnjem besedilu: ZIPRS0607), se zadolževanje države v proračunskem letu izvaja na podlagi programa financiranja. Vlada Republike Slovenije je dne 14. 12. 2005 sprejela Program financiranja državnega proračuna Republike Slovenije za leto 2006 (Sklep št. 41001-87/2005/4) in kasneje, v mesecu novembru, še njegovo dopolnitev (Sklep št. 41001-7/2006/6). Program financiranja državnega proračuna Republike Slovenije za leto 2006 (v nadaljnjem besedilu: program financiranja) je obsegal predlog instrumentov, višine in dinamike zadolževanja za potrebe financiranja proračuna in upravljanja z državnim dolgom za leto 2006.

3.1 ZADOLŽEVANJE

3.1.1 Zadolževanje za potrebe izvrševanja financiranja proračuna in odplačila glavnice

3.1.1.1 PROGRAM FINANCIRANJA ZA LETO 2006

Skladno z 81. členom Zakona o javnih financah se država lahko zadolžuje doma in v tujini v obsegu, ki ga določa zakon. Na podlagi prvega odstavka 31. člena Zakona o izvrševanju proračuna Republike Slovenije za leto 2006 in 2007 je bil za leto 2006 določen obseg zadolževanja do višine 359.980.578.000 tolarjev.

V programu financiranja in njegovi dopolnitvi je bilo predvideno, da se država za financiranje državnega proračuna v letu 2006 zadolži za kritje:

- presežkov odhodkov nad prihodki v bilanci prihodkov in odhodkov _____ 101.426.267.000 SIT
- presežkov izdatkov nad prejemki v računu finančnih terjatev in naložb _____ 1.216.712.000 SIT
- odplačil glavnice državnega dolga _____ 259.771.024.000 SIT

Skupaj	359.980.578.689 SIT
---------------	----------------------------

Zgornji znesek je bil zmanjšan za:

- spremembo stanja sredstev na računu¹³ _____ 0 SIT

in

- odplačil glavnice v letu 2006 iz kreditov, najetih za TRP¹⁴ _____ -14.825.000.000 SIT

Potrebni obseg financiranja za leto 2006	345.155.578.000 SIT
---	----------------------------

Skupni potrebni obseg zadolžitve v višini 345,1 milijard tolarjev naj bi bil izvršen z naslednjo rokovno strukturo:

- kratkoročni dolg _____ 83,0 milijard SIT
- dolgoročni dolg _____ 262,1 milijard SIT.

¹³ Predvideno za C. račun financiranja proračuna za leto 2006/2007.

¹⁴ Skladno predpisom o TRP so glavnice TRP kreditov, ki se odplačujejo v letu 2006 vključene v proračun v A. in C. delu proračuna; za potrebe izračuna potrebe po financiranju je potrebno znesek glavnice odšteti od zneska zadolževanja iz ZIPRS.

3.1.1.2 IZVRŠEVANJE PROGRAMA FINANCIRANJA ZA LETO 2006

V letu 2006 se je za izvrševanje programa financiranja Republika Slovenija zadolževala s kratkoročnimi in dolgoročnimi instrumenti.

Uporabljeni so bili naslednji instrumenti kratkoročnega zadolževanja proračuna:

- 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 2006, za pokrivanje nekajdnevnik likvidnostnih primanjkljajev proračuna pa se je zadolževala z likvidnostnimi posojili iz sistema enotnega zakladniškega računa države.

Do 31. 12. 2006 je bila izdana naslednja količina kratkoročnih instrumentov:

- trimesečne zakladne menice.....	83.310.119.088,60 SIT
- šestmesečne zakladne menice.....	41.294.929.335,80 SIT
- dvanajstmesečne zakladne menice.....	40.591.209.024,60 SIT

Skupaj 165.196.257.449,00 SIT

Do 31. 12. 2006 je bilo najetih tudi za 339,9 milijard tolarjev likvidnostnih posojil pri enotnem zakladniškem računu države, poleg tega pa je bilo pri enotnem zakladniškem računu države najetih tudi za 187 mio EUR likvidnostnih posojil. Vsa likvidnostna posojila so zapadla znotraj leta.

Kvota kratkoročne zadolžitve v letu 2006 je znašala 83.000.000.000 tolarjev. Dejansko stanje kratkoročne zadolžitve ob koncu leta 2006 je znašalo 82.056.118.348,8 tolarjev, kar pomeni, da je bila kvota 98,86 % izkoriščena.¹⁵

Na dan 31. 12. 2006 je bila struktura stanja kratkoročne zadolžitve proračuna naslednja:

- trimesečne zakladne menice.....	20.828.049.663,00 SIT
- šestmesečne zakladne menice.....	20.636.859.660,20 SIT
- dvanajstmesečne zakladne menice.....	40.591.209.024,60 SIT

Skupaj 82.056.118.348,80 SIT

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

- petletna tolarška obveznica in	120.789.358.868,76 SIT
- enajstletna tolarška obveznica	118.000.000.000,00 SIT

Skupaj 238.789.358.868,76 SIT

Do 31. 12. 2006 je Republika Slovenija izvršila naslednje dolgoročno zadolževanje, ki se po 31. členu ZIPRS0607 šteje v kvoto zadolževanja:

- obveznici RS61 in RS62.....	238.789.358.868,76 SIT
- črpanje EIB in IBRD kreditov	2.067.648.424,82 SIT

Skupaj 240.857.007.293,58 SIT

V proračunskem letu 2006 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 322,91 milijard tolarjev.

¹⁵ Razlika med kvoto kratkoročne zadolžitve in dejanskim stanjem kratkoročne zadolžitve na dan 31. 12. 2006 nastaja zaradi načina izkazovanja diskontiranih instrumentov.

3.1.2 Zadolževanje za posebne namene

3.1.2.1 TEMELJNI RAZVOJNI PROGRAMI OBRAMBNIH SIL

Republika Slovenija se je na podlagi Zakona o zagotavljanju sredstev za realizacijo temeljnih razvojnih programov obrambnih sil Republike Slovenije v letih 1994-2007 (Ur. l. RS, 13/94 in 97/01, v nadaljnjem besedilu: TRP) v letu 2006 zadolžila v višini 17,4 milijard tolarjev glede na potrebe Ministrstva za obrambo. Zadolževanje je bilo opravljeno v štirih delih in izključno na domačem finančnem trgu. Za zamenjavo obstoječih TRP kreditov s krediti z ugodnejšo obrestno mero se je Republika Slovenija zadolžila za 18,1 milijard tolarjev.

3.2 INSTRUMENTI FINANCIRANJA REPUBLIKE SLOVENIJE NA DOMAČEM FINANČNEM TRGU

Republika Slovenija se je v letu 2006 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 2006, je v Prilogi.

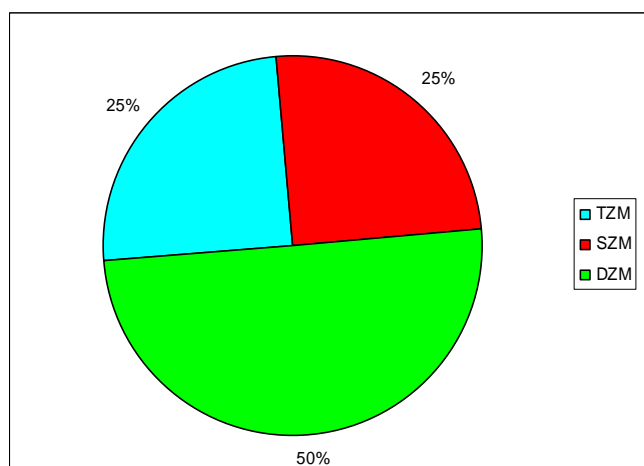
Kratkoročni vrednostni papirji

V letu 2006 se je nadaljevalo z rednimi izdajami tri, šest in dvanajstmesečnih zakladnih menic, ki so bile namenjene obnavljanju kratkoročne zadolžitve iz leta 2005, manjši del pa je bil namenjen financiranju tekočega proračunskega primanjkljaja (2 milijardi SIT).

Povprečne izdaje zakladnih menic so se v primerjavi z letom 2005 povišale le pri eni vrsti zakladnih menic, in sicer pri dvanajstmesečnih zakladnih menicah. Tako je v letu 2006 povprečna mesečna nominalna izdaja trimesečnih zakladnih menic (TZM), ki jih Republika Slovenija izdaja enkrat mesečno, znašala 7,0 milijard SIT (enako kot v letu 2005). 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 (enako kot v letu 2005), prav tako DZM 7,0 milijard SIT (leta 2004 6,5 milijarde SIT)¹⁶.

¹⁶ V letu 2005 so se enomesečne zakladne menice (EZM) izdajale do meseca novembra. Namenjene so bile upravljanju likvidnosti enotnega zakladniškega računa države (pred letom 2004 pa se je proračun z njimi RS zadolževal). V letu 2006 ni bilo izdaj EZM.

Graf 4-1: Struktura izdanih zakladnih menic (po ročnosti) na dan 31.12.2006



Vir: MF.

Tudi v letu 2006 je bilo povpraševanje po zakladnih menicah na primarnem trgu bistveno večje od razpisanih emisij. Tako je bilo v letu 2006 na avkcijah zakladnih menic povpraševanje vedno večje od razpisanih emisij, in sicer v povprečju za 161 %. To je 53 odstotnih točk več kot v letu 2005, ko je bilo presežnega povpraševanja v povprečju za 108 %, prav tako je bila količina izdanih zakladnih menic v letu 2005 za približno 3 milijarde SIT manjša.

Struktura kupcev zakladnih menic na primarnem trgu se je v letu 2006, v primerjavi s preteklimi leti spremenila. V prejšnjih letih je bil opazen trend povečevanja nakupov s strani institucij¹⁷, kot posledica povečanega zanimanja pravnih oseb javnega sektorja za investiranje v zakladne menice. Do leta 2005 je močno naraščal vpis s strani institucij, ki so v letu 2005 vpisale kar 60,8 %. V letu 2006 je delež vpisa zakladnih menic na primarnem trgu institucij v primerjavi s preteklima dvema leti upadel, in sicer na 33,1 % vseh kupcev. Delež poslovnih bank se je v letih od 2001 zniževal in se izenačil z deležem institucij v letu 2004, v letu 2005 pa močno upadel – poslovne banke so namreč v letu 2005 vpisale 28,5 % zakladnih menic. V letu 2006 pa se je delež vpisa poslovnih bank nekoliko povečal, in sicer na 34,7 %. V letu 2006 se je v primerjavi s preteklimi leti precej povečal delež tujcev med kupci zakladnih menic (21,4%). Za zavarovalnice in podjetja velja, da se je vpis glede na leto 2005 nekoliko povečal, in sicer je vpis zavarovalnic v letu 2006 znašal 6,5 %, podjetij pa 4,0 %. Delež vpisa zakladnih menic s strani fizičnih oseb pa se je povečal za 0,1 odstotno točko v primerjavi z leti od 2001, ko je vsako leto do 2005 znašal 0,1 %.

Tabela 3-1: Struktura kupcev zakladnih menic na primarnem trgu

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Poslovne banke	88,2%	75,5%	57,8%	44,5%	28,5%	34,7%
Institucije	3,1%	8,3%	22,6%	44,2%	60,8%	33,1%
Zavarovalnice	3,1%	7,2%	5,1%	5,6%	4,7%	6,5%
Podjetja	3,2%	5,0%	8,0%	5,1%	3,2%	4,0%
Tujci	2,3%	4,0%	6,4%	0,6%	2,6%	21,4%
Fizične osebe	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Skupaj	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Vir: MF.

¹⁷ V kategorijo spadajo finančne institucije in pravne osebe javnega sektorja.

Dolgoročni vrednostni papirji

Republika Slovenija je v letu 2006 izdajala dolgoročne vrednostne papirje **samo na domačem finančnem trgu**. Na šestih avkcijah sta bila v letu izdana **dva dolgoročna vrednostna papirja**. Tudi v letu 2006 je Republika Slovenija izdala **samo po eno izdajo posameznega instrumenta**. Tako sta bili izdani po ena petletna (RS61) in desetletna (RS62) tolarško denominirani obveznici, s fiksno obrestno mero. **Skupni obseg izdaje** vseh dolgoročnih vrednostnih papirjev namenjenih za financiranje proračuna in za pradžasna odplačila je bil v letu 2006 v višini **248 milijard tolarjev**. **Skupna ponudba** na vseh avkcijah je bila **528.500.610.000 tolarjev**, kar pomeni, da je ponudba še vedno za več kot dvakrat presegla povpraševanje.

Na vseh avkcijah so neposredno sodelovale banke, zavarovalnice, institucije in borzno-posredniške hiše (BPH). Za leto 2006 je bilo značilno, da predstavlja največji delež vseh sprejetih ponudb na avkcijah pri bankah, in sicer pri petletni 55,6 % vseh sprejetih ponudb, pri desetletni obveznici pa je bil delež sprejetih ponudb 60,3 % od vseh sprejetih ponudb za posamezen instrument. Na avkcijah posredno sodelujejo tudi vzajemni in pokojninski skladi, podjetja, fizične osebe ter tujci, medtem ko se delež ostalih vpisnikov dolgoročnih vrednostnih papirjev izenačuje z deležem primarnih vpisnikov po posameznih instrumentih (razen bank). Delež tujcev na avkcijah se je v letu 2006 občutno povečal v primerjavi z letom 2005, saj je skupni delež tujcev na avkcijah znašal med 20 % - 30 %.

