

REPUBLIKA SLOVENIJA
VLADA REPUBLIKE SLOVENIJE



SREDNJEROČNA STRATEGIJA UPRAVLJANJA
JAVNEGA DOLGA ZA OBDOBJE 2026–2028

Ljubljana, december 2025

Kazalo

1.	IZHODIŠČA STRATEGIJE ZA OBDOBJE 2026–2028	5
1.1.	Pravna podlaga za zadolževanje države in srednjeročno strategijo.....	6
1.2.	Instrumenti in dinamika zadolževanja	7
1.2.1.	Kratkoročni instrumenti zadolževanja	7
1.2.2.	Dolgoročni instrumenti zadolževanja.....	7
1.3.	Strateški okvir upravljanja z dolgom v srednjeročnem obdobju 2026–2028	7
2.	VELJAVNI SREDNJEROČNI FISKALNI OKVIR.....	9
2.1.	Srednjeročni fiskalni in strukturni načrt 2025–2028.....	9
2.2.	Analiza občutljivosti.....	10
3.	FINANCIRANJE IN UPRAVLJANJE DOLGA DRŽAVNEGA PRORAČUNA.....	13
3.1.	Makroekonomsko in finančno okolje.....	13
3.2.	Značilnosti dolga državnega proračuna v izhodiščnem letu 2025	15
3.3.	Potreba po financiranju državnega proračuna v obdobju 2026-2028.....	20
3.4.	Okvir in zahtevani pogoji za izvedbo transakcij upravljanja z dolgom	22
3.5.	Odkupi in zamenjave vrednostnih papirjev	23
3.5.1.	Merila za izvedbo transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev	23
3.5.2.	Način izvedbe transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev.....	24
3.6.	Valutne in obrestne zamenjave.....	24
3.6.1.	Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav.....	25
4.	INVESTITORSKO ZALEDJE IN TRG DOLŽNIŠKIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV	26
4.1.	Krivulja donosnosti evrskih obveznic	26
4.2.	Stanje aktualnih in terminskih evrskih obrestnih mer	28
4.3.	Likvidnost vrednostnih papirjev na sekundarnem trgu.....	29
4.3.1.	Trgovalna platforma MTS in njena vloga pri ohranjanju likvidnosti sekundarnega trga	29
4.4.	Položaj Republike Slovenije na dolžniških kapitalskih trgih	30
4.5.	Institucionalna struktura investorjev v obveznice Republike Slovenije.....	33
4.6.	Pristop Slovenije k trajnostnemu financiranju.....	35
4.7.	Razvoj bonitetne ocene kreditne sposobnosti Republike Slovenije.....	38
5.	STRATEŠKI CILJI V OBDOBJU 2026–2028.....	40
5.1.	Strateški cilj 1: Zagotovitev pravočasnega financiranja izvrševanja državnega proračuna v potrebnem obsegu.....	40
5.1.1.	Podrobnejša opredelitev cilja	40
5.1.2.	Merila za doseganje cilja	40
5.1.3.	Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja	40
5.1.4.	Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo.....	41

5.2.	Strateški cilj 2: Minimiziranje dolgoročnega stroška financiranja s sprejemljivim tveganjem refinanciranja ter sprejemljivimi valutnimi, obrestnimi in drugimi tržnimi tveganji.	42
5.2.1.	Podrobnejša opredelitev cilja	42
5.2.2.	Merila za doseganje cilja	42
5.2.3.	Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja	42
5.2.4.	Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo.....	43
5.3.	Strateški cilj 3: Širitev investitorskega zaledja za krepitev stalnega in zanesljivega dostopa do virov financiranja in učinkovito komuniciranje z relevantnimi mednarodnimi institucijami	45
5.3.1.	Podrobnejša opredelitev cilja	45
5.3.2.	Merila za doseganje cilja	45
5.3.3.	Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja	45
5.3.4.	Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo.....	46
5.4.	Strateški cilj 4: Povečanje likvidnosti državnih vrednostnih papirjev ter razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev	47
5.4.1.	Podrobnejša opredelitev cilja	47
5.4.2.	Merila za doseganje cilja	47
5.4.3.	Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja	47
5.4.4.	Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo.....	48
5.5.	Strateški cilj 5: Nadaljnja centralizacija in konsolidacija sredstev sistema enotnega zakladniškega računa države ter nadaljnji razvoj aplikativnega sistema EZRLKV	49
5.5.1.	Podrobnejša opredelitev cilja	49
5.5.2.	Merila za doseganje cilja	49
5.5.3.	Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja	49
5.5.4.	Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo.....	50
5.6.	Strateški cilj 6: Zagotovitev neprekinjenega razvoja aplikativnega sistema EZRLKV	50
5.6.1.	Podrobnejša opredelitev cilja	50
5.6.2.	Merila za doseganje cilja	51
5.6.3.	Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja	51
5.6.4.	Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo.....	51
5.7.	Strateški cilj 7: Zagotovitev razvoja, učinkovitosti in odzivnosti informacijskega sistema o zadolženosti sektorja država	52
5.7.1.	Podrobnejša opredelitev cilja	52
5.7.2.	Merila za doseganje cilja	52
5.7.3.	Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja	52
5.7.4.	Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo.....	53

Kazalo slik

Slika 1: Analiza občutljivosti gibanja javnega dolga – scenarijski pristop (% BDP).....	12
Slika 2: Okvir gibanja evrske krivulje donosnosti SLOREP v obdobju od novembra 2022 do leta 2025	14
Slika 3: Spremembe oblike (naklona) evrske krivulje donosnosti SLOREP.....	14
Slika 4: Izvršeno zadolževanje in upravljanje dolga državnega proračuna v letu 2025 z vidika odplačil glavnic dolga	16
Slika 5: Odplačila glavnic dolga proračuna Republike Slovenije in povprečna kuponska obrestna mera	17
Slika 6: Delež obresti v odhodkih državnega proračuna	17
Slika 7: Obrestni izdatki državnega proračuna nominalno in izraženo v % BDP.....	17
Slika 8: Povprečni preostali čas do zapadlosti (AWTM) in trajanje portfelja dolga državnega proračuna (MD).....	18
Slika 9: Povprečna tehtana obrestna mera izdanega dolga (WIY) in implicitna (povprečna) obrestna mera portfelja dolga (IIR) po letih.....	18
Slika 10: Valutna struktura dolga državnega proračuna v letu 2025	19
Slika 11: Struktura dolga državnega proračuna po vrsti obrestne mere	19
Slika 12: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2014–2025 glede na domicil investitorjev	20
Slika 13: Dolg sektorja država v primerjavi s povprečjem EA-20 in EU-27 (v % BDP)	22
Slika 14: Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 17. november 2025.....	27
Slika 15: Evrska krivulja donosnosti vrednostnih papirjev Republike Slovenije in nominalne velikosti izdaj referenčnih obveznic.....	31
Slika 16: Obseg trgovanja na uradni trgovni platformi (MTS) in drugih trgih (OTC).....	32
Slika 17: Razlika med zahtevanim donosom slovenske pet- in desetletne evrske obveznice nakupne in prodajne strani	32
Slika 18: Desetletni zahtevani donos in pribitek Republike Slovenije nad srednjo obrestno zamenjavo (Mid Swap - MS) in nemško obveznico	32
Slika 19: Frekvenčna porazdelitev doseženih vrednosti evrske srednje obrestne zamenjave (Mid Swap) za obdobje od leta 2022 v primerjavi z ravnmi na dan 17. november 2025.....	32
Slika 20: Trajektorija donosov zakladnih menic Republike Slovenije različnih ročnosti	33
Slika 21: Institucionalna porazdelitev investitorjev	35
Slika 22: Geografska porazdelitev investitorjev	35
Slika 23: Odplačila glavnic dolga državnega proračuna.....	37
Slika 24: Kreditni pribitek (I-spread) trajnostnih in konvencionalnih obveznic SLOREP ter zelena premija (»greenium«)	37
Slika 25: Razpon med ponudbo in povpraševanjem pri trajnostnih in konvencionalnih obveznicah (BID- ASK Spread)	37
Slika 26: Obseg trgovanja s trajnostnimi in konvencionalnimi obveznicami.....	37
Slika 27: Razvoj bonitetnih ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Republike Slovenije.....	38
Slika 28: Vpliv bonitetne ocene na višino evrskega desetletnega kreditnega pribitka držav evrskega območja	39

Kazalo preglednic

Preglednica 1: Razvoj dolga sektorja država v srednjeročnem obdobju (osnovni scenarij).....	10
Preglednica 2: Gibanje dolga od leta 2022 in ocena za izhodiščno leto 2025.....	15
Preglednica 3: Potreba po zadolževanju državnega proračuna v strateškem obdobju 2026–2028	20
Preglednica 4: Višina zahtevane donosnosti in srednje obrestne zamenjave*	28
Preglednica 5: Terminske (forward) obrestne mere na podlagi krivulje donosnosti SLOREP (BID YTM).....	28
Preglednica 6: Bonitetne ocene dolgoročne kreditne sposobnosti Republike Slovenije	39

1. IZHODIŠČA STRATEGIJE ZA OBDOBJE 2026–2028

Srednjeročna strategija upravljanja javnega dolga za obdobje 2026–2028 je namenjena določitvi strateških ciljev Ministrstva za finance Republike Slovenije pri zadolževanju in upravljanju dolga državnega proračuna. Ta zajema pomemben delež v skupnem dolgu sektorja država, tj. 94 odstotkov.

Strategija upošteva makroekonomske in geopolitične razmere, ki so se v zadnjem obdobju izrazito spremenile. Poudarek je na treh glavnih vidikih, ki sestavljajo okvir izvajanja in so pomembni za njeno uresničevanje in uspešnost:

1. srednjeročni fiskalni in strukturni načrt 2025–2028, ki pomeni fiskalni okvir za upravljanje javnega dolga in v okviru tega dolga državnega proračuna, ki je ključni del;
2. potrebo po financiranju državnega proračuna in upravljanju dolga ter
3. investitorsko zaledje in položaj Republike Slovenije na dolžniških kapitalskih trgih.



Tako je zasnovana tudi vsebina strategije, ki se sklene s postavljenimi strateškimi cilji, pri čemer so opredeljeni tudi aktivnosti za njihovo doseg, merila in odgovornost. Prizadevanje Ministrstva za finance Republike Slovenije v obdobju 2026–2028 in srednjeročna strateška usmeritev ohranjata stalno sledenje sedmim ključnim strateškim ciljem.

Z vzpostavitev evrske krivulje donosnosti, ki presega 50-letno ročnost, z izboljšano metriko tveganj portfelja dolga državnega proračuna v zadnjih desetih letih in z oblikovanjem ustreznih likvidnih rezerv državnega proračuna sta omogočeni optimizacija položaja in prožnost pri načrtovanju vstopa na dolžniške kapitalske trge, posebno v zdajšnjih negotovih geopolitičnih razmerah. Poleg tega Republika Slovenija širi dostop do virov financiranja z ustrezno razporejenimi odplačili dolga po letih. Vzdržnost in s tem obvladljivo gibanje javnega dolga sta ključna za domače in tuje investitorje v dolžniške vrednostne papirje Republike Slovenije.

Dolg sektorja država, izražen v deležu BDP, je pomembno merilo z vidika presoje kreditnega tveganja (pribitka) in s tem zahtevane donosnosti. Javni dolg se je v razmerju do BDP zmanjševal vse od leta 2020, ko je zaradi vpliva pandemije bolezni covid-19 dosegel 80,2 odstotka BDP. Tako je konec leta 2024 obsegal 44.905 milijonov evrov ali 66,6 odstotka BDP in se s tem zelo približal predkoronski ravni iz leta 2019 (66,0 odstotka BDP). Slovenija zmanjšuje javni dolg v razmerju do BDP hitreje od povprečja članic Evropske unije (v nadaljnjem besedilu: EU) in evrskega območja (v nadaljnjem besedilu: EA) ter se je konec leta 2024 še naprej uvrščala izrazito nižje od povprečja EA (87,1 odstotka BDP) in EU (80,7 odstotka BDP).

Svet ECOFIN je decembra 2023 dosegel politični dogovor o spremenjenem sistemu ekonomskega upravljanja v Evropski uniji in v okviru tega o novih fiskalnih pravilih. Evropski parlament in Svet EU sta konec aprila 2024 potrdila prenovljeni sistem ekonomskega upravljanja in fiskalnih pravil na ravni EU. Na tej podlagi je Ministrstvo za finance Republike Slovenije pripravilo srednjeročni fiskalni in strukturni načrt za obdobje fiskalne prilagoditve – konsolidacije 2025–2028, ki pomeni srednjeročni fiskalni okvir za vodenje fiskalne politike in usmerjanje gibanja javnega dolga. Vlada Republike Slovenije je srednjeročni fiskalni in strukturni načrt 2025–2028 sprejela 10. oktobra 2024. Strokovne službe Evropske komisije so pregledale in potrdile njegovo skladnost z novimi fiskalnimi pravili. Načrt je od tedaj veljaven in ga je potrebno upoštevati. Potem ko posodobljeni srednjeročni fiskalni in strukturni načrt za obdobje 2026–2028 sprejme Vlada Republike Slovenije (v nadaljnjem besedilu tudi: vlada), se temu primerno prilagodi oziroma posodobi pričujoča srednjeročna strategija upravljanja dolga.

1.1. Pravna podlaga za zadolževanje države in srednjeročno strategijo

Ključna zakona, ki urejata zadolževanje države, sta veljavni Zakon o javnih financah (v nadaljnjem besedilu: ZJF) in vsakokratni zakon o izvrševanju proračuna Republike Slovenije.

Veljavni ZJF v 81. členu določa, da se država za izvrševanje državnega proračuna v tekočem proračunskem letu lahko zadolži doma in v tujini do višine primanjkljaja bilance prihodkov in odhodkov, računa finančnih terjatev in naložb ter odplačila glavnice dolga, ki zapadejo v plačilo v tekočem proračunskem letu in do višine, potrebne za odplačilo glavnice dolga državnega proračuna, ki zapadejo v plačilo v prihodnjih dveh proračunskih letih.

V skladu s 84. členom veljavnega ZJF se zadolževanje za financiranje izvrševanja državnega proračuna in za upravljanje državnega dolga v posameznem proračunskem letu izvaja na podlagi programa financiranja, ki ga sprejme vlada. Obseg zadolžitve države za posamezno leto za namen kritja presežkov odhodkov nad prihodki v bilanci prihodkov in odhodkov, presežkov izdatkov nad prejemki v računu finančnih terjatev in naložb ter odplačilo dolgov v računu financiranja pa je določen v vsakokratnem zakonu o izvrševanju proračuna Republike Slovenije.

V skladu s šestim odstavkom 81. člena ZJF vlada najmanj vsaka tri leta sprejme srednjeročno strategijo upravljanja javnega dolga, v kateri določi srednjeročne cilje pri zadolževanju in upravljanju dolga državnega proračuna. Strategijo iz prejšnjega stavka izvaja ministrstvo, pristojno za finance.

1.2. Instrumenti in dinamika zadolževanja

Struktura instrumentov zadolževanja, razmerje med kratkoročnim in dolgoročnim financiranjem ter dinamika zadolževanja se načrtujejo na podlagi strateških ciljev in načel zadolževanja za proračun Republike Slovenije in ocenjene dinamike proračunskih denarnih tokov. Izbira instrumentov financiranja je pomemben dejavnik oblikovanja krivulje donosnosti državnih obveznic in izboljševanja ravni likvidnosti sekundarnega trga slovenskih državnih vrednostnih papirjev. Odvisna je od tržnih razmer, pri čemer lahko notranji in zunanji dejavniki ožijo njihovo sestavo ter določajo tudi časovni vidik izdaje vrednostnih papirjev. Glavno načelo je predvidljivost ob ohranjanju kar največje prožnosti pri zadolževanju. Le tako se je pri izvedbi zadolževanja mogoče primerno odzivati na spremembe tržnih razmer. Kot primarni instrument financiranja večinskega dela potreb državnega proračuna je predvideno zadolževanje z izdajo državnih obveznic in zakladnih menic.

1.2.1. Kratkoročni instrumenti zadolževanja

Predvideni kratkoročni instrumenti zajemajo tri-, šest- in 12-mesečne zakladne menice, zadolževanje v okviru sistema enotnega zakladniškega računa države ter druge tržno uveljavljene kratkoročne instrumente, kot je instrumentčasne posoje obveznic (repo posli). Zadolževanje z izdajami zakladnih menic se bo predvidoma izvajalo z avkcijami.