Tabela 3-2: Struktura vpisnikov dolgoročnih vrednostnih papirjev izdanih v letu 2006

	RS61	RS62
Banke	54,8%	54,4%
Zavarovalnice in pokojninski skladi	6,4%	7,7%
Ostale finančne institucije	8,4%	6,4%
Država	0,5%	0,8%
Podjetja	0,9%	4,4%
Fizične osebe	0,0%	0,0%
Tujci	29,0%	26,3%
Neprofitne organizacije	0,0%	0,0%
Skupaj	100,0%	100,0%

Vir: MF.

3.3 TRGOVANJE Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI REPUBLIKE SLOVENIJE NA DOMAČEM FINANČNEM TRGU

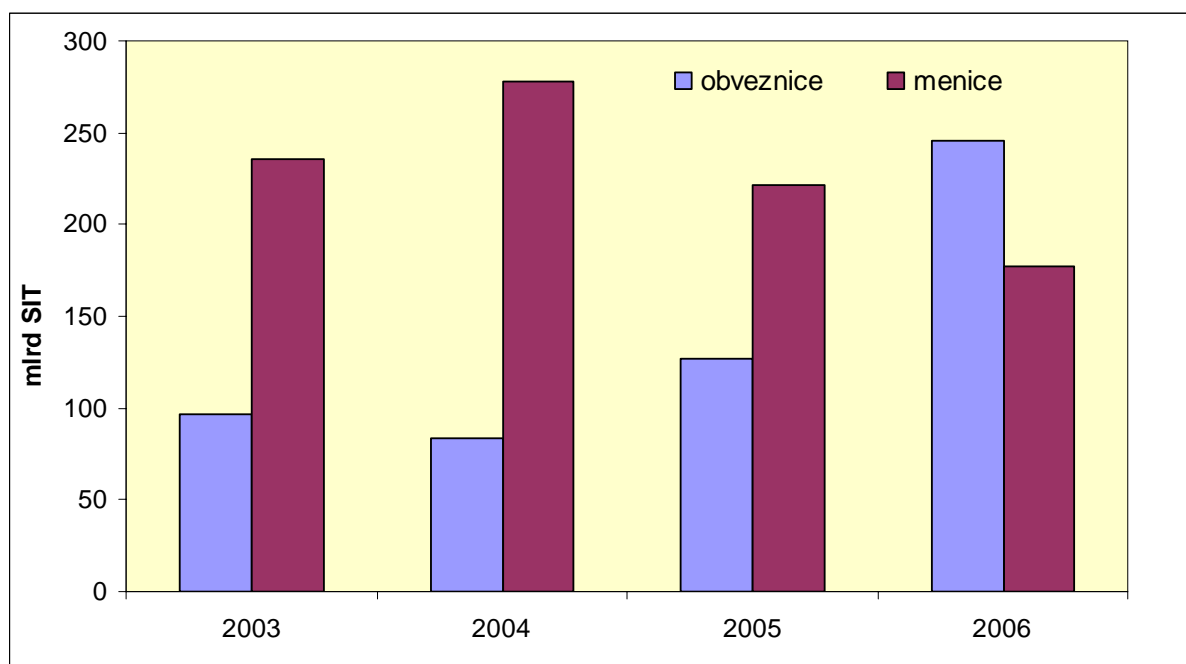
Na podlagi dogovora med Ministrstvom za finance in Ljubljansko borzo se je 1.9.2005 pričelo trgovanje na trgu uradnih vzdrževalcev likvidnosti za državne vrednostne papirje (TUVL). Organizirano trgovanje z vrednostnimi papirji RS preko uradnih vzdrževalcev likvidnosti predstavlja za določene vrednostne papirje Republike Slovenije - vse zakladne menice in nominalne obveznice s fiksno obrestno mero - alternativo organiziranemu trgovanju preko borznega trgovalnega sistema Ljubljanske borze (BTS). Način in pogoji trgovanja na tem segmentu trga so določeni s pravili Ljubljanske borze d.d. za trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije preko uradnih vzdrževalcev likvidnosti in navodili Ljubljanske borze d.d. za trgovanje z vrednostnimi papirji Republike Slovenije preko uradnih vzdrževalcev likvidnosti, h katerim daje soglasje Ministrstvo za finance.

Uradne vzdrževalce določi Ministrstvo za finance. Na podlagi Kriterijev za izbor uradnih vzdrževalcev likvidnosti in podatkov o aktivnosti na sekundarnem (OTC-DVP) trgu zakladnih menic ter podatkov o trgovanju z državnimi obveznicami na borznem trgu v obdobju od 1.1.2003 do 31.12.2004 je bilo izbranih šest uradnih vzdrževalcev likvidnosti, ki bodo opravljali to storitev do konca leta 2006.

Glavni namen vzpostavitve TUVL je bil povečanje likvidnosti vrednostnih papirjev in oblikovanje dnevnih transparentnih tržnih cen, saj likvidnost vpliva na nižje stroške kapitala za izdajatelje in je eden ključnih kriterijev za odločanje za vlagateljev portfelj.

TUVL je organiziran trg, kjer poteka organizirano trgovanje preko skupine uradnih vzdrževalcev likvidnosti. V letu 2006 je 6 uradnih vzdrževalcev likvidnosti (5 bank in 1 borznoposredniška hiša) dnevno podajalo nakupne in prodajne kotacije za zakladne menice, objavljeni so bili tudi podatki o dejansko sklenjenih poslih. TUVL naj bi s svojo organizacijo omogočal likvidno trgovanje, na osnovi aktivnega sekundarnega trgovanja pa je mogoče zgraditi krivuljo donosa, ki nudi dejansko informacijo o tržnih pogojih oziroma ceni in strošku zadolževanja Republike Slovenije.

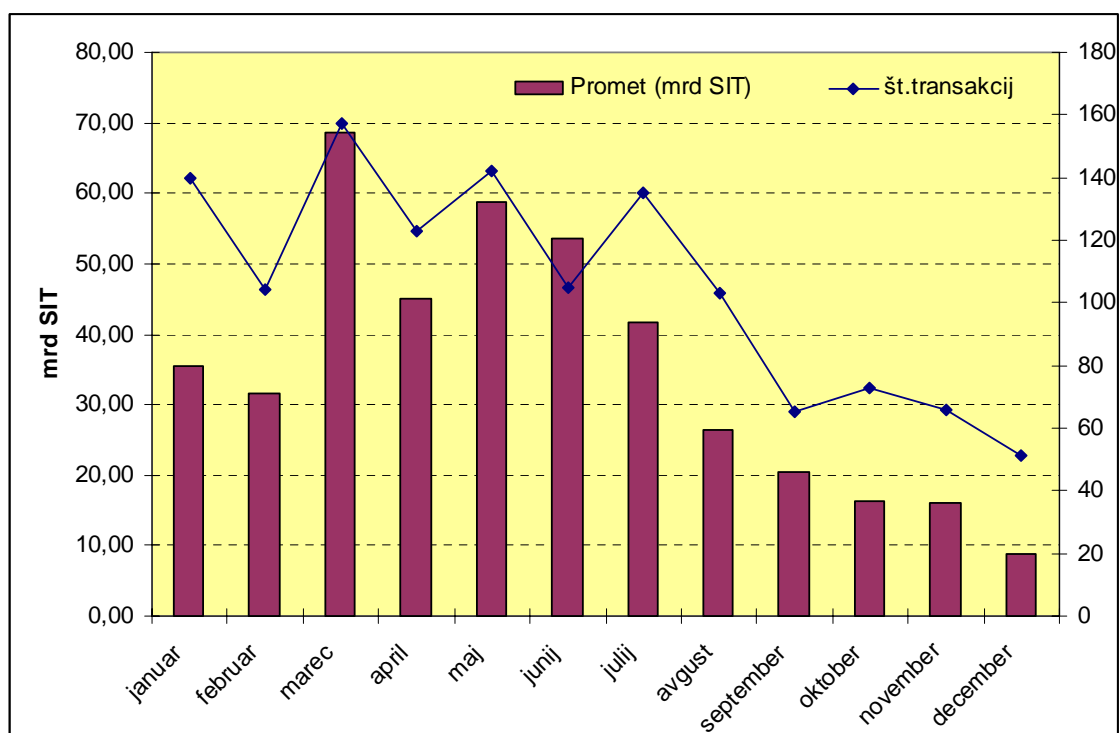
Graf 3-1: Promet z vrednostnimi papirji na borznem oz. OTC-DVP trgu in na trgu uradnih vzdrževalcev likvidnosti za državne vrednostne papirje



Vir: MF, Ljubljanska borza vrednostnih papirjev.

Promet na TUVL z zgolj izbranimi obveznicami je bil v prvih štirih mesecih delovanja trga za skoraj 22 % večji od prometa na borzi v 2003 z vsemi državnimi obveznicami in za skoraj 41 % večji od prometa v 2004. 4-mesečno trgovanje na TUVL je bilo za 10 mrd SIT manjše od borznega trgovanja z vsemi državnimi obveznicami v celem letu 2005. Promet z zakladnimi menicami je v prvih štirih mesecih delovanja TUVL dosegel 98 mrd SIT, kar je za 26 mrd SIT več kot v zadnjih štirih mesecih leta 2003 oz. za 10 mrd SIT več kot v zadnjih štirih mesecih leta 2004. Tudi v letu 2006 je bilo na borznem trgu bistveno manj trgovanja z državnimi vrednostnimi papirji kot na TUVL, pomembnejši vzrok za večje trgovanje na TUVL v primerjavi z borznim trgom pa bi lahko bili nižji transakcijski stroški sklenjenih poslov, saj je med MF in KDD sklenjen dogovor o nižji tarifi za preknjižbe državnih vrednostnih papirjev iz naslova poslov, sklenjenih na TUVL.

Graf 3-2: Promet in število transakcij z vsemi državnimi vrednostnimi papirji na TUVL



Vir: MF, Ljubljanska borza vrednostnih papirjev.

Največ prometa in največ transakcij na TUVL v letu 2006 je bilo sklenjenih v mesecu marcu in v naslednjih treh mesecih, v povprečju pa je bilo za 35 mrd SIT prometa mesečno oz. okrog 105 transakcij mesečno. V 2. polovici 2006 je bilo trgovanja na TUVL manj, kar bi lahko bila posledica tega, da je ECB v 2006 dvigovala obrestne mere, obstajala so tudi pričakovanja o nadaljnjem dvigovanju obrestnih mer, posledično so cene padale, v razmerah padajočih cen pa ni tendence po prodajanju vrednostnih papirjev. Dodaten razlog bi lahko bil tudi ta, da se že na primarnem trgu vrednostni papirji alocirajo končnim kupcem, kar ne prispeva k večanju obsega sekundarnega trgovanja. Tudi indeks BIO Ljubljanske borze je v letu 2006 stagniral oz. rahlo padal, medtem ko so delniški indeksi SBI20 in SBITOP celo leto 2006 naraščali, kar bi lahko pomenilo, da so se investicije preusmerile na delniški trg.

Kratkoročni vrednostni papirji

Pogoj za (stroškovno) učinkovito delovanje primarnega trga državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev je aktivno trgovanje oziroma delujoč 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 so uradni vzdrževalci sekundarnega trga zakladnih menic zaradi transparentnosti objavljali na spletnih straneh Banke Slovenije, na katerih so objavljali tudi podatke 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 trgovanju 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 pooblaščenih vpisnikov in vzdrževalcev likvidnosti je bila opravljena jeseni 2003, ko je bilo za pooblaščen vpisnike izbranih 5 bank in ena borzno posredniška hiša, za vzdrževalce likvidnosti pa 4 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.

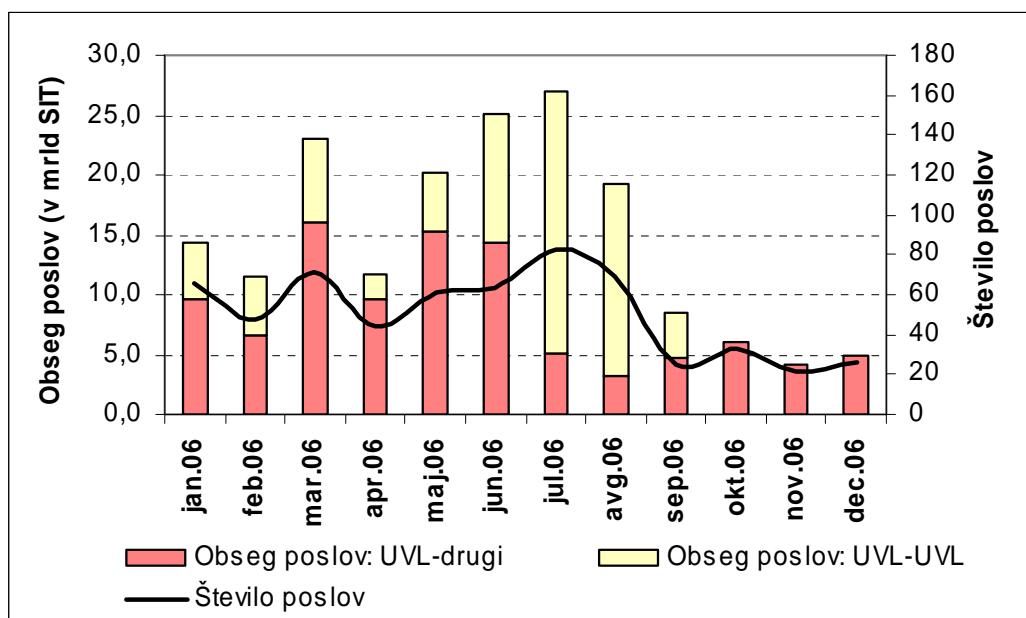
Druga revizija pooblaščenega vpisništva in vzdrževanja likvidnosti je bila opravljena jeseni 2004. V primerjavi z izborom 2003 je bilo za pooblaščen vpisnike izbranih 6 bank in ena borzno posredniška hiša, za vzdrževalce likvidnosti pa 5 bank. Kriteriji za izbor so ostali enaki kot v letu 2003. Nova skupina pooblaščenih vpisnikov in vzdrževalcev likvidnosti je začela delovati v začetku leta 2005.