1.2.2. Dolgoročni instrumenti zadolževanja

V okviru dolgoročnih instrumentov zadolževanja je kot primarni instrument predvidena javna izdaja državnih obveznic, na evropskem trgu ali drugih trgih, na sindicirani ali avkcijski način, kot nova ali dodatna izdaja že izdanih obveznic. Drugi dolgoročni instrumenti zadolževanja so lahko avkcije 18-mesečnih zakladnih menic, izdaja obveznic, namenjena omejenemu krogu investitorjev (zasebni plasma), bančna posojila, »Schuldschein« ali drugi dolgoročni instrumenti zadolževanja, uveljavljeni na finančnem trgu.

1.3. Strateški okvir upravljanja z dolgom v srednjeročnem obdobju 2026–2028

Strategija temelji na strateških ciljih upravljanja dolga v obdobju 2026–2028, ki so:

1. zagotovitev pravočasnega financiranja izvrševanja državnega proračuna v potrebnem obsegu;
2. minimiziranje dolgoročnega stroška financiranja s sprejemljivim tveganjem refinanciranja ter sprejemljivim valutnim in obrestnim tveganjem ter drugimi tržnimi tveganji;
3. širitev investitorskega zaledja za krepitev stalnega in zanesljivega dostopa do virov financiranja ter učinkovito komuniciranje z bonitetnimi hišami in drugimi pomembnimi mednarodnimi institucijami;
4. krepitev likvidnosti državnih vrednostnih papirjev in razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev;

5. nadaljnja centralizacija in konsolidacija sredstev sistema enotnega zakladniškega računa države;
6. zagotovitev neprekinjenega razvoja aplikativnega sistema enotnega zakladniškega računa (EZR) države;
7. zagotovitev neprekinjenega razvoja, učinkovitosti in odzivnosti informacijskega sistema kontrol in podatkov o zadolženosti sektorja država.

Glavni operativni cilji upravljanja dolga v proračunskih letih 2026–2028 na dolžniških kapitalskih trgih so:

- učinkovito upravljanje ročnostnega profila dolga z vidika razmerja med stroški financiranja in tveganjem refinanciranja dolga državnega proračuna;
- nadaljnja širitev in krepitev investitorskega zaledja, tako glede vrste investitorja kot z vidika geografske porazdelitve ter z diverzifikacijo instrumentov financiranja, kar vključuje tudi morebitno novo izdajo slovenskih obveznic na primarnem globalnem trgu (ZDA, Japonska in Kitajska);
- upravljanje dolga državnega proračuna v okviru ciljnih vrednosti dolga sektorja država v skladu z veljavnim srednjeročnim fiskalnim in strukturnim načrtom 2025–2028, ki ga je sprejela vlada;
- krepitev likvidnosti evrske SLOREP krivulje donosnosti Republike Slovenije z izvajanjem instrumentačasne posoje obveznic bankam primarnim vpisnicam (repo posli).

2. VELJAVNI SREDNJEROČNI FISKALNI OKVIR

2.1. Srednjeročni fiskalni in strukturni načrt 2025–2028

Svet ECOFIN je decembra 2023 dosegel politični dogovor o spremenjenem sistemu ekonomskega upravljanja v EU in v okviru tega o novih fiskalnih pravilih. Evropski parlament in Svet EU sta konec aprila 2024 potrdila prenovljeni sistem ekonomskega upravljanja in fiskalnih pravil na ravni EU. Prenovljena fiskalna pravila predpisujejo postopek utrjevanja javnih financ, tj. hitrost zmanjševanja dolga in odprave primanjkljaja. Končni cilj spremenjenih fiskalnih pravil EU je zmanjšanje dolga pod mejo 60 odstotkov BDP in zmanjšanje strukturnega primanjkljaja, tj. primanjkljaja, iz katerega so izključeni vplivi gospodarskega cikla in učinki enkratnih oziroma začasnih ukrepov, vsaj na 1,5 odstotka BDP.

Prenovljena fiskalna pravila EU se osredotočajo na operativno vlogo ključnega kazalnika, in sicer dovoljeno rast neto primarnih izdatkov v fiskalno-strukturnem načrtu, ki mora zagotoviti ustrezno zmanjševanje (razvoj) javnega dolga v skladu z zahtevami ali merili glede doseganja vzdržnosti dolga. Neto primarni izdatki po opredelitvi v sistemu fiskalnih pravil ne vključujejo izdatkov za obresti, izdatkov, ki niso pod neposrednim nadzorom države, kot so avtomatski stabilizatorji, izdatkov, ki se (so)financirajo s sredstvi EU, diskrecijskih ukrepov pri prihodkih ter enkratnih in drugih začasnih ukrepov.

Na podlagi prenovljenih fiskalnih pravil je Ministrstvo za finance Republike Slovenije pripravilo, Vlada Republike Slovenije pa oktobra 2024 sprejela srednjeročni fiskalno-strukturni načrt za obdobje fiskalne prilagoditve – konsolidacije 2025–2028, ki med učinke naravnosti fiskalne politike v srednjeročnem obdobju vključuje tudi spremembe obsega javnega dolga v razmerju do BDP po letih.

V sistemu novih fiskalnih pravil se referenčna vrednost za javni dolg ohranja na ravni 60 odstotkov BDP, pri dovoljenem primanjkljaju sektorja država pa prav tako pri minus treh odstotkih BDP.

V veljavnem srednjeročnem fiskalno-strukturnem načrtu se obdobje štiriletne fiskalne prilagoditve – konsolidacije začne z letom 2025, pri čemer se fiskalni položaj v letu 2024 upošteva kot izhodišče. Obseg potrebne fiskalne prilagoditve in v okviru te določena povprečna rast neto primarnih odhodkov sektorja država mora zagotoviti spoštovanje osnovnih meril v analizi vzdržnosti dolga in dodatnih varovalk, med tremi tudi eno glede dolga.

Dovoljena rast neto primarnih izdatkov mora zagotavljati dolgoročno vzdržnost javnega dolga. Ob tem je hkrati treba zagotoviti najmanj (varovalka za vzdržnost javnega dolga):

- da države nad 90 odstotkov BDP javnega dolga zmanjšujejo dolg v povprečju najmanj za eno odstotno točko BDP na leto v fiskalno prilagoditvenem obdobju,
- da države z javnim dolgom na ravni od 60 do 90 odstotkov BDP zmanjšujejo dolg v povprečju za najmanj 0,5 odstotne točke BDP na leto v fiskalno prilagoditvenem obdobju.

Zaradi zaostrenih geopolitičnih razmer je Evropska komisija marca 2025 pozvala države članice EU k usklajeni aktivaciji nacionalne odstopne klavzule, ki bo do leta 2028 zagotovila dodatni proračunski prostor za povečanje obrambnih odhodkov. Klavzula bo v obdobju 2025–2028 državam članicam omogočala, da zaradi dodatnih odhodkov za obrambo presežejo siceršnje omejitve glede rasti očiščenih odhodkov iz srednjeročnega fiskalno-strukturnega načrta. Dovoljeno je letno odstopanje do 1,5 odstotka

BDP, in sicer glede na raven obrambnih odhodkov iz leta 2021. Republika Slovenija je za aktivacijo nacionalne odstopne klavzule zaprosila aprila 2025, Svet EU pa je njeno uporabo odobril za skupino petnajstih držav članic julija 2025.

2.2. Analiza občutljivosti

V okviru pričujoče scenarijske analize na podlagi najnovejših podatkov iz proračunskih dokumentov, sprejetih na Vladi Republike Slovenije 25. septembra 2025 (za leto 2026 po ESA 2010), in srednjeročnega fiskalno-strukturnega načrta (za leti 2027 in 2028 po ESA 2010) pa opredelimo nabor vrednosti spremenljivk v okviru treh scenarijev, kar je z odločevalskega vidika lahko nazorneje in koristneje: (1) osnovni (preglednica 1), (2) neugodni in (3) ugodni scenarij. Tako je za vsak scenarij izračunana sprememba stanja dolga v obdobju 2026–2028. Državni proračun ima za 4,1 milijarde evrov likvidnostne rezerve na dan 17. november 2025, kar pomeni 5,8 odstotka BDP, pri čemer je v okviru srednjeročnega fiskalnega in strukturnega načrta predvidena skupna poraba denarnih sredstev v višini 1,2 milijarde evrov.