TUVL - trgovanje uradnih vzdrževalcev likvidnosti državnih vrednostnih papirjev

1. septembra 2005 je, kot navedeno, trgovanje preko uradnih vzdrževalcev likvidnosti državnih vrednostnih papirjev Republike Slovenije (TUVL) zamenjalo trgovanje OTC-DVP.

V letu 2006 je bilo z zakladnimi menicami na segmentu TUVL sklenjenih 610 poslov v skupni višini 175,7 milijard SIT. Na prostem trgu je bil sklenjen en posel, in sicer v višini 6 milijonov SIT. V povprečju je bilo z zakladnimi menicami mesečno sklenjenih več kot 50 poslov, skupna vrednost mesečnega trgovanja pa je znašala v povprečju 14,64 milijard SIT.

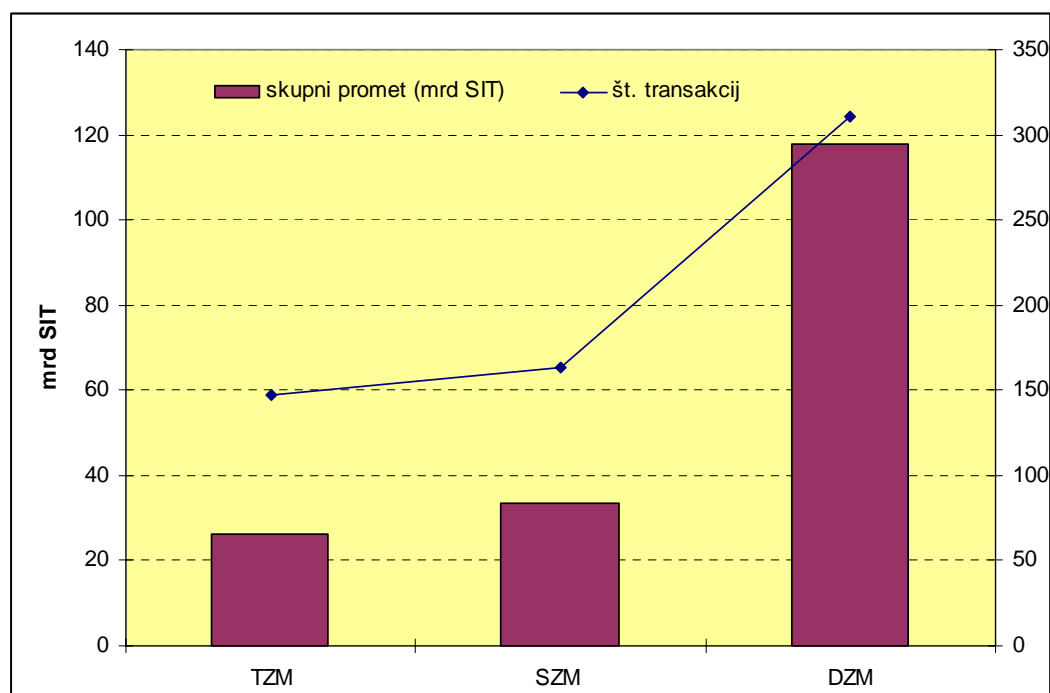
Graf 3-3: Sekundarno trgovanje z zakladnimi menicami v letu 2006



Vir: MF.

Na področju zakladnih menic je bilo največ prometa z dvanajstmesečnimi zakladnimi menicami (DZM - v povprečju 9,8 mrd SIT mesečno), najmanj pa z trimesečnimi zakladnimi menicami (TZM - v povprečju 2,1 mrd SIT mesečno). Največ transakcij je bilo s dvanajstmesečnimi zakladnimi menicami (DZM - v povprečju 26 transakcij mesečno).

Graf 3-4:Skupni promet in število transakcij po zakladnih menicah na TUVL



Vir: MF.

Na aktivno sekundarno trgovanje z zakladnimi menicami nakazuje tudi različna struktura imetnikov zakladnih menic ob izdaji in ob zapadlosti. Analiza kaže, 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 (predvsem institucijah), ki zakladne menice še dodatno kupujejo na sekundarnem trgu, razen skupine tujci.

Tabela 3-3: Struktura imetnikov zakladnih menic (zapadlih v letu 2006) ob izdaji in ob zapadlosti

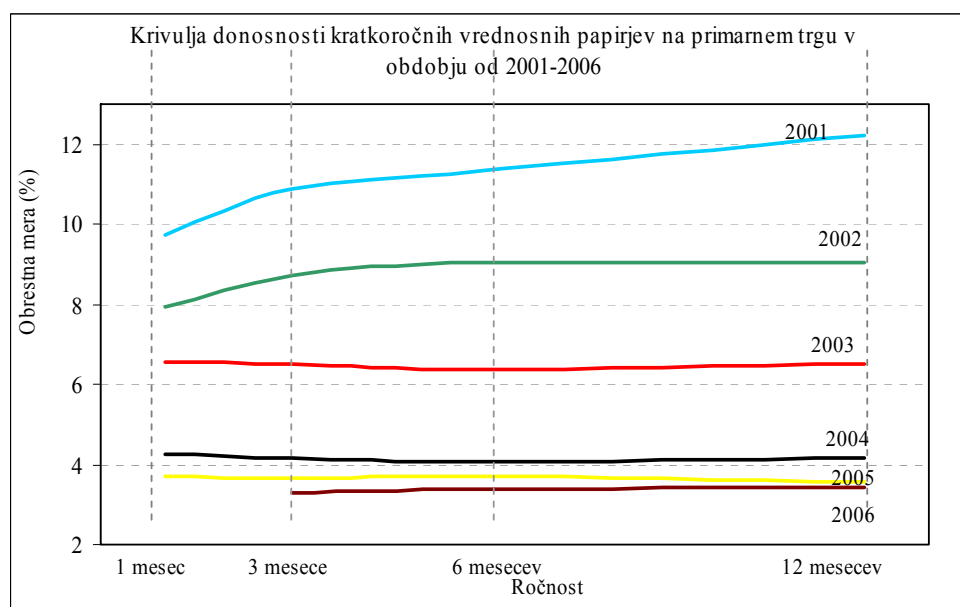
	Ob izdaji	Ob zapadlosti
Poslovne banke	34,24%	15,78%
Institucije	33,49%	51,96%
Zavarovalnice	8,07%	8,42%
Podjetja	3,79%	5,09%
Tujci	20,18%	18,16%
Fizične osebe	0,23%	0,59%
Skupaj	100,00%	100,00%

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 v letu 2005 izrazit, medtem ko je bilo v letu 2006 opaziti trend upadanja trgovanja na sekundarnem trgu, in sicer tako na segmentu TUVL kot na prostem trgu. Največji učinki na stroške zadolževanja z državnimi kratkoročnimi vrednostnih papirji so bili doseženi v letu 2002, ko je prišlo do izravnave in znižanja krivulje donosnosti, stroški zadolževanja pa so se 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, temveč je bilo znižanje krivulje donosnosti predvsem posledica spremembe v dinamiki gibanja domače inflacije. V letu 2004, 2005 in 2006 je krivulja donosnosti ohranila približno enako obliko, le da je obrestna mera v letu 2005 zdrsnila pod 4 %, v letu 2006 pa se je njena raven še nekoliko znižala. Posredni učinek razvitega sekundarnega trga so se v letu 2003 pokazali predvsem prek strukture investorjev na primarnem trgu zakladnih

menic, saj se je delež nebančnega sektorja v primarnih nakupih zakladnih menic opazno povečal. V letu 2004 se je delež nebančnega sektorja v primarnih nakupih zakladnih menic glede na preteklo leto podvojil in se izenačil z deležem bančnega sektorja, v letu 2005 pa je delež bančnega sektorja precej upadel, delež nebančnega sektorja pa se je ustrezno povečal. S tem se je še dodatno razpršila struktura vlagateljev v zakladne menice, kar je zmanjšalo tveganje refinanciranja ob zapadlostih zakladnih menic. V letu 2006 se je struktura kupcev zakladnih menic na primarnem trgu spremenila v prid bankam, saj se je delež bančnega sektorja povečal z 28,5 % v letu 2005 na 34,7 %. Institucije so na primarnem trgu sodelovale precej manj kot v letih 2004 in 2005. Opazen je precej večji delež tujcev na primarnem trgu, in sicer predstavljajo kar 21,4 % izmed vseh kupcev. Vendar skupina tujci ne trguje veliko, kar bi bil lahko eden izmed razlogov za manjše trgovanje na sekundarnem trgu.

Graf 3-5: Primerjava krivulje donosnosti zakladnih menic ob izdaji v letih od 2001 do 2006



Vir: MF.

Dolgoročni vrednostni papirji

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev se je v letu 2006 trgovalo (na borzni kotaciji) s 30-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 83 % vsega prometa z obveznicami.

Tabela 3-4: Trgovanje z določenimi obveznicami v letih od 2001 do 2006

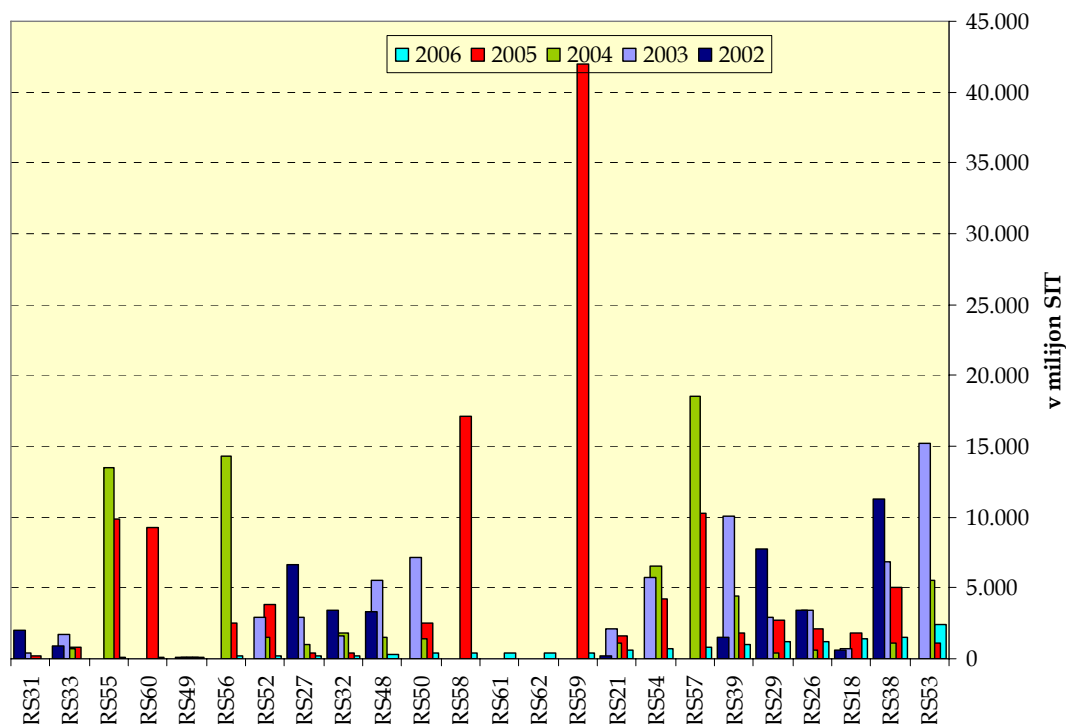
Leto	Tržna kapitalizacija (v mrd SIT)	Celotni promet (v mrd SIT)	Obrat trgovanja (celotni promet / tržna kapitalizacija)	Promet s svežnji (v % celotnega prometa)	Promet prek BTS (v % celotnega prometa)
2001	220,4	29,4	13,4%	83%	17%
2002	478,6	79,9	16,7%	80%	20%
2003	595,2	107,2	18,0%	79%	21%
2004	755,8	83,2	11,0%	85%	15%
2005	1.004,7	123,1	12,3%	94%	6%
2006	1.130,8	14,3	1,30%	67%	33%

Vir: Ljubljanska borza d.d..

Iz Tabele 3-4 lahko vidimo, da se je v letu 2006 tržni obrat močno zmanjšal, medtem ko se je tržna kapitalizacija obveznic, ki jih je izdala Republika Slovenija, povečala za več kot 12 %. Razlog za tako močan upad tržnega obrata lahko pripišemo velikemu zmanjšanju celoletnega prometa, ki je posledica delovanja TUVL.

Večino prometa se je opravilo s svežnji in ne preko borznega trgovalnega.

Graf 3-6: Trgovanje z dolgoročnimi vrednostnimi papirji na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev



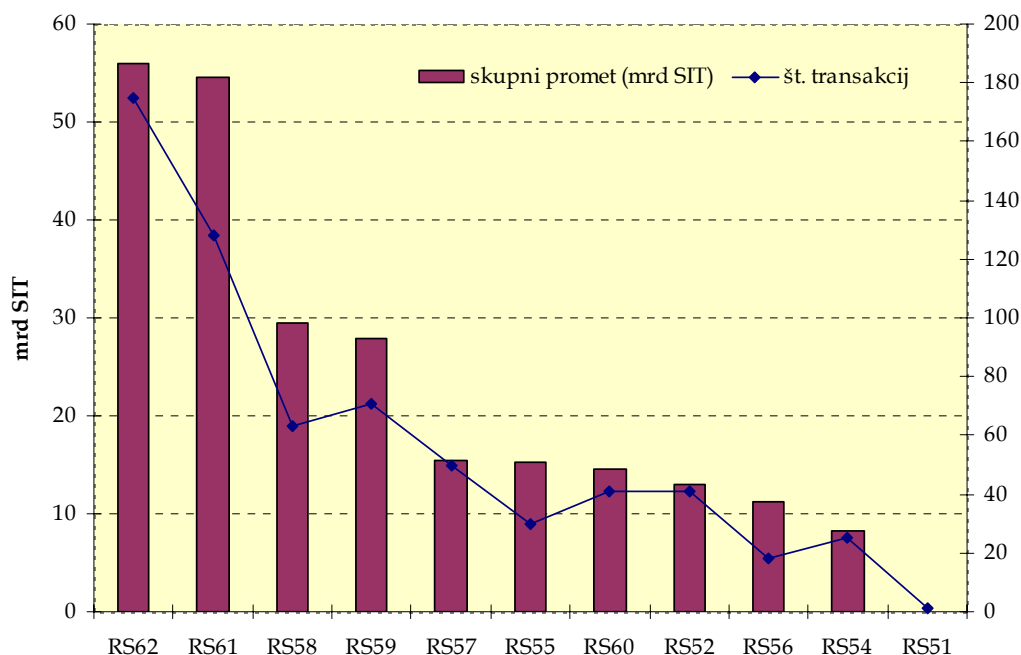
Vir: Ljubljanska borza vrednostnih papirjev.

Iz podatkov o skupnem trgovanju z dolgoročnimi vrednostnimi papirji lahko vidimo, da je bilo največ prometa opravljenega z obveznicami s fiksno obrestno mero, izdanimi v letu 2005 in 2006.

TUVL - trgovanje uradnih vzdrževalcev likvidnosti državnih vrednostnih papirjev

Na trg uradnih vzdrževalcev likvidnosti za državne vrednostne papirje (TUVL), ki je pričel z delovanjem 1. septembra 2005, so bile v trgovanje v letu 2005 uvrščene obveznice RS51, RS52, RS54, RS55, RS56, RS57, RS58, RS59, RS60, v letu 2006 pa obveznice RS61 in RS62.

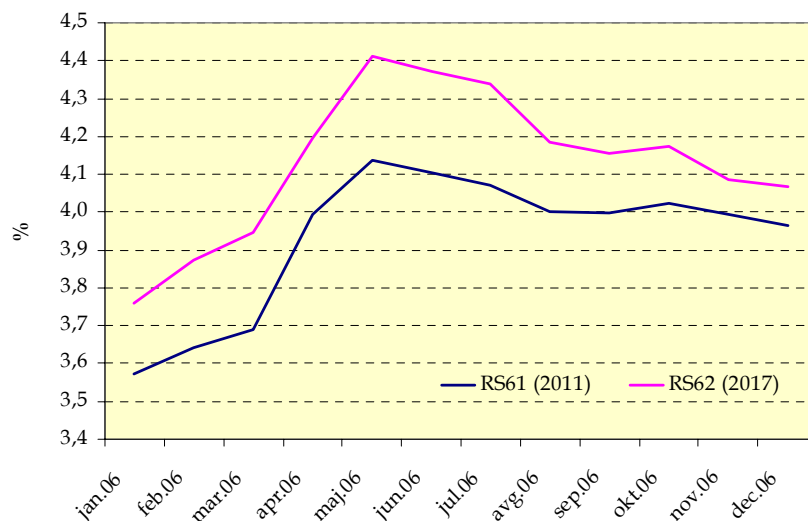
Graf 3-7: Skupni promet in število transakcij po državnih obveznicah na TUVL



Vir: MF, Ljubljanska borza vrednostnih papirjev.

Največ trgovanja z obveznicami na TUVL je bilo tako po prometu kot po številu transakcij z obveznicama RS62 in RS61, z ročnostjo do zapadlosti približno 10 oz. 5 let. Z ostalimi obveznicami je bilo trgovanja bistveno manj.

Graf 3-8: Donosnost do dospelja izbranih obveznic glede na ročnost



Vir: MF, Ljubljanska borza vrednostnih papirjev.

Donosnost do dospelja na TUVL najprometnejše obveznice RS62 z zapadlostjo v letu 2017 se je gibala med 3,7 % in 4,1 %, donosnost do dospelja druge najprometnejše obveznice RS62 med 3,55 % in 4,0 %.

4 DOLG DRŽAVNEGA PRORAČUNA REPUBLIKE SLOVENIJE

Tabela 4-1: Dolg državnega proračuna v letu 2006

v milijonih tolarjev

	Stanje na 31. 12. 2005	Črpanja in prevzemi	Odplačila glavnice	Vrednostne spremembe	Stanje na 31. 12. 2006
Dolg državnega proračuna - skupaj	1.673.954	715.778	629.221	1.202	1.761.713
Notranji dolg	1.267.736	713.702	595.282	2.814	1.388.970
1. Javni sektor	0	0	0	0	0
2. Banka Slovenije	7.358	0	0	-402	6.956
3. Poslovne banke	105.066	297.490	331.171	-50	71.335
4. Prenosljivi vrednostni papirji	1.155.313	416.213	264.112	3.266	1.310.679
Zunanji dolg	406.218	2.076	33.938	-1.612	372.743
1. Mednarodne organizacije	46.108	2.076	7.138	-1.487	39.558
2. Tuje vlade in vladne agencije	4.818	0	0	1	4.820
3. Poslovne banke	27.843	0	22.995	4	4.852
4. Drugi tuji upniki	327.449	0	3.805	-130	323.514

Opomba: Stanje dolga je prikazano po nacionalni metodologiji.

Vir: MF.

Dolg državnega proračuna je na dan 31. 12. 2006 znašal 1.762 milijard tolarjev oziroma 7.351 milijonov evrov. Od 1. 1. 2006 do konca leta 2006 se je dolg državnega proračuna povečal za 88 milijard tolarjev (366 milijonov evrov).

Notranji dolg državnega proračuna je na dan 31. 12. 2006 znašal 1.389 milijard tolarjev (5.796 milijonov evrov) in se je v letu 2006 povečal za 121 milijard tolarjev (506 milijonov evrov). Povečanje notranjega dolga je rezultat vrednostnih sprememb v višini 2,8 milijarde tolarjev, neto črpanje pa je povzročilo povišanje za 118 milijard tolarjev.

Zunanji dolg državnega proračuna je na dan 31. 12. 2006 znašal 373 milijard tolarjev oziroma 1.555 milijonov evrov. Le-ta se je v letu 2006 znižal za 33 milijard tolarjev oziroma 140 milijonov evrov. Vrednostne spremembe so v letu 2006 zaradi tečajnih razlik povzročile znižanje dolga za slabi 2 milijardi, medtem ko se je zaradi neto črpanja zunanji dolg zmanjšal za 32 milijard tolarjev.

Povečanje dolga v letu 2006 v višini 87,8 milijard tolarjev je posledica naslednjih sprememb:

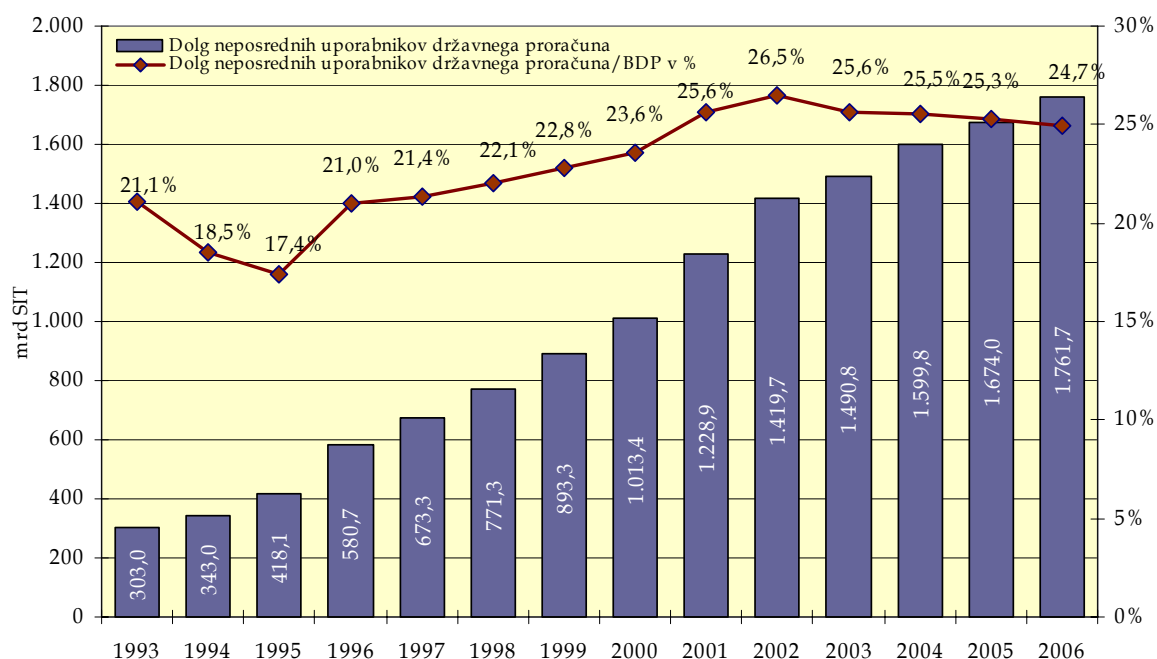
- povečanja zaradi vrednostnih sprememb (spremembe tečaja, indeksacija in korekcije) v višini 1,2 milijarde tolarjev,
- povečanja iz naslova zadolževanja za proračunski primanjkljaj A bilance prihodkov in odhodkov in B računa v višini 79,9 milijard tolarjev,
- zmanjšanja zadolževanja v skladu s programom financiranja za 14,8 milijard tolarjev,
- dodatnega zadolževanja za TRP namene za 17,4 milijarde tolarjev in
- črpanja obveznic RS21 in RS39 v višini 3,0 milijarde tolarjev.

Tabela 4-2: Sprememba dolga državnega proračuna v letu 2006

v milijardah SIT	
Stanje dolga 31. 12. 2005	1.674,0
Stanje dolga 31. 12. 2006	1.761,7
Povečanje dolga	87,8
OD TEGA:	
Vrednostne spremembe	1,2
Zadolževanje za potrebe financiranja deficita	80,0
Zmanjšana potreba po programu financiranja (Program financiranja 2006)	-14,8
Izročitev obveznic SOD	3,0
Zadolževanje TRP	17,4

Vir: MF.

Graf 4-1: Gibanje dolga državnega proračuna in deleža dolga v BDP



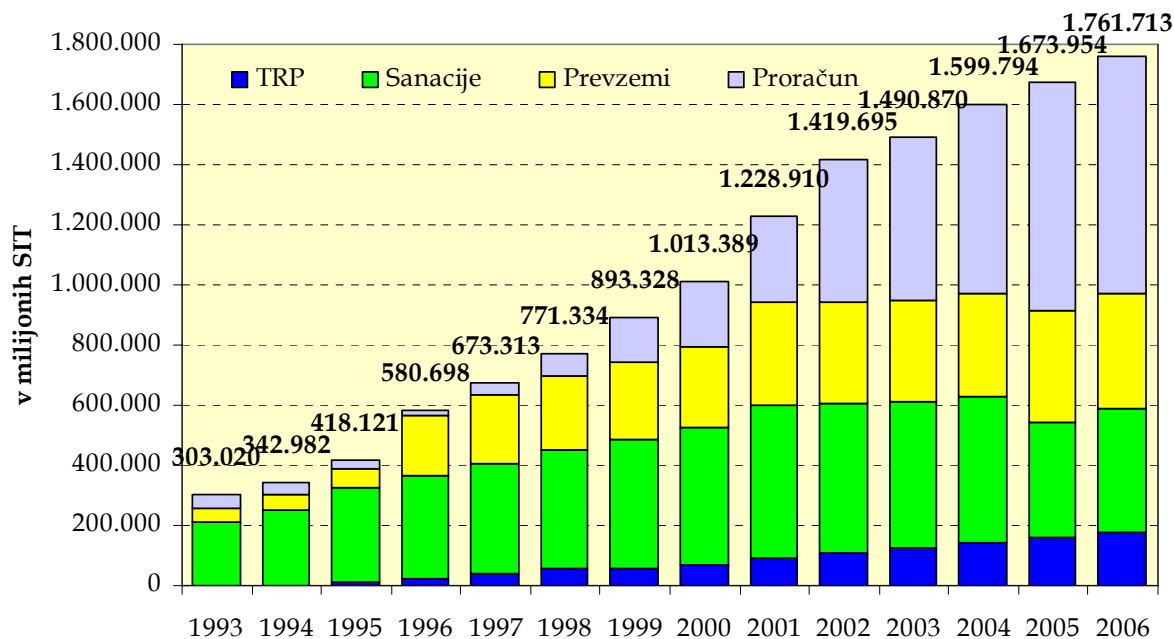
Vir: MF.