Preglednica 1: Razvoj dolga sektorja država v srednjeročnem obdobju (osnovni scenarij)

	2025	2026	2027	2028
% BDP				
Saldo sektorja država	-2,4	-2,8	-1,7	-1,2
Primarni saldo sektorja država	-1,1	-1,5	-0,3	0,2
Odhodki za obresti sektorja država	1,3	1,3	1,4	1,4
Bruto dolg sektorja država	66,0	65,2	63,8	62,1
Prilagoditev stanj in tokov (SFA)	-0,3	-0,5	0,0	0,0
Implicitna povprečna OM	2,0	2,1	2,1	2,3
Mio. EUR				
Bruto dolg sektorja država	46.370	48.103	49.353	50.333
BDP (tekoče cene)	70.250	73.793	77.388	81.066

Vira: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, UMAR, 17. 11. 2025

Z analizo občutljivosti dolga za srednjeročno obdobje 2026–2028 ugotavljamo odzivnost spremembe višine dolga v razmerju do BDP, če bi se spremenili ključni parametri v analizi vzdržnosti dolga (nominalna rast BDP, implicitna povprečna obrestna mera, primarni saldo) in če je dodatno vključena sprememba porabe likvidnih sredstev državnega proračuna, ki ima prav tako svoje mesto v okviru enačbe razvoja dolga v poteku časa. Učinek je izračunan za vsako spremembo spremenljivke posebej *ceteris paribus* in skupni učinek neugodnega ali ugodnega scenarija.

Z analizo občutljivosti dolga v okviru **neugodnega scenarija** ugotavljamo odzivnost spremembe višine dolga v razmerju do BDP skozi leta ob teh ključnih predpostavkah:

- financiranje novega zadolževanja in refinanciranja obstoječega dolga se izvedeta ob predpostavki, da se v srednjeročnem obdobju 2026–2028 implicitna (povprečna) obrestna mera vsako leto poveča za 0,2 odstotne točke;

- vsako leto za 50 odstotkov manjša poraba likvidnih sredstev državnega proračuna za financiranje glede na načrtovano v srednjeročnem obdobju 2026–2028;
- vsako leto za eno odstotno točko BDP slabši primarni saldo od predvidenega v srednjeročnem obdobju 2026–2028;
- v vsakem letu za dve odstotne točke nižja nominalna rast BDP od predvidene v srednjeročnem obdobju 2026–2028.

Z analizo občutljivosti dolga v okviru **ugodnega scenarija** ugotavljamo odzivnost spremembe višine dolga v razmerju do BDP skozi leta ob teh ključnih predpostavkah:

- financiranje novega zadolževanja in refinanciranja obstoječega dolga se izvedeta ob implicitni (povprečni) obrestni meri, ki se ne spreminja in ostaja takšna, kakor je predvidena v srednjeročnem obdobju 2026–2028;
- vsako leto za 25 odstotkov večja poraba likvidnih sredstev državnega proračuna za financiranje glede na načrtovano v srednjeročnem obdobju 2026–2028;
- vsako leto za 0,3 odstotne točke BDP boljši primarni saldo od predvidenega v srednjeročnem obdobju 2026–2028;
- v vsakem letu za eno odstotno točko višja nominalna rast BDP od predvidene v srednjeročnem obdobju 2026–2028.

Stanje dolga sektorja država je v osnovnem scenariju načrtovano v višini 62,1 odstotka BDP konec leta 2028. Po neugodnem scenariju bi se ob upoštevanju skupnega učinka javni dolg povečal na 69,4 odstotka BDP konec leta 2028 (+7,3 odstotne točke BDP). Po ugodnem scenariju bi se ob upoštevanju skupnega učinka dolg do konca leta 2028 zmanjšal na 59,4 odstotka BDP, tj. pod referenčno maastrichtsko mejo 60 odstotkov. Skupni rezultat poteka spreminjanja obsega dolga vseh treh scenarijev prikazuje Slika 1.

Segmentirana analiza občutljivosti dolga kaže, da bi se samo zaradi poslabšanja implicitne obrestne mere, kakor je predvideno v neugodnem scenariju, če bi vse drugo ostalo enako kot v osnovnem scenariju, javni dolg do konca leta 2028 povečal za 0,4 odstotne točke BDP, na 62,5 odstotka BDP.

Če bi se poslabšal samo primarni saldo, kakor predvideva neugodni scenarij, in bi vse drugo ostalo enako kot v osnovnem scenariju, bi se javni dolg do konca leta 2028 povečal za 2,9 odstotne točke BDP, na 65,0 odstotkov BDP.

Če pa bi se primarni saldo izboljšal, kakor predvideva ugodni scenarij, in bi vse drugo ostalo enako kot v osnovnem scenariju, bi se javni dolg do konca leta 2028 zmanjšal za 0,9 odstotne točke BDP, na 61,2 odstotka BDP.

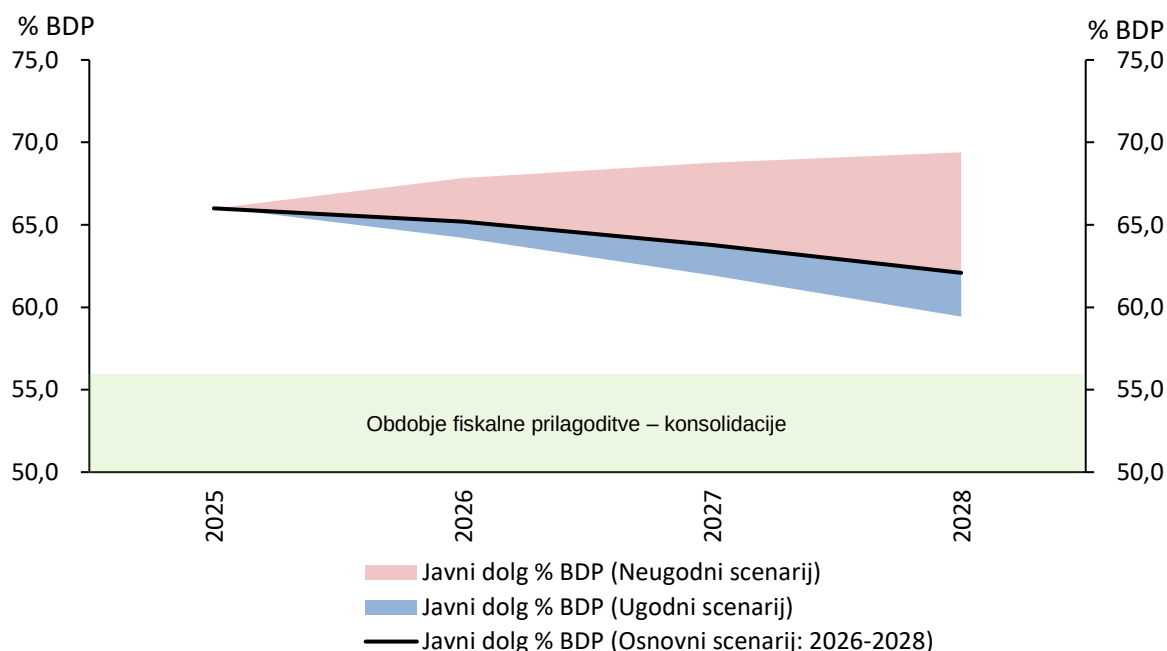
Samo zaradi poslabšanja nominalne rasti, kot predvideno v neugodnem scenariju, vse ostalo ostane enako kot v osnovnem scenariju, bi se javni dolg do konca leta 2028 glede na osnovni scenarij povečal za 3,7 odstotne točke BDP na 65,8 odstotka BDP.

Samo zaradi izboljšanja nominalne rasti, kot predvideno v ugodnem scenariju, vse ostalo ostane enako kot v osnovnem scenariju, bi se javni dolg do konca leta 2028 glede na osnovni scenarij znižal za 1,7 odstotne točke BDP na 60,4 odstotka BDP.

Samo zaradi nižje porabe likvidnih sredstev državnega proračuna za financiranje, kot predvideno v neugodnem scenariju, vse ostalo ostane enako kot v osnovnem scenariju, bi se javni dolg do konca leta 2028 glede na osnovni scenarij povečal za 0,3 odstotne točke BDP na 62,4 odstotka BDP.

Samo zaradi višje porabe likvidnih sredstev državnega proračuna za financiranje, kot predvideno v ugodnem scenariju, vse ostalo ostane enako kot v osnovnem scenariju, bi se javni dolg do konca leta 2028 glede na osnovni scenarij znižal za 0,2 odstotne točke BDP na 61,9 odstotka BDP.