Iz Grafa 4-1 je razvidno, da se je trend zniževanja deleža dolga v BDP nadaljeval tudi v letu 2006, ko je le-ta znašal 24,7 %. Vzroka za takšno zniževanje sta predvsem zmanjševanje deleža indeksiranih instrumentov v dolgu in upravljanje s portfeljem dolga (zamenjava starega portfelja z instrumenti s fiksno obrestno mero), pomembno pa na stanje dolga v BDP vpliva tudi gibanje gospodarske rasti.

4.1 OSNOVNE ZNAČILNOSTI GIBANJA DOLGA DRŽAVNEGA PRORAČUNA ZA OBDOBJE 1993 DO 2006

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 glavnice (TOM) ter vii) zaradi vrednostnih sprememb, ki so posledica gibanj tečajev.

Graf 4-2: Gibanje strukture dolga Republike Slovenije v letih 1993 - 2006



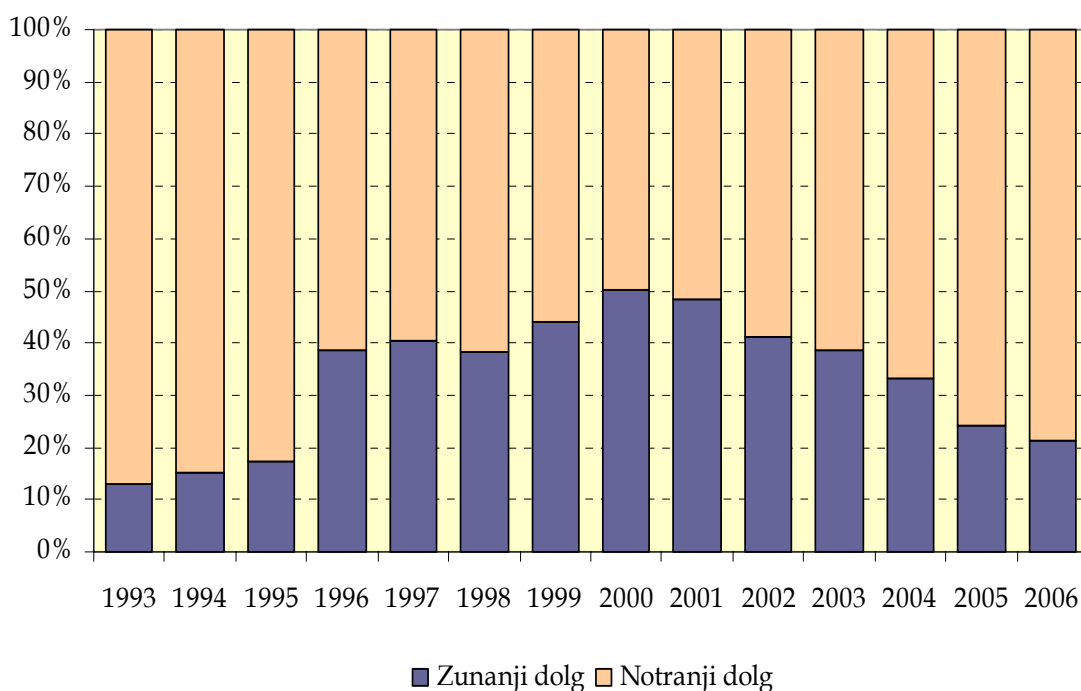
Vir: MF.

Iz Grafa 4-2 je razvidno, da je prvotno strukturo dolga Republike Slovenije večinoma predstavljala sanacija, ki je z leti imela počasen trend padanja do leta 2004, medtem ko se je v letu 2006 delež dolga namenjenega za sanacijo relativno ustalil, potem ko je v letu 2005 močno padel, zaradi porabe kupnine NLB d.d., in predstavlja 23,4 %. Leta 1997, s pojavom prvega deficita, je začel naraščati delež dolga, namenjenega financiranju proračunskega primanjkljaja. V letu 2006 predstavlja le-ta največji delež v strukturi dolga, in sicer 44,7 %. 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 2006 dosega 10 %.

4.2 OSNOVNE ZNAČILNOSTI DOLGA DRŽAVNEGA PRORAČUNA V LETU 2006

Republika Slovenija je tudi v letu 2006 nadaljevala z refinanciranjem odplačil glavnice 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 4-3.

Graf 4-3: Struktura dolga Republike Slovenije v letih 1993 - 2006



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 kot takšen ni bil sposoben vedno zagotoviti možnosti financiranja proračunskih primanjkljajev in refinanciranja odplačil glavnice na domačem trgu brez izpodrivanja ostalih sektorjev gospodarstva ali pritiska na dvig obrestnih mer.

V letu 2006 se je notranji dolg povečal za 121 milijard tolarjev, kar predstavlja 1,7 % povečanje dolga glede na BDP.

Tabela 4-3: Dolg državnega proračuna po letih

v milijardah tolarjev

Kategorija	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Dolg državnega proračuna - skupaj	1.228,9	1.419,7	1.490,8	1.599,8	1.674,0	1.761,7
I. Notranji dolg	635,1	833,9	912,5	1.066,2	1.267,7	1.389,0
1. Javni sektor	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Banka Slovenije	7,9	7,6	7,1	6,9	7,4	7,0
3. Poslovne banke	96,2	101,7	82,1	78,6	105,1	71,3
3.1 Krediti	96,2	101,7	82,1	78,6	105,1	71,3
4. Prenosljivi vrednostni papirji	530,3	724,5	823,3	980,7	1.155,3	1.310,7
4.1 Kratkoročni papirji	54,2	86,2	77,5	77,9	79,0	82,1
4.2 Dolgoročni papirji*	476,0	638,3	745,8	902,8	1.076,3	1.228,6
5. Drugi domači upniki	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Zunanji dolg	593,7	585,8	578,3	533,5	406,2	372,7
1. Mednarodne organizacije	64,2	55,5	46,9	49,5	46,1	39,6
2. Tuje vlade in vladne agencije	6,8	6,1	5,5	4,8	4,8	4,8
3. Poslovne banke	51,4	38,5	30,7	29,5	27,8	4,8
4. Drugi tuji upniki	471,4	485,7	495,3	449,7	327,4	323,5

Opomba: *Stanje dolga neizplačanih in dospelih obveznosti iz naslova obveznic, katerih izdajatelj je Republike Slovenija, znaša konec leta 2006 4,36 milijonov SIT, od tega predstavlja znesek neizplačanih in dospelih glavnih 3,1 milijonov SIT in ni vključen v dolg konec leta.

Vir: MF.

Iz Tabele 4-4 je razvidno, da se je razmerje med deležem dolga iz naslova posojil in deležem dolga iz naslova vrednostnih papirjev v celotnem dolgu v letu 2006 nekoliko spremenilo. Delež posojil v dolgu se je v letu 2006 znižal in je konec leta predstavljal 6,8 % celotnega dolga, pri čemer je znašal delež posojil v notranjem dolgu 5,6 %, delež posojil v zunanjem dolgu pa 13,2 %. Delež dolga vrednostnih papirjev je porasel na 93,2 %, in sicer zaradi povečanja deleža vrednostnih papirjev izdanih na domačem trgu, medtem ko se je delež vrednostnih papirjev izdanih na tujem trgu v strukturi celotnega dolga znižal na 18,4 %, kar je posledica dokončnega odplačila obveznic NFA serije 2DEM in serije 2USD.

Tabela 4-4: Struktura dolga državnega proračuna glede na instrument zadolžitve

v %

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Dolg državnega proračuna - 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	100,0
I. KREDITI	19,5	23,5	20,4	19,1	22,6	19,8	17,2	18,4	14,8	11,6	10,6	11,4	6,8
1. Notranji	4,3	6,1	5,4	6,5	10,6	9,3	7,5	8,5	7,7	6,0	5,4	6,7	4,0
2. Zunanji	15,2	17,4	15,1	12,6	12,0	10,6	9,7	10,0	7,1	5,6	5,2	4,7	2,8
II. VREDNOSTNI PAPIRJI	80,5	76,5	79,6	80,9	77,4	80,2	82,8	81,6	85,2	88,4	89,4	88,6	93,2
1. Notranji	80,5	76,5	55,8	52,9	51,0	46,5	42,3	43,2	51,0	55,2	61,3	69,0	74,8
2. Zunanji	0,0	0,0	23,7	28,0	26,4	33,6	40,5	38,4	34,2	33,2	28,1	19,6	18,4

Vir: MF.

V Tabeli 4-5 lahko vidimo, da je struktura dolga Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji predvsem dolgoročna. Dolgoročni dolg je konec leta 2006 predstavljal 95,3 % celotnega dolga Republike Slovenije, takšna struktura pa izkazuje nizko raven izpostavljenosti tveganju refinanciranja.

Tabela 4-5: Struktura dolga državnega proračuna glede na ročnost ob izdaji

	v %												
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Dolg državnega proračuna - 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	100,0
I. KRATKOROČNI DOLG	0,1	0,1	0,9	0,9	2,5	2,7	3,4	4,5	6,1	5,2	4,9	4,7	4,7
1. Notranji	0,1	0,1	0,9	0,9	2,5	2,7	3,4	4,5	6,1	5,2	4,9	4,7	4,7
2. Zunanji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. DOLGOROČNI DOLG	99,9	99,9	99,1	99,1	97,5	97,3	96,6	95,5	93,9	94,8	95,1	95,3	95,3
1. Notranji	84,8	82,7	60,3	58,5	59,1	53,1	46,4	47,2	52,7	56,0	61,6	71,1	74,2
2. Zunanji	15,2	17,2	28,8	40,6	38,4	44,2	50,2	48,3	41,3	38,8	33,5	24,2	21,2

Vir: MF.

Dolg Republike Slovenije je konec leta 2006 sestavljen iz 17,1 % indeksiranih instrumentov, 2,4 % instrumentov s spremenljivo obrestno mero in 80,5 % instrumentov z nespremenljivo obrestno mero. V strukturi obrestnih mer oziroma vrste instrumentov (Tabela 4-6) 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 4-6: Struktura dolga državnega proračuna glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero

	v %												
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Indeksiran	73,5	77,5	55,3	51,8	50,8	45,0	38,4	35,9	30,2	28,5	25,8	19,2	17,1
a. Inflacija (TOM)		45,4	37,2	44,8	44,5	38,5	33,4	27,6	19,5	16,6	14,9	8,8	7,3
b. Tečaj	73,5	32,1	18,1	7,0	6,3	6,5	5,0	8,3	10,7	11,9	10,9	10,4	9,8
2. Nespremenljiv	11,7	8,2	14,8	19,8	33,1	39,2	46,6	46,5	46,1	53,2	60,6	75,8	80,5
3. Spremenljiv	14,8	14,3	29,8	28,4	16,1	15,7	15,0	17,6	23,7	18,3	13,6	5,0	2,4

Vir: MF.

Iz Tabele 4-7 je razvidno, da stanje dolga v tolarjih v skupnem stanju dolga od leta 2001 postopoma narašča in je v letu 2006 doseglo višini 69,1 % 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 je konec leta 2006 predstavljalo kar 99,3 % vse zadolžitve na 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 4-7: Valutna struktura celotnega dolga državnega proračuna glede na valuto zadolžitve¹⁸

	v %								
	31. 12. 1998	31. 12. 1999	31. 12. 2000	31. 12. 2001	31. 12. 2002	31. 12. 2003	31. 12. 2004	31. 12. 2005	31. 12. 2006
SIT	53,8%	46,5%	42,8%	42,9%	46,7%	48,3%	55,6%	65,4%	69,1%
USD	17,6%	15,6%	14,6%	3,8%	1,8%	1,2%	0,8%	0,6%	0,3%
EUR	27,1%	37,9%	42,6%	52,6%	50,9%	50,0%	43,2%	33,6%	30,2%
CHF	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GBP	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
JPY	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostalo	0,4%	0,0%	0,0%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
SKUPAJ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Vir: MF.

¹⁸ Uporabljen tečaj konec posameznega leta.

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

Poročilo o primanjkljaju in dolgu sektorja države je pripravljeno skladno z Uredbama Sveta EU št. 3605/93 in št. 0475/2000 ter Uredbo Komisije št. 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 poročilo¹⁹, na podlagi katerega bi bil lahko sprožen postopek ugotavljanja presežnega primanjkljaja in dolga (excessive deficit procedure), če bi Slovenija preseгла 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. Podatki o višini primanjkljaja in dolga v tabelah so za vsa leta izkazani v evrih, pri čemer so bili preračuni za leta 2003 – 2006 izvršeni z uporabo menjalnega razmerja 1 EUR = 239,64 SIT.

Zadnje poročilo o presežnem primanjkljaju in dolgu je bilo posredovano Evropski komisiji 30. marca 2007 in je objavljeno skupaj z metodološkimi pojasnili na spletni strani MF http://www.sigov.si/mf/slov/tekgib/por_prim_dolg_april_2007.pdf.

Tabela 5-1: Dolg države (general government) po metodologiji presežnega primanjkljaja in dolga

	2003	2004	2005	2006 predhodni podatki	2007 napovedi
v mio. EUR					
S.13 Konsolidiran dolg države skupaj ²⁾	6.949,21	7.574,76	7.837,22	8.276,25	8.971,88
S.1311 Enote centralne ravni države	6.666,68	7.254,91	7.654,88	8.161,81	8.824,03
S.1313 Enote lokalne ravni države	152,91	181,15	238,98	261,10	269,81
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja	167,16	190,91	16,64	2,98	27,68
v % od BDP					
S.13 Konsolidiran dolg države skupaj	28,60	28,90	28,40	27,80	28,10
S.1311 Enote centralne ravni države	27,50	27,70	27,70	27,40	27,60
S.1313 Enote lokalne ravni države	0,60	0,70	0,90	0,90	0,80
S.1314 Skladi socialnega zavarovanja ¹⁾	0,70	0,70	0,10	0,00	0,10

1) V letu 2005 prevzem dolga ZZZS in ZPIZ v državni proračun.

2) Podatki o dolgu so v obdobju 2003 - 2006 konsolidirani (zmanjšani za zneske dolga med enotami sektorja države. Za leto 2007 je višina konsolidacije dolga znotraj sektorja država ocenjena.

Vir: MF.

¹⁹ Januarja 2004 je posebna misija Eurostat-a obiskala tudi Slovenijo. V sodelovanju z misijo in v skladu z zaključki te misije, je bila pri pripravi lanskega septembrskega Poročila izpopolnjena metodologija in razširjeno zajetje enot v institucionalnem sektorju države.

6 MEDNARODNA PRIMERJAVA

6.1 PRIMERJAVA NEKATERIH KAZALCEV DOLGA MED DRŽAVAMI ČLANICAMI EU

Mednarodna primerjava kazalcev dolga je od prejšnjega leta zaznala manjše spremembe. V večini kazalcev mesta Slovenije ni spremenila ali pa le za mesto ali dve. Temeljne značilnosti fiskalne pozicije države ostajajo torej v tem letu nespremenjene: relativno majhen dolg, katerega servisiranje predstavlja za prebivalca Slovenije sorazmerno majhno breme v primerjavi z dolgom nekaterih, tudi precej bogatejših držav.

Tabela 6-1: Primerjava nekaterih kazalcev dolga med državami članicami EU za leto 2006

Država	Dolg države v % BDP	Dolg države na prebivalca, v EUR	Obresti dolga države, v mrd EUR	Obresti v % BDP	Obresti v % od stanja dolga države na dan 31. 12. 2005	Obresti na prebivalca, v EUR
Belgija	89,1	26.528	13,07	4,2	4,7	1.243
Bolgarija	22,7	742	0,32	1,3	5,1	42
Češka	31,3	3.452	1,25	1,1	4,0	122
Danska	30,2	12.194	3,77	1,7	5,0	693
Nemčija	67,9	19.024	64,89	2,8	4,3	788
Estonija	3,8	372	0,02	0,1	3,9	15
Irska	24,9	10.298	1,75	1,0	4,0	411
Grčija	104,6	18.370	9,52	4,9	4,9	856
Španija	39,8	8.827	16,01	1,6	4,1	363
Francija	64,2	18.117	45,98	2,6	4,0	729
Italija	106,8	26.762	68,12	4,6	4,5	1.157
Ciper	64,7	12.205	0,47	3,3	5,0	614
Latvija	9,9	699	0,08	0,5	4,7	33
Litva	18,1	1.267	0,11	0,5	2,8	32
Luksemburg	7,0	4.980	0,05	0,2	2,9	112
Madžarska	69,3	6.137	3,52	3,9	6,5	349
Malta	67,5	8.136	0,18	3,7	5,3	441
Nizozemska	48,7	15.727	12,28	2,3	4,6	752
Avstrija	62,2	19.303	7,30	2,8	4,7	884
Poljska	48,9	3.459	6,63	2,5	5,5	174
Portugalska	64,7	9.491	4,36	2,8	4,6	412
Romunija	13,0	584	0,74	0,8	6,0	34
Slovenija	27,9	4.133	0,46	1,6	5,9	231
Slovaška	33,2	2.708	0,61	1,4	4,5	112
Finska	39,1	12.476	2,58	1,5	4,0	490
Švedska	48,0	16.210	5,56	1,8	3,7	613
Združeno kraljestvo	45,0	14.068	39,95	2,1	5,2	660

Vir: EU, ECFIN, 16.05.2007, zbirka AMECO.

Od sedemindvajsetih prikazanih držav v letu 2006 se Slovenija po kriteriju dolga države v bruto domačemu proizvodu uvršča na sedmo mesto (manj dolga v BDP imajo Luksemburg, Estonija, Irska, Latvija, Romunija, Bolgarija in Litva), po dolgu na prebivalca na osmo, po obrestih v bruto domačemu proizvodu na enajsto in po obrestih na prebivalca na deseto mesto. Le če primerjamo velikost obresti z velikostjo dolga, je Slovenija kljub naporom za prestrukturiranje dolga z aktivno politiko upravljanja z

dolgom s 5,9 % petindvajseta. Usmeritev na zmanjšanje deleža indeksiranega dolga je že dala rezultate v zmanjšanju deleža dolga v BDP (z 29,1 % na 27,9%), z nadaljevanjem politike predčasnih odplačil dražjega dolga pa se bodo rezultati pokazali v naslednjih letih.

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

6.2 OCENE KREDITNEGA TVEGANJA DOLGOROČNEGA ZUNANJEGA DOLGA TREH NAJVEČJIH AGENCIJ

Eno izmed meril zmožnosti izpolnjevanja obveznosti države so tudi kredite ocene za dolgoročno zadolževanje mednarodnih agencij za ocenjevanje kreditnega tveganja (rating agencije). Kreditna ocena Republike Slovenije se je v letu 2006 izboljšala pri vseh treh agencijah, in to v okolju, ki je prineslo več znižanj (Italiji, Portugalski, Madžarski) kot zvišanj. Razlogi za to so po navedbah agencij tako pričakovani vstop v evro območje kot tudi nadaljevanje vzdržnih fiskalnih politik.

Tabela 6-2: Kreditne ocene za dolgoročni zunanji dolg

Država	Standard & Poor's	Moody's	Fitch
Belgija	AA+	Aa1	AA+
Bolgarija	BBB+	Baa3	BBB
Češka	A-	A1	A
Danska	AAA	Aaa	AAA
Nemčija	AAA	Aaa	AAA
Estonija	A	A1	A
Irska	AAA	Aaa	AAA
Grčija	A	A1	A
Španija	AAA	Aaa	AAA
Francija	AAA	Aaa	AAA
Italija	A+	Aa2	AA-
Ciper	A	A2	A+
Latvija		A2	A-
Litva	A	A2	A
Luksemburg	AAA	Aaa	AAA
Madžarska	BBB+	A2	BBB+
Malta	A	A3	A
Nizozemska	AAA	Aaa	AAA
Avstrija	AAA	Aaa	AAA
Poljska	BBB+	A2	A-
Portugalska	AA-	Aa2	AA
Romunija	BBB+	Baa3	BBB
Slovenija	AA	Aa2	AA
Slovaška	A	A1	A
Finska	AAA	Aaa	AAA
Švedska	AAA	Aaa	AAA
Združeno kraljestvo	AAA	Aaa	AAA

Vir: Podatki z internetnih strani agencij na dan 16.05.2007.

7 PRILOGA

Tabela 7-1: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije po letih

v milijonih EUR

Kategorija	31-12-99	31-12-00	31-12-01	31-12-02	31-12-03	31-12-04	31-12-05	31-12-06
Dolg Republike Slovenije - skupaj	4.528,2	4.791,1	5.550,2	6.165,3	6.298,7	6.672,7	6.987,1	7.351,5
I. NOTRANJI DOLG	2.527,3	2.388,0	2.868,6	3.621,5	3.855,2	4.447,2	5.291,6	5.796,1
1. JAVNI SEKTOR	28,8	61,7	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. BANKA SLOVENIJE	1,2	1,5	35,8	33,2	30,0	28,9	30,7	29,0
3. POSLOVNE BANKE	418,0	358,5	434,4	441,8	347,0	327,8	438,5	297,7
3.1 Krediti	418,0	358,5	434,4	441,8	347,0	327,8	438,5	297,7
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. PRENOSLJIVI VREDNOSTNI PAPIRJI	2.079,4	1.966,3	2.394,9	3.146,4	3.478,3	4.090,5	4.822,3	5.469,4
4.1 Kratkoročni papirji	65,9	102,1	244,9	374,4	327,4	325,0	329,9	342,4
4.2 Dolgoročni papirji	2.013,5	1.864,2	2.150,0	2.772,0	3.150,9	3.765,6	4.492,3	5.127,0
5. DRUGI DOMAČI UPNIKI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. ZUNANJI DOLG	2.000,9	2.403,1	2.681,6	2.543,8	2.443,5	2.225,5	1.695,6	1.555,4
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	193,5	190,1	289,9	241,1	198,3	206,7	192,5	165,1
2. TUJE VLADNE IN VLADNE AGENCIJE	45,4	38,3	30,6	26,5	23,0	20,1	20,1	20,1
3. POSLOVNE BANKE	240,2	236,0	232,2	167,1	129,7	123,0	116,2	20,2
4. DRUGI TUJI UPNIKI	1.521,8	1.938,7	2.128,9	2.109,1	2.092,4	1.875,8	1.366,8	1.350,0
TEČAJ SIT/EUR na 31.12.	197,3	211,5	221,4	230,3	236,7	239,7	239,6	239,6

Tabela 7-2: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije po letih

mio USD

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	31-12-05	31-12-06
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	8.269,3	9.683,8
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	6.262,6	7.635,0
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	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	36,3	38,2
3. POSLOVNE BANKE	1.391,0	1.675,0	780,5	754,0	256,0	504,1	419,2	333,5	383,3	460,2	433,7	445,8	519,0	392,1
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	519,0	392,1
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	0,0	0,0
4. PRENOSLJIVI VREDNOSTNI PAPIRJI	328,0	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	5.707,2	7.204,6
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	390,5	451,0
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	5.316,7	6.753,6
5. DRUGI DOMAČI 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	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	2.006,7	2.048,8
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	227,8	217,4
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	23,8	26,5
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	137,5	26,7
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	1.617,6	1.778,2
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	202,4	181,9

Tabela 7-3: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije po letih v BDP

% GDP

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	31-12-05	31-12-06
Dolg Republike Slovenije - skupaj	21,1%	18,5%	17,4%	21,0%	21,4%	22,1%	22,8%	23,6%	25,6%	26,5%	25,6%	25,5%	25,3%	24,7%
I. NOTRANJI DOLG	18,4%	15,7%	14,4%	12,8%	12,7%	13,6%	12,7%	11,7%	13,2%	15,6%	15,7%	17,0%	19,1%	19,5%
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%	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%	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%	1,6%	1,0%
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%	1,6%	1,0%
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%	0,0%	0,0%
4. PRENOSLJIVI VREDNOSTNI PAPIRJI	3,0%	2,2%	9,4%	8,8%	10,9%	11,2%	10,5%	9,7%	11,0%	13,5%	14,2%	15,6%	17,5%	18,4%
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%	1,2%	1,2%	1,2%
4.2 Dolgoročni papirji	2,9%	2,2%	9,4%	8,8%	10,9%	11,0%	10,1%	9,2%	9,9%	11,9%	12,8%	14,4%	16,3%	17,2%
5. DRUGI DOMAČI 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%	0,0%	0,0%
II. ZUNANJI DOLG	2,7%	2,8%	3,0%	8,1%	8,7%	8,5%	10,1%	11,8%	12,4%	10,9%	9,9%	8,5%	6,1%	5,2%
1. MEDNARODNE ORGANIZACIJE	1,9%	1,8%	1,5%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	1,3%	1,0%	0,8%	0,8%	0,7%	0,6%
2. TUJE VLADNE IN VLADNE AGENCIJE	0,0%	0,1%	0,1%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
3. POSLOVNE BANKE	0,8%	1,0%	1,3%	1,2%	1,1%	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%	0,7%	0,5%	0,5%	0,4%	0,1%
4. DRUGI TUJI UPNIKI	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%	6,0%	5,8%	7,7%	9,5%	9,8%	9,1%	8,5%	7,2%	4,9%	4,5%
BDP v mio SIT	1.435.095	1.852.997	2.404.561	2.770.603	3.148.957	3.494.600	3.918.974	4.300.350	4.799.552	5.355.440	5.813.540	6.271.795	6.620.145	7.126.012

Tabela 7-4: Struktura dolga 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	31-12-05	31-12-06
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%	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%	75,7%	78,8%
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%	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%	0,4%	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%	6,3%	4,0%
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%	6,3%	4,0%
3.2 Neprenosljivi vrednostni papirji	55,3%	57,7%	17,8%	13,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4. PRENOSLJIVI 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%	69,0%	74,4%
4.1 Kratkoročni papirji	0,3%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	1,0%	1,5%	2,1%	4,4%	6,1%	5,2%	4,9%	4,7%	4,7%
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%	64,3%	69,7%
5. DRUGI DOMAČI UPNIKI	0,5%	0,4%	0,0%	0,0%	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%	24,3%	21,2%
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%	2,8%	2,2%
2. TUJE VLADNE 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%	0,3%	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%	1,7%	0,3%
4. DRUGI TUJI UPNIKI	0,0%	0,0%	0,0%	23,7%	28,0%	26,4%	33,6%	40,5%	38,4%	34,2%	33,2%	28,1%	19,6%	18,4%

Tabela 7-5: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v letih od 1993 do 2006

v mio SIT

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
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	1.673.954,2	1.761.713,37
Presežek (+) / primanjkljaj (-) proračuna	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	-90.927,3	-55.607,03
Zapadle glavnice*	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	400.452,1	256.790,21
% Dolg / BDP	21,1%	18,5%	17,6%	21,3%	21,4%	22,1%	22,8%	23,6%	25,6%	26,5%	25,6%	25,5%	25,3%	24,7%
% Primanjkljaj / BDP					1,0%	1,0%	0,5%	0,9%	1,0%	2,6%	1,2%	1,3%	1,4%	0,8%

* V letu 2002, 2004 in 2005 vključeno tudi odplačilo dolga iz kupnine od prodaje kapitalskih naložb.