Slika 1: Analiza občutljivosti gibanja javnega dolga – scenarijski pristop (% BDP)



Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

3. FINANCIRANJE IN UPRAVLJANJE DOLGA DRŽAVNEGA PRORAČUNA

3.1. Makroekonomsko in finančno okolje

Na podlagi jesenske napovedi UMAR se bo gospodarska rast v Sloveniji leta 2025 upočasnila z 1,7 na 0,8 odstotka, kar je nižje od pomladanske napovedi UMAR (2,1 odstotka). Glavni razlog je šibek izvoz zaradi počasnega okrevanja evropskega gospodarstva, zlasti industrije. Slovenski izvoz je posredno izpostavljen ameriškemu trgu po evropskih dobavnih verigah, predvsem v avtomobilski in kovinski industriji. Nove ameriške carine naj bi le nekoliko vplivale na evropski BDP (-0,1 odstotka).

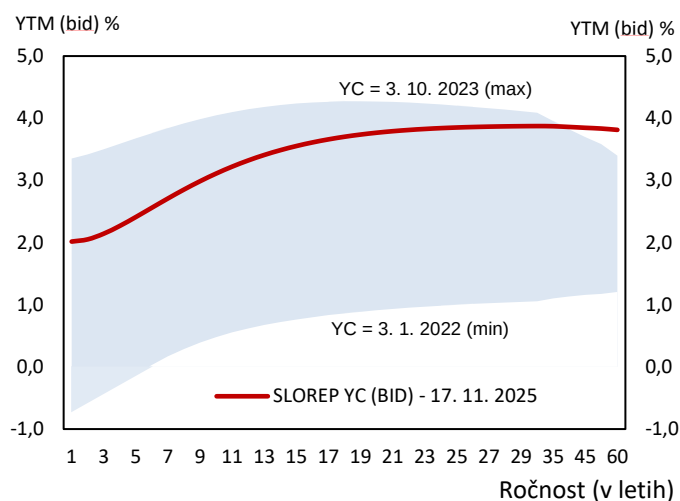
Kljub negotovosti glede trgovinskih politik evropski izvoz zavirajo geopolitične napetosti in močnejši evro. Domača potrošnja ostaja močna, podprta z visoko zaposlenostjo in realno rastjo dohodkov ob inflaciji 2,9 odstotka. UMAR pričakuje, da bo rast plač v obdobju 2026–2028 umirjena, saj podjetja iščejo ravnotežje med stroški in konkurenčnostjo. Zaposlenost se bo nekoliko znižala, a brezposelnost ostaja nizka; več bo zaposlovanja delavcev iz tujine. Investicije bodo zmerne, usmerjene v gradnjo, obnovo po poplavih in širitev izvoznih zmogljivosti. Napovedi spremljajo tveganja, kot so trgovinske in geopolitične napetosti, negotovost na finančnih trgih, motnje v dobavnih verigah ter rast cen energentov in hrane.

Postopno povečanje obrambnih izdatkov na tri odstotke BDP do 2030 bi lahko pozitivno vplivalo na gospodarstvo, zlasti ob usklajenem povečanju izdatkov v EU in usmeritvi v produktivne investicije (R & R, infrastruktura za dvojno rabo).

Obdobje izrazito nizkih obrestnih mer se je sprva s pričakovanjem zaostrovanja in pozneje tudi dejansko uvedbo omejevalne politike ECB izteklo v letu 2022. Od 27. julija 2022 je po prvem v nizu izrazite dinamike dviga treh referenčnih obrestnih mer ECB pričakovano sledila rast tržnih obrestnih mer. Cikel zviševanja referenčnih obrestnih mer ECB se je končal 20. septembra 2023. Dvanajstega junija 2024 je ECB prvič po dvigih vse tri referenčne obrestne mere znižala za 25 bazičnih točk. V obdobju od 12. junija 2024 do 11. junija 2025 je bilo teh znižanj skupno osem. Tej dinamiki zniževanja je sledilo tudi gibanje tržnih obrestnih mer oziroma evrske srednje obrestne zamenjave, ki predstavlja pomemben, tj. danes največji del v strukturi skupne obrestne mere zadolževanja države. Kot kaže Slika 2, je krivulja donosnosti SLOREP v obdobju 2022–2025 najnižje vrednosti za vse referenčne točke ročnosti dosegla 3. januarja 2022, najvišje vrednosti pa 3. oktobra 2023, vendar le do ročnosti 35 let. Zahtevana donosnost za ročnosti, daljše od 35 let, je danes že višja in dosega najvišje vrednosti v zadnjih štirih letih. Premija za ročnost izkazuje znova pozitivno (nenegativno) vrednost. To nazorno prikazuje Slika 3, ki kaže naraščanje (normalizacijo) krivulje donosnosti SLOREP s povečevanjem ročnosti. Navedeno ima pomembne učinke za strateško obdobje 2026–2028, v katerem bodo zaradi spremenjenih tržnih razmer manj ugodne možnosti za izdajo obveznic izrazito dolgih ročnosti, tj. daljših od 30 let, pri čemer pa se bodo še okrepile aktivnosti pri uresničevanju strateškega cilja nadaljnje poglobitve in diverzifikacije investitorskega zaledja, tudi na druge trge oziroma valute poleg evra (EUR), ameriškega dolarja (USD) in japonskega jena (JPY).

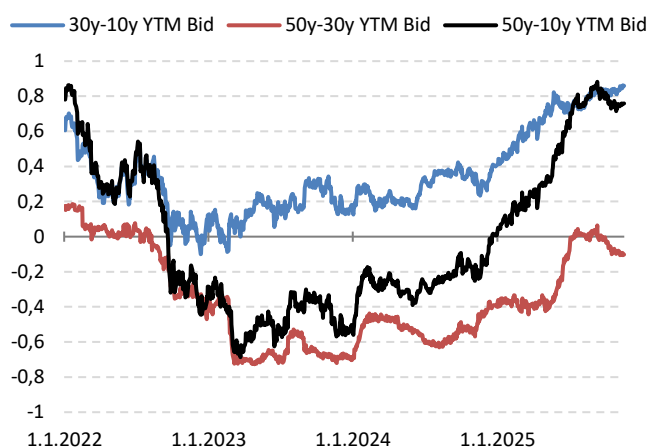
Desetletni evrski (srednji) kreditni pribitek Slovenije je tako 3. januarja 2022 dosegel 0,08 odstotka, medtem ko je bil 17. novembra 2025 pri 0,40 odstotka, pri čemer se je interpolirana (srednja) evrska desetletna zahtevana donosnost do dospelja povečala z 0,42 na 3,15 odstotka, in sicer predvsem zaradi povečanja evrske tržne srednje obrestne zamenjave. To pomeni, da kreditni pribitek v strukturi obrestne mere zdaj predstavlja manjši delež.

Slika 2: Okvir gibanja evrske krivulje donosnosti SLOREP v obdobju od novembra 2022 do leta 2025



Vira: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, Bloomberg, 17. 11. 2025

Slika 3: Spremembe oblike (naklona) evrske krivulje donosnosti SLOREP



Vira: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, Bloomberg, 17. 11. 2025

Na ameriškem dolžniškem (globalnem) kapitalnem trgu je bil v letu 2025 prevladujoči trend upadanja zahtevane donosnosti in zvišanja cen obveznic. Zahtevana donosnost dolgoročne ameriške desetletne obveznice je na začetku leta 2025 dosegla 4,56 odstotka in se je do konca oktobra znižala za 48 bazičnih točk, na 4,08 odstotka. To pa ne velja za evrske dolžniške kapitalne trge. Nemška desetletna obveznica (Bund) se je z 2,37 odstotka ob začetku leta 2025 dvignila za 26 bazičnih točk, na 2,63 odstotka do konca oktobra, kar je povezano z načrtom nemške vlade glede povečanega zadolževanja državnega proračuna za spodbujanje razvoja obrambne industrije. Pribitek slovenske desetletne evrske obveznice nad BUND kaže trend zniževanja, in sicer je ta na začetku leta 2025 znašal 69 bazičnih točk, do 17. novembra 2025 pa se je zmanjšal na 43 bazičnih točk. Pribitek izdane slovenske dolarske obveznice s preostalo ročnostjo osem let pa nad referenčno ameriško obveznico 17. novembra 2025 znaša 53 bazičnih točk.

Vrednost evrske petletne inflacijske zamenjave, ki jo uporabljajo centralne banke in tržni udeleženci pri spremljanju ali ocenjevanju tržnih pričakovanj glede višine povprečne letne inflacije čez pet let v petletnem obdobju, je 2,09 odstotka in se je tako zelo približala referenčni vrednosti dva odstotka v evrskem območju.