Tabela 7-6: Spremembe dolga državnega proračuna Republike Slovenije po letih

v milijonih SIT

Vir \ leto	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
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	1.599.758,9	1.673.954,2
Črpanja in prevzemi 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	1.030.939,5	714.778,0
Odplačila	-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	-964.581,4	-629.221,0
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	7.837,1	2.202,0
- 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	5.547,3	3.221,0
- 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	2.289,8	-1.019,0
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	74.195,2	87.759,0
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	1.673.954,2	1.761.713,2

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

v milijardah SIT

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	31.dec.05	31.dec.06
Dolg Republike Slovenije - skupaj	303,1	343,0	418,1	580,7	673,3	771,3	893,3	1.013,3	1.228,8	1.419,7	1.490,8	1.599,8	1.674,0	1.761,6
I. NOTRANJI DOLG	263,8	291,0	346,0	355,5	399,7	475,5	498,5	505,1	635,1	833,9	912,5	1.066,2	1.267,7	1.388,9
1. Kratkoročni	1,0	0,2	0,3	5,1	6,1	19,3	24,2	34,6	55,0	86,2	77,5	77,9	79,0	82,0
2. Dolgoročni	262,8	290,8	345,7	350,4	393,6	456,2	474,3	470,4	580,2	747,7	835,0	988,3	1.188,7	1.306,9
II. ZUNANJI DOLG	39,3	52,0	72,1	225,2	273,6	295,8	394,8	508,3	593,7	585,8	578,3	533,5	406,2	372,7
1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Dolgoročni	39,3	52,0	72,1	225,2	273,6	295,8	394,8	508,3	593,7	585,8	578,3	533,5	406,2	372,7

Tabela 7-8: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob izdaji

v %

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	31.dec.05	31.dec.06
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%	100,0%	100,0%
I. NOTRANJI DOLG	87,0%	84,8%	82,8%	61,2%	59,4%	61,6%	55,8%	49,8%	51,7%	58,7%	61,2%	66,6%	75,7%	78,8%
1. Kratkoročni	0,3%	0,1%	0,1%	0,9%	0,9%	2,5%	2,7%	3,4%	4,5%	6,1%	5,2%	4,9%	4,7%	4,7%
2. Dolgoročni	86,7%	84,8%	82,7%	60,3%	58,5%	59,1%	53,1%	46,4%	47,2%	52,7%	56,0%	61,8%	71,0%	74,2%
II. ZUNANJI DOLG	13,0%	15,2%	17,2%	38,8%	40,6%	38,4%	44,2%	50,2%	48,3%	41,3%	38,8%	33,4%	24,3%	21,2%
1. Kratkoročni	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2. Dolgoročni	13,0%	15,2%	17,2%	38,8%	40,6%	38,4%	44,2%	50,2%	48,3%	41,3%	38,8%	33,4%	24,3%	21,2%

Tabela 7-9: Dolg državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost ob zapadlosti

v milijardah SIT

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	31.dec.05	31.dec.06
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	1.673,9	1.761,6
I. NOTRANJI DOLG	263,7	291,0	346,0	355,5	399,6	475,5	498,5	505,1	636,0	833,9	912,5	1.066,2	1.267,7	1.388,9
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	203,9	197,2
2. Dolgoročni	262,2	150,5	309,4	270,1	384,1	443,6	414,1	454,7	580,2	699,6	811,2	925,0	1.063,8	1.191,7
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	406,2	372,7
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	25,4	0,0
2. Dolgoročni	39,2	52,0	72,0	222,7	272,0	292,3	394,7	433,4	592,9	578,2	528,9	413,6	380,8	372,7

Tabela 7-10: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije glede na ročnost do zapadlosti

v %

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	31.dec.05	31.dec.06
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%	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%	58,7%	61,2%	66,6%	75,7%	78,8%
1. Kratkoročni	0,5%	40,9%	8,8%	14,7%	2,3%	4,1%	9,4%	5,0%	4,5%	9,5%	6,8%	8,8%	12,2%	11,2%
2. Dolgoročni	86,5%	43,9%	74,0%	46,5%	57,1%	57,5%	46,4%	44,9%	47,2%	49,3%	54,4%	57,8%	63,6%	67,6%
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%	24,3%	21,2%
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%	1,5%	0,0
2. Dolgoročni	12,9%	15,2%	17,2%	38,3%	40,4%	37,9%	44,2%	42,8%	48,2%	40,7%	35,5%	25,9%	22,7%	21,2%

Tabela 7-11: Zunanji dolg 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	31.12.2005	31.12.2006
USD	65,2%	35,7%	31,0%	25,2%	7,2%	3,8%	2,8%	2,3%	2,4%	1,2%
EUR	29,5%	59,9%	66,7%	74,3%	91,5%	95,0%	96,2%	96,7%	96,1%	97,4%
JPY	1,5%	1,4%	1,3%	0,0%	0,0%	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%	0,0%	0,0%
GBP	1,0%	0,8%	0,3%	0,0%	0,0%	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%	1,5%	1,4%
SKUPAJ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 7-12: Seznam izdanih trimesečnih zakladnih menic v letu 2006

Oznaka menice	Datum izdaje	Datum dospelosti	Realizacija (v mio SIT)	Cena na avkciji	Obr. mera na avkciji (%)	Priliv (SIT)	Obveznost (SIT)	Dolg (SIT)
TZM93	26.01.2006	28.04.2006	7.000,01	99,131	3,43	6.939.179.913,10	7.000.010.000,00	6.939.179.913,10
TZM94	02.03.2006	25.05.2006	7.000,01	99,240	3,28	6.946.809.924,00	7.000.010.000,00	6.946.809.924,00
TZM95	30.03.2006	29.06.2006	7.000,00	99,204	3,17	6.944.280.000,00	7.000.000.000,00	6.944.280.000,00
TZM96	28.04.2006	27.07.2006	7.000,00	99,211	3,18	6.944.770.000,00	7.000.000.000,00	6.944.770.000,00
TZM97	25.05.2006	24.08.2006	7.000,00	99,168	3,32	6.941.760.000,00	7.000.000.000,00	6.941.760.000,00
TZM98	29.06.2006	28.09.2006	7.000,04	99,198	3,20	6.943.899.679,20	7.000.040.000,00	6.943.899.679,20
TZM99	27.07.2006	26.10.2006	7.000,00	99,201	3,19	6.944.070.000,00	7.000.000.000,00	6.944.070.000,00
TZM100	24.08.2006	30.11.2006	7.000,01	99,083	3,40	6.935.819.908,30	7.000.010.000,00	6.935.819.908,30
TZM101	28.09.2006	28.12.2006	7.000,00	99,164	3,34	6.941.480.000,00	7.000.000.000,00	6.941.480.000,00
TZM102	26.10.2006	25.01.2007	7.000,01	99,160	3,35	6.941.209.916,00	7.000.010.000,00	6.941.209.916,00
TZM103	30.11.2006	22.02.2007	7.000,00	99,223	3,36	6.945.610.000,00	7.000.000.000,00	6.945.610.000,00
TZM104	28.12.2006	29.03.2007	7.000,03	99,160	3,35	6.941.229.748,00	7.000.030.000,00	6.941.229.748,00

Tabela 7-13: Seznam izdanih šestmesečnih zakladnih menic v letu 2006

Oznaka menice	Datum izdaje	Datum dospelosti	Realizacija (v mio SIT)	Cena na avkciji	Obr. mera na avkciji (%)	Priliv (SIT)	Obveznost (SIT)	Dolg (SIT)
SZM39	02.03.2006	24.08.2006	7.000,01	98,412	3,32	6.888.849.841	7.000.010.000	6.888.849.841
SZM40	28.04.2006	26.10.2006	7.000,01	98,344	3,35	6.884.089.834	7.000.010.000	6.884.089.834
SZM41	29.06.2006	28.12.2006	7.000,00	98,359	3,30	6.885.130.000	7.000.000.000	6.885.130.000
SZM42	24.08.2006	22.02.2007	7.000,01	98,325	3,37	6.882.759.833	7.000.010.000	6.882.759.833
SZM43	26.10.2006	26.04.2007	7.000,01	98,277	3,47	6.879.399.828	7.000.010.000	6.879.399.828
SZM44	28.12.2006	28.06.2007	7.000,00	98,210	3,61	6.874.700.000	7.000.000.000	6.874.700.000

Tabela 7.14: Seznam izdanih dvanajstmesečnih zakladnih menic v letu 2006

Osaka menice	Datum izdaje	Datum dospelosti	Realizacija (v mio SIT)	Cena na avkciji	Obr. mera na avkciji (%)	Priliv (SIT)	Obveznost (SIT)	Dolg (SIT)
DZM35	26.01.2006	25.01.2007	7.000,00	96,71	3,37	6.769.350.000,00	7.000.000.000,00	6.769.350.000,00
DZM36	30.03.2006	29.03.2007	7.000,02	96,71	3,36	6.769.999.342,80	7.000.020.000,00	6.769.999.342,80
DZM37	25.05.2006	24.05.2007	7.000,00	96,72	3,36	6.770.330.000,00	7.000.000.000,00	6.770.330.000,00
DZM38	27.07.2006	26.07.2007	7.000,01	96,82	3,25	6.777.269.681,80	7.000.010.000,00	6.777.269.681,80
DZM39	28.09.2006	27.09.2007	7.000,00	96,48	3,61	6.753.390.000,00	7.000.000.000,00	6.753.390.000,00
DZM40	30.11.2006	29.11.2007	7.000,00	96,44	3,65	6.750.870.000,00	7.000.000.000,00	6.750.870.000,00