Kljub povečanim geopolitičnim tveganjem in uvedbi ameriških carin, ki so pomembno vplivale na svetovne trge in nestanovitnost, pa delniški trgi dosegajo zgodovinsko visoke vrednosti, medtem ko je nestanovitnost, merjena z indeksom VIX, v primerjavi z letom 2024 (15,6) v povprečju le nekoliko višja, a ostaja na razmeroma nizki ravni pri 19,8 (29,3 v covidnem letu 2020). Vrednost indeksa S & P 500, ki vključuje 500 vodilnih podjetij v ZDA, tj. 80 odstotkov tržne kapitalizacije, je najvišje v svoji zgodovini. Ta se je v primerjavi z začetkom leta 2025, ko je prisegel novi ameriški predsednik, s 5.869 do 14. novembra 2025 dvignila na 6.734.

3.2. Značilnosti dolga državnega proračuna v izhodiščnem letu 2025

Na podlagi ocene Ministrstva za finance Republike Slovenije bo dolg sektorja država konec leta 2025 v skladu z ESA 2010 znašal od 46.370 milijonov evrov do 46.576 milijonov evrov oziroma od 66,0 do 66,3 odstotka BDP. Dolg državnega proračuna pa bo po oceni v skladu z ESA 2010 od 43.407 milijonov evrov do 43.615 milijonov evrov oziroma od 61,8 do 62,1 odstotka BDP. Preglednica 2 prikazuje gibanje dolga od leta 2022 tako za segment bruto dolga sektorja država kot najpomembnejši segment v tej strukturi, tj. državnega proračuna v skladu s pravili evropskega sistema računov (ESA 2010), ki zagotavlja mednarodno primerljivost.

Preglednica 2: Gibanje dolga od leta 2022 in ocena za izhodiščno leto 2025

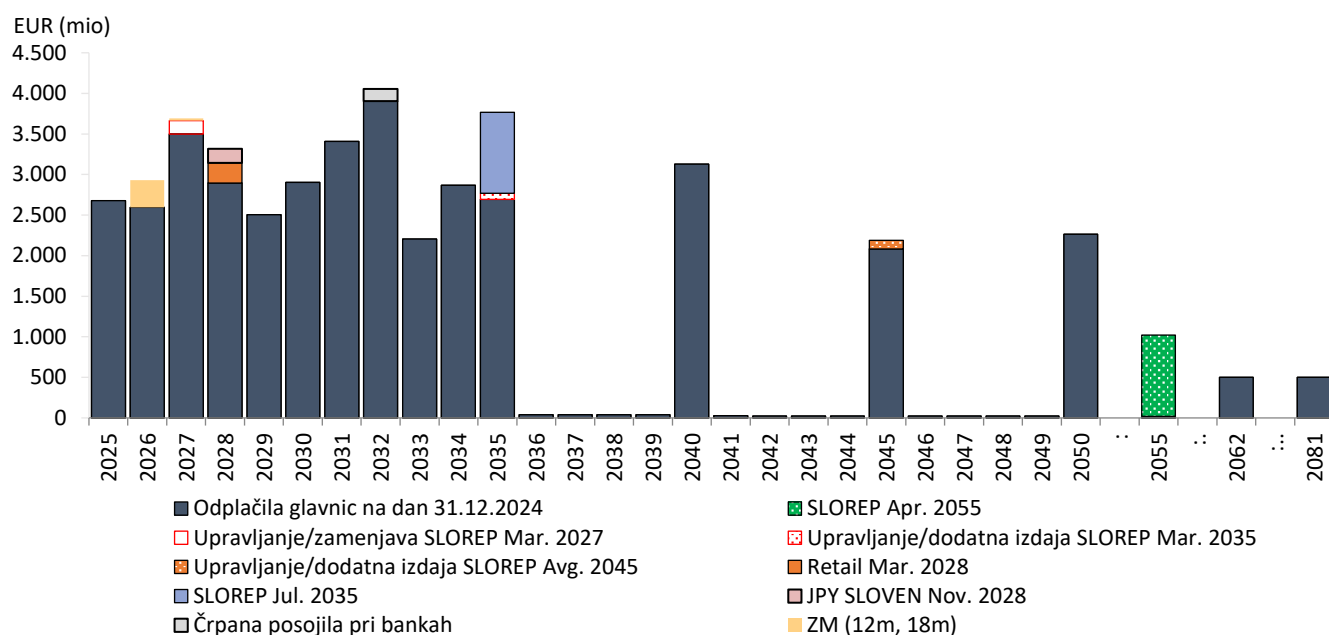
ESA 2010\Leto	2022	2023	2024	E2025
% BDP				
Dolg sektorja država	72,8	68,3	66,6	66,0–66,3
Dolg državnega proračuna	68,6	64,8	62,8	61,8–62,1
Mio. EUR				
Dolg sektorja država	41.395	43.793	44.905	46.370–46.576
Dolg državnega proračuna	39.009	41.536	42.334	43.407–43.615
%				
Delež (%) dolga DP v dolgu sektorja država	94,2	95,0	94,3	93,6

Viri: SURS, Ministrstvo za finance Republike Slovenije, UMAR, 17. 11. 2025

Dolg državnega proračuna Republike Slovenije v skladu s pravili ESA 2010 obsega največji delež konsolidiranega dolga sektorja država, tj. 94 odstotkov v letu 2025. V nadaljevanju so opisane najpomembnejše značilnosti tega segmenta v strukturi dolga, kar prikazuje pomembno izhodiščno stanje za doseg operativnih ciljev v naslednjem strateškem obdobju 2026–2028.

Ministrstvo za finance Republike Slovenije je v letu 2025 zagotovilo dolgoročno financiranje državnega proračuna na evrskih dolžniških kapitalskih trgih z izdajo novih obveznic, dodatnimi izdajami že izdanih obveznic in izdajo osemnajstmesečnih zakladnih menic in posojil v skupni višini 2.814 milijonov evrov ter kratkoročno financiranje državnega proračuna z zakladnimi menicami v višini 256 milijonov evrov. Povprečna tehtana obrestna mera izdanega dolgoročnega dolga v evrih v letu 2025 je 3,2 odstotka, tehtana povprečna ročnost izdanega dolga pa 16,1 leta (slika 4).

Slika 4: Izvršeno zadolževanje in upravljanje dolga državnega proračuna v letu 2025 z vidika odplačil glavnin dolga



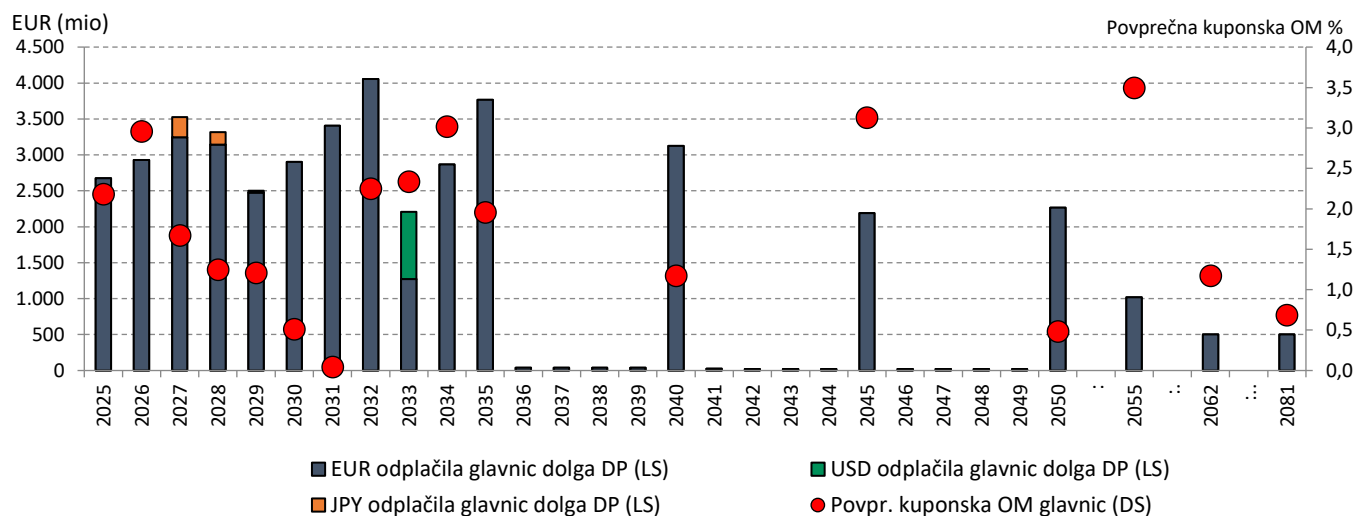
* Z različnimi barvami označeni deli stolpcev po letih označujejo novo-izdani dolg v fiskalnem letu 2025.

Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

Glavno tveganje pri upravljanju dolga je upravljanje tveganja refinanciranja. Kakor kaže Slika 5, ki najceloviteje prikaže izpostavljenost tveganju refinanciranja, je zapadlost glavnin obvladljiva in ustrezno razporejena po letih. Tehtana povprečna preostala ročnost portfelja dolga državnega proračuna je v letu 2025 znašala 9,3 leta.

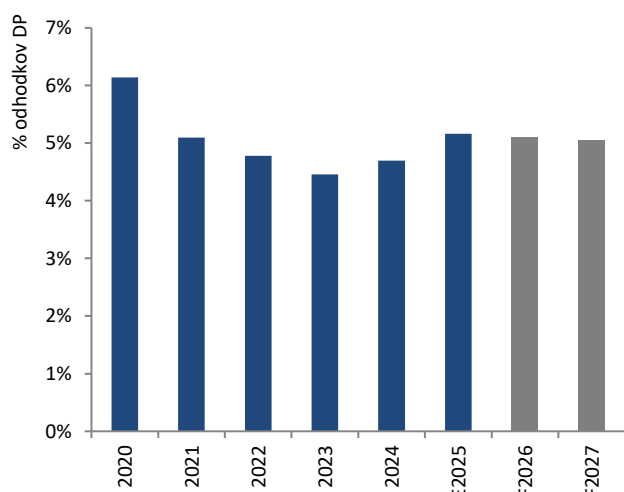
Komplementarna mera tveganja pokaže, da bo v obdobju 2026–2028 v odplačilo zapadlo 23 odstotkov dolga proračuna Republike Slovenije, do leta 2032 pa 54 odstotkov. Kakor prikazuje Slika 5, so odplačila glavnin zmerno enakomerno razporejena po letih. Povečana odplačila dolga se začnejo z letom 2027 ob hkrati nizki povprečni kuponski obrestni meri zapadlega dolga v obdobju 2027–2031. Ta vidik je v strateškem obdobju 2026–2028 izjemno pomemben, zato je na Sliki 5 prikazana tudi tehtana povprečna kuponska obrestna mera dolga, ki zapade v posameznem proračunskem letu. Ta je zdaj najvišja v letu 2055 (3,5 odstotka) zaradi novoizdane 30-letne evrske obveznice v januarju 2025, razmeroma nižje ravni teh v obdobju 2027–2031 in 2050–2081 pa so predvsem posledica politike kvantitativnega sproščanja (QE) ECB in s tem okolja nizkih oziroma negativnih obrestnih mer v evrskem območju ob izdaji slovenskih evrskih obveznic. Tudi zato se v obdobju 2026–2028 pričakuje in načrtuje aktivno upravljanje dolga državnega proračuna, da se s tem ustrezno obravnava upravljanje tveganja refinanciranja večjih odplačil glavnin z nizko kuponsko obrestno mero.

Slika 5: Odplačila glavnice dolga proračuna Republike Slovenije in povprečna kuponska obrestna mera

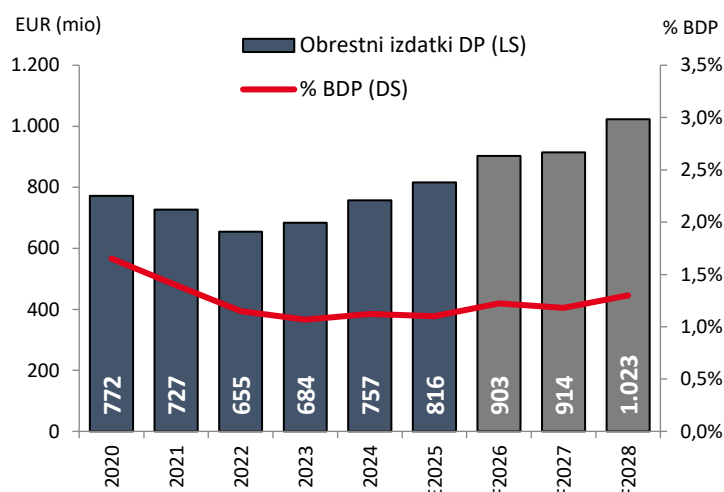


Obrestni izdatki za servisiranje dolga državnega proračuna so za leto 2025 ocenjeni na 816 milijonov evrov (1,1 odstotka BDP). To je precej nižje in ugodnejše izhodišče kot še pred desetletjem, ko so obrestni izdatki državnega proračuna dosegli 2,9 odstotka BDP. Pomemben del tega znižanja obrestnih izdatkov zajema refinanciranje dolga državnega proračuna v okolju izrazito nizkih (negativnih) tržnih obrestnih mer v obdobju 2015–2021. Drug pomemben dejavnik znižanja obrestnih izdatkov je upravljanje dolga državnega proračuna. Dinamiko izdatkov za obresti, izraženih v deležu odhodkov državnega proračuna, prikazuje Slika 6. V strateškem obdobju ob upoštevanju zdajšnjih terminskih obrestnih mer ne pričakujemo rasti tega deleža. Nominalne izdatke državnega proračuna za obresti v evrih in deležu BDP prikazuje Slika 7. Po ocenah bo delež obresti v deležu BDP konec leta 2028 obsegal 1,3 odstotka BDP, kar je primerjalno še vedno izrazito pod povprečjem zadnjega obdobja 2015–2025 (1,7 odstotka BDP).

Slika 6: Delež obresti v odhodkih državnega proračuna



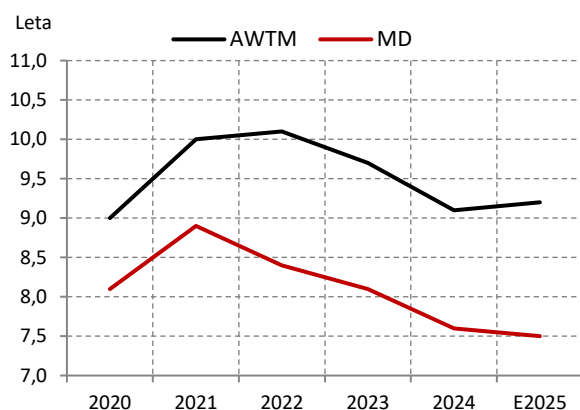
Slika 7: Obrestni izdatki državnega proračuna nominalno in izraženo v % BDP



ECB je leta 2022 začela zaostrovanje denarne politike z zviševanjem referenčnih obrestnih mer, kar se je prelilo v dvig tržnih obrestnih mer. S tem pa so nastale tudi manj ugodne tržne razmere za izdajo obveznic izrazito daljših ročnosti, tj. daljših od 15 let. Vendar pa je Republika Slovenija s proaktivnim izpolnjevanjem strateških ciljev iz prejšnjih obdobj uspešno vzpostavila evrsko krivuljo donosnosti do 60 let, in sicer v obdobju nizkih ali negativnih obrestnih mer. Prav zato povprečni čas vezave portfelja ostaja razmeroma visok ob hkratnem počasnejšem zviševanju povprečne obrestne mere celotnega portfelja dolga, kar še vedno zagotavlja ugodno izhodišče za novo obdobje strateškega načrtovanja in dosego ciljev. To je pomembno izhodišče za upravljanje dolga v okolju relativno višjih obrestnih mer. Pred samim podaljševanjem povprečnega časa vezave portfelja in zaradi izkazane rasti nominalnega obsega dolga državnega proračuna v ospredje prihaja nadaljnja diverzifikacija investitorskega zaledja, tj. iskanje oziroma širjenje baze povpraševanja po dolžniških vrednostnih papirjih Republike Slovenije.

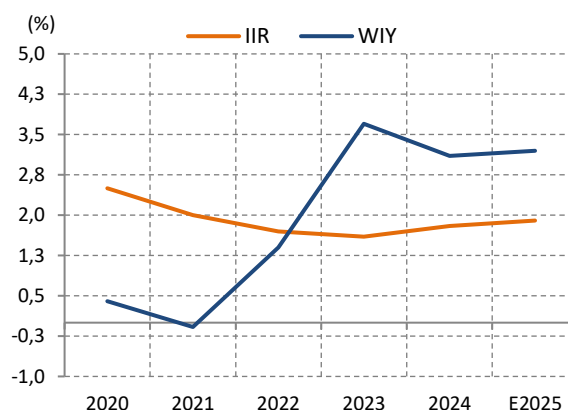
Na podlagi izvedenega financiranja in transakcij upravljanja dolga državnega proračuna do konca leta 2025 znaša povprečna preostala ročnost do zapadlosti dolga državnega proračuna 9,2 leta. Povprečni čas vezave dolga – trajanje (angl. *modified duration*) državnega proračuna pa 7,5 leta. Povprečna obrestna mera celotnega dolga državnega proračuna znaša 1,9 odstotka v letu 2025. Povprečna tehtana obrestna mera izdanega dolgoročnega dolga je v letu 2025 dosegla 3,2 odstotka, kar je posledica višje splošne ravni tržnih obrestnih mer. To je neposredna posledica opuščanja nekonvencionalne denarne politike ECB, ki se je začela v drugi polovici leta 2022.