Tabela 7-15: Pregled vseh izdanih obveznic Republike Slovenije do 31.12.2006

IME OBVEZNICE	DATUM IZDAJE	DATUM DOSPEJTA	KUPONI	STRUKTURA INSTRUMENTA	OBRETNOSTNA MERA	NAČIN IZRACUNA OBRESTI	PRAVICA DO PREDČASNEGA ODKLIPA		OBSEG IZDAJE V OVL	OBSEG IZDAJE V SIT	STANJE DOLGA 31.12.2006 v SIT
RS01 - prestrukturiranje gospodarstva	30.06.1990	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	01.10.1990	01.12.2000	1.4., 1.10.	Indeksiran (D)	9,50	Linearni način		DA	220.000.000 DEM	1.540.000.000	0
RS03 - Irak, Angola, Kuba	01.01.1993	15.01.2000	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	30.06.2022	31.5., 30.11.	Indeksiran (D)	8,00	Linearni način	DA / delno ali v celoti		838.615.000 DEM	76.545.004.271	857.679
RS06 - izplačane devizne vloge bankam	29.05.1997	15.02.2015	15.2., 15.8.	Indeksiran (90%DPC)	3,00	Konformni način		DA	44.386.200.000 SIT	44.386.200.000	0
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	23.07.1997	24.07.2000	24.1., 24.7.	Spremenljiv	TOM+6,00	Konformni način		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 / delno ali v celoti		52.189.610.000 SIT	52.189.610.000	0
RS12	29.05.1998	29.05.2002	29.5.	Spremenljiv	TOM+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
RS 14	01.06.1999	01.06.2003	1.6.	Spremenljiv	TOM+4,00	Konformni način		NE	6.304.000.000 SIT	6.304.000.000	0
RS15 - sanacijske 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 - sanacijske serija B	16.11.1995	15.07.1999	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	4,65	Konformni način		DA	8.981.300.000 SIT	8.981.300.000	0
RS15 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske serija H	16.11.1995	15.10.2005	15.4., 15.10.	Indeksiran (TOM)	5,55	Konformni način		DA	8.866.000.000 SIT	8.981.000.000	0
RS15 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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 - sanacijske 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
RS 16	24.02.2000	24.02.2003	24.02.	Spremenljiv	TOM+4,20	Konformni način		DA	6.000.000.000 SIT	6.000.000.000	0
RS 17	24.02.2000	24.02.2005	24.02.	Spremenljiv	TOM+4,70	Konformni način		NE	9.000.000.000 SIT	9.000.000.000	0
RS 18	26.04.2000	26.04.2010	26.04.	Indeksiran (D)	6,00	Linearni način		NE	50.000.000 EUR	10.143.295.000	11.982.000.000
RS 19	24.07.2000	24.07.2003	24.07.	Spremenljiv	TOM+4,20	Konformni način		NE	6.000.000.000 SIT	6.000.000.000	0
RS 20	01.12.2000	01.12.2003	01.12.	Spremenljiv	TOM+4,20	Konformni način		NE	6.000.000.000 SIT	6.000.000.000	0
RS21 - plačilo odškodnin za zaplenjeno premoženje	01.02.2001	01.03.2015	01.03.	Spremenljiv	TOM+1,00	Konformni način		NE	20.000.000.000 SIT	20.000.000.000	6.847.060.600
RS22	13.02.2001	13.02.2006	13.02.	Spremenljiv	TOM+4,70	Konformni način		NE	8.000.000.000 SIT	8.000.000.000	0
RS23	13.02.2001	13.02.2011	13.02.	Indeksiran (D)	6,00	Linearni način		NE	40.000.000 EUR	8.535.016.000	9.585.600.000
RS24	13.03.2001	13.03.2004	13.03.	Spremenljiv	TOM+4,20	Konformni način		NE	11.000.000.000 SIT	11.000.000.000	0
RS25	18.04.2001	18.04.2006	18.04.	Spremenljiv	TOM+4,70	Konformni način		NE	8.000.000.000 SIT	8.000.000.000	0
RS26	01.06.2001	01.06.2011	01.06.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni način		NE	50.000.000 EUR	10.831.480.000	11.982.000.000
RS27	04.12.2001	04.12.2006	04.12.	Spremenljiv	TOM+4,70	Konformni način		NE	17.000.000.000 SIT	17.000.000.000	0
RS28	15.01.2002	15.01.2005	15.01.	Spremenljiv	TOM+4,20	Konformni način		NE	10.500.000.000 SIT	10.500.000.000	0
RS29	15.01.2002	15.01.2002	15.01.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni način		NE	55.000.000 EUR	12.312.617.766	13.180.200.000
RS30 - žrtve vojne in povojnega nasilja	01.01.2002	11.04.2002	11.04.	Spremenljiv	TOM+1,00	Konformni način		NE	30.000.000.000 SIT	30.000.000.000	0
RS31	15.01.2002	15.01.2007	15.01.	Spremenljiv	TOM+4,70	Konformni način		NE	2.947.680.000 SIT	2.947.680.000	2.947.680.000
RS32	15.01.2002	15.01.2012	15.01.	Indeksiran (D)	5,375	Linearni način		NE	23.865.500 EUR	5.296.126.752	5.719.128.420
RS33	31.12.2001	20.01.2023	20.1., 20.4., 20.7., 20.10.	Indeksiran (D)	8,00	Linearni način		NE	127.166.003 EUR	28.155.761.141	30.474.062.207
RS34	18.02.2002	18.02.2007	18.02.	Spremenljiv	TOM+4,20	Konformni način		DA	16.910.000.000 SIT	16.910.000.000	0
RS35	18.03.2002	18.03.2007	18.03.	Spremenljiv	TOM+4,20	Konformni način		DA	14.000.000.000 SIT	14.000.000.000	0
RS36	18.03.2002	18.03.2005	18.03.	Nespremenljiv	9,00	Linearni način		NE	12.000.000.000 SIT	12.000.000.000	0
RS37	19.04.2002	19.04.2007	19.04.	Spremenljiv	TOM+4,00	Konformni način		DA	17.000.000.000 SIT	17.000.000.000	0
RS38	19.04.2002	19.04.2017	19.04.	Indeksiran (D)	5,625	Linearni način		NE	100.000.000 EUR	22.729.723.903	23.964.000.000
RS39 - žrtve vojne in povojnega nasilja	11.04.2002	15.09.2008	15.09.	Spremenljiv	TOM+1,00	Konformni način		NE	30.000.000.000 SIT	30.000.000.000	9.512.837.800
RS40	31.05.2002	31.05.2007	31.05.	Spremenljiv	TOM+3,90	Konformni način		DA	15.000.000.000 SIT	15.000.000.000	0

IME OBVEZNICE	DATUM IZDAJE	DATUM DOSPETJA	KUPONI	STRUKTURA INSTRUMENTA	OBRESTNA MERA	NAČIN IZRAČUNA OBRESTI	TRAVICA DO PREDČASNEGA ODKTIPA	OBSEG IZDAJE VOVL	OBSEG IZDAJE SIT	STANJE DOLGA 31.12.2006 v SIT
RS42	15.07.2002	15.07.2005	15.07.	Nespremenljiv	9,00	Linearni način	NE	12.000.000.000 SIT	12.000.000.000	0
RS43	15.10.2002	15.10.2007	15.10.	Spremenljiv	TOM+3,00	Konformni način	DA	15.600.000.000 SIT	15.600.000.000	0
RS44 - zamenjava RS15 - GHIJKLNOPRST	08.11.2002	08.11.2012	08.11.	Nespremenljiv	6,65	Linearni način	NE	2.964.930.000 SIT	2.964.930.000	2.964.930.000
RS45 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2005	08.11.	Nespremenljiv	8,20	Linearni način	NE	12.112.490.000 SIT	12.112.490.000	0
RS46 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2007	08.11.	Indeksiran (TOM)	3,00	Linearni način	DA	48.488.500.000 SIT	48.488.500.000	56.918.856.074
RS47 - zamenjava RS15	08.11.2002	08.11.2012	08.11.	Indeksiran (TOM)	3,25	Linearni način	DA	60.524.470.000 SIT	60.524.470.000	71.047.435.928
RS48	02.12.2002	02.12.2012	02.12.	Indeksiran (D)	4,75	Linearni način	NE	60.000.000 EUR	13.778.916.000	14.378.400.000
RS49	10.01.2003	10.01.2022	10.01.	Indeksiran (D)	4,75	Linearni način	NE	29.788.960 EUR	6.870.043.153	7.138.626.374
RS50	24.02.2003	24.02.2013	24.02.	Indeksiran (D)	4,50	Linearni način	NE	61.281.800 EUR	14.259.975.505	14.685.570.552
RS51	24.02.2003	24.02.2006	24.02.	Nespremenljiv	7,75	Linearni način	NE	44.470.500.000 SIT	44.470.500.000	0
RS52	08.04.2003	08.04.2008	08.04.	Nespremenljiv	6,25	Linearni način	NE	40.000.000.000 SIT	40.000.000.000	40.000.000.000
RS53	08.04.2003	08.04.2018	08.04.	Indeksiran (D)	4,88	Linearni način	NE	100.000.000 EUR	23.343.215.507	23.964.000.000
RS15 - sanacijske serija U	15.07.2003	15.07.2010	15.1., 15.7.	Indeksiran (TOM)	4,50	Konformni način	DA	1.814.800.000 SIT	1.814.800.000	0
RS54	15.10.2003	15.10.2013	15.10.	Nespremenljiv	5,75	Linearni način	NE	30.000.000.000 SIT	30.000.000.000	30.000.000.000
RS55	11.02.2004	11.02.2007	11.02.	Nespremenljiv	5,00	Linearni način	NE	40.000.000.000 SIT	40.000.000.000	40.000.000.000
RS56	11.02.2004	11.02.2009	11.02.	Nespremenljiv	4,875	Linearni način	NE	50.000.000.000 SIT	50.000.000.000	50.000.000.000
RS57	15.03.2004	15.10.2014	15.10.	Nespremenljiv	4,875	Linearni način	NE	90.000.000.000 SIT	90.000.000.000	90.000.000.000
RS58	17.01.2005	17.04.2008	17.01.	Nespremenljiv	3,250	Linearni način	NE	90.510.000.000 SIT	90.510.000.000 SIT	99.330.000.000
RS59	17.01.2005	17.02.2016	17.01.	Nespremenljiv	4,000	Linearni način	NE	184.000.000.000 SIT	184.000.000.000 SIT	184.000.000.000
RS60	31.03.2005	31.03.2010	31.03.	Nespremenljiv	3,500	Linearni način	NE	130.000.000.000 SIT	130.000.000.000 SIT	130.000.000.000
RS61	23.01.2006	24.01.2011	23.1.	Nespremenljiv	3,25%	Linearni način	NE	139.200.000.000	139.200.000.000	129.999.990.000
RS62	23.01.2006	23.03.2017	23.3.	Nespremenljiv	3,50%	Linearni način	NE	130.000.000.000	130.000.000.000	118.000.000.000
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	0
EUROBOND - EUR	18.03.1999	18.03.2009	18.03.	Nespremenljiv	4,88	Linearni način	NE	400.000.000 EUR	76.031.640.000	95.856.000.000
EUROBOND - EUR	24.03.2000	24.03.2010	24.03.	Nespremenljiv	6,00	Linearni način	NE	500.000.000 EUR	80.553.240.000	119.820.000.000
EUROBOND - EUR	11.04.2001	11.04.2011	11.04.	Nespremenljiv	5,375	Linearni način	NE	450.000.000 EUR	96.965.730.000	107.838.000.000
NFA USD - 1	11.06.1996	12.06.1998	11.6., 11.12.	Spremenljiv	LIBOR+0,81	Linearni način	DA	426.272.000 USD	59.083.089.542	0
NFA DEM - 1	12.06.1996	13.06.1998	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	30.478.326.580	0
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	0
SKUPAJ										1.552.137.235.635

Tabela 7-16: Račun financiranja državnega proračuna 1993 - 2006 zadolževanje

v tisoč SIT

Konto	Naziv konta	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
5000	Najeti krediti pri Banki Slovenije											
5001	Najeti krediti pri poslovnih bankah			29.780.096	25.419.221	14.947.771	15.299.947	23.457.015	7.465.430	14.750.000	14.625.000	14.825.000
5002	Najeti krediti pri drugih finančnih institucijah											0
5003	Najeti krediti pri drugih domačih kreditojemalcih	0	6.059.000	1.818.000	1.749.000	0	0	0	0	0	0	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	397.052.347	320.845.477
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	411.677.347	335.670.477
5010	Najeti krediti pri mednarodnih finančnih institucijah			17.652.466	3.054.000	3.010.113	5.483.192	799.522	806.517	10.361.548	1.383.005	2.067.648
5011	Najeti krediti pri tujih vladah		535.112	0	665.507	763.226	848.909					0
5012	Najeti krediti pri tujih poslovnih bankah in finančnih institucijah	1.373.439	2.350.307	0	0	0	4.082.288	4.201.298	7.273.077	0	0	0
5013	Najeti krediti pri drugih tujih kreditodajalcih											0
5014	Sredstva, pridobljena z izdajo vred. papirjev	42.789.500	36.322.204	26.834.769	72.233.493	80.553.240	117.804.211	0	0	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	1.383.005	2.067.648
	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	413.060.352	337.738.125

Tabela 7-17: Račun financiranja državnega proračuna 1993 - 2006-odplačilo dolga

v tisoč SIT

Konto	Naziv konta	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
5500	Odplačila kreditov Banki Slovenije	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
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	22.547.766	22.426.429
5502	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5503	Odplačila kreditov drugim finančnim institucijam	16.929.024	453.265	4.449.538							16.900.000	28.650.000
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	90.788.496	156.507.193	101.604.338	230.427.962	171.758.969
550	ODPLAČILA DOMAČEGA DOLGA	28.275.459	12.435.357	36.607.789	59.434.274	106.188.114	68.595.609	116.399.545	179.711.487	124.412.716	269.875.728	222.835.398
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	6.501.971	7.151.770
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	0	0
5512	Odplačila kreditov tujih 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	1.619.749	22.994.413
5513	Odplačila kreditov drugih tujih kreditodajalcev											0
5514	Odplačila glavnice vrednostnih papirjev izdanih na tujih trgih	2.052.017	2.030.290	6.306.505	1.804.792	2.050.213	83.959.534	2.881.479	2.612.560	51.461.965	122.454.603	3.808.631
551	ODPLAČILA DOLGA V TUJINO	21.062.597	19.109.077	33.169.342	14.581.594	14.460.650	108.402.001	26.302.892	19.765.568	60.986.960	130.576.323	33.954.814
	ODPLAČILA DOLGA SKUPAJ	49.338.056	31.544.434	69.777.131	74.015.868	120.648.764	176.997.610	142.702.437	199.477.055	185.399.676	400.452.051	256.790.212
	NETO ZADOLŽEVANJE	-5.175.117	23.722.089	39.493.210	42.107.353	36.884.986	72.117.893	134.463.886	25.118.537	78.610.733	12.608.301	80.947.913