Slika 8: Povprečni preostali čas do zapadlosti (AWTM) in trajanje portfelja dolga državnega proračuna (MD)



Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

Slika 9: Povprečna tehtana obrestna mera izdanega dolga (WIY) in implicitna (povprečna) obrestna mera portfelja dolga (IIR) po letih

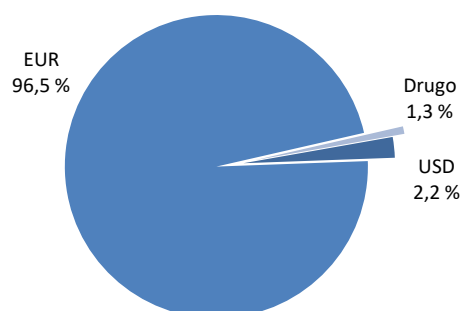


Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

Z vidika valutne strukture obsega delež dolga državnega proračuna, denominiranega v USD in JPY (vse obveznosti za glavnice in obresti se sicer plačujejo v evrih, saj se je RS z valutno zamenjavo zavarovala pred tečajnim tveganjem), 3,4 odstotka konec leta 2025. To Republiki Sloveniji omogoča vzdrževanje ustreznega manevrskega prostora in s tem povečuje njeno zmogljivost, da ob morebitnih zaostrenih razmerah na domačem evrskem dolžniškem kapitalskem trgu izvede financiranje (zadolževanje) za

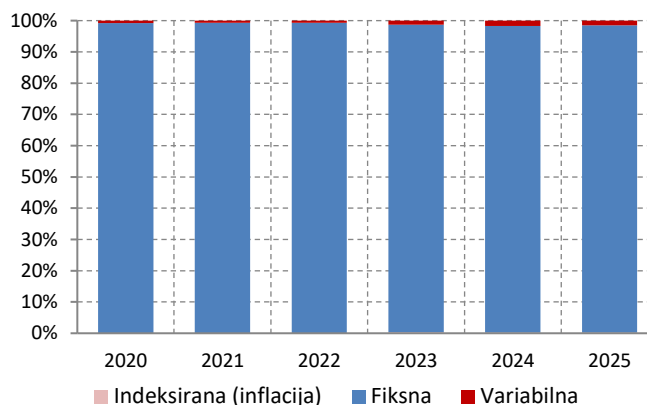
izvrševanje državnega proračuna na večjem globalnem trgu (ZDA, Japonska, Ljudska republika Kitajska itn.). Valutno strukturo dolga državnega proračuna v letu 2025 prikazuje Slika 10.

Slika 10: Valutna struktura dolga državnega proračuna v letu 2025



Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

Slika 11: Struktura dolga državnega proračuna po vrsti obrestne mere

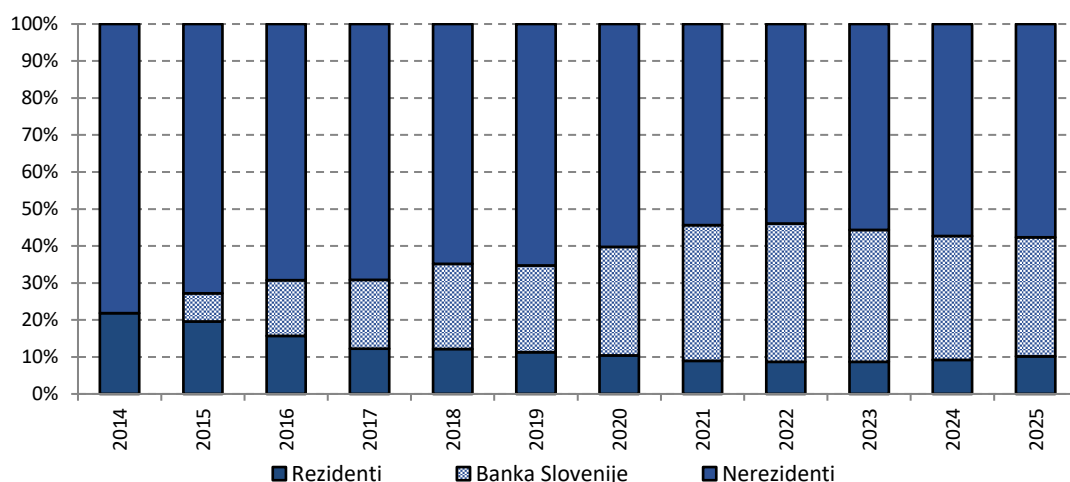


Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

V prerezu strukture obrestnih mer prevladuje velik delež (98,3 odstotka) dolga s fiksno obrestno mero, kar prikazuje Slika 11. Državni proračun je tako manj izpostavljen tveganju neugodnega gibanja obrestnih mer, ki izhaja iz ponastavitev obrestnih mer v krajših intervalih obrestnih obdobj v primeru zadolževanja z variabilno obrestno mero, ki temelji na tri- ali šestmesečnem EURIBOR. To zagotavlja stabilnejše poslovanje in tudi zanesljivejše načrtovanje obrestnih izdatkov ter s tem ključnih javnofinančnih kategorij.

Razmerje med rezidenti in nerezidenti je ob upoštevanju imetniške strukture dolga državnega proračuna na sekundarnem trgu 58 odstotkov v korist drugih, ob upoštevanju nakupov dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih je opravila Banka Slovenije na sekundarnem trgu v okviru ukrepov monetarne politike ECB, kar prikazuje Slika 12. Razmerje med rezidenti in nerezidenti za dolg sektorja država je prav tako 58 odstotkov v korist nerezidentov.

Slika 12: Struktura dolga državnega proračuna Republike Slovenije v obdobju 2014–2025 glede na domicil investitorjev



Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

3.3. Potreba po financiranju državnega proračuna v obdobju 2026-2028

Z vidika operativnega ciklusa načrtovanja zadolževanja se pred vsakim proračunskim letom ali ob njegovem začetku pripravi letni program financiranja, ki določa dovoljeni obseg zadolževanja, tako novega kot refinanciranja obstoječega dolga. Sprejme ga Vlada Republike Slovenije. Izvrševanje financiranja državnega proračuna (zadolževanje) v obdobju 2026–2028 bo upoštevalo sprejete proračune in veljavni fiskalni okvir, ki ga opredeljuje srednjeročni fiskalno-strukturni načrt 2025–2028, sprejet na Vladi Republike Slovenije 10. oktobra 2024.

V Preglednici 3 je prikazana potreba po zadolževanju v posameznem fiskalnem letu obravnavanega strateškega obdobja.

Preglednica 3: Potreba po zadolževanju državnega proračuna v strateškem obdobju 2026–2028

Mio. EUR\Leto	2026	2027	2028
Primanjkljaj državnega proračuna (bilanca A in B)	2.563	2.749	980
Zapadlost glavnice dolga državnega proračuna	3.088	3.719	3.143
Poraba likvidnih rezerv državnega proračuna	400	/	/
Potreba po zadolževanju	5.251	6.468	4.123

Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

Preglednica 3 prikazuje potrebni obseg zadolževanja, za kar pa bo na dolžniških kapitalskih trgih potrebno pridobiti ustrezno veliko povpraševanje investitorjev za nakup dolžniških vrednostnih papirjev Republike Slovenije po sprejemljivi obrestni meri.

Ob upoštevanju sindiciranih referenčnih izdaj slovenskih obveznic v evrih ugotovimo, da je leta 2022 povpraševanje investitorjev obsegalo 4,0-kratnik sprejete vpisane nominalne vrednosti dolga, leto pozneje 6,1-kratnik, v letu 2024 je pomenilo 4,5-kratnik, v letu 2025 pa 4,2-kratnik. Pri sindiciranih referenčnih izdajah slovenskih obveznic v USD je povpraševanje investitorjev leta 2023 doseglo 2,7-kratnik sprejete

vpisane nominalne vrednosti dolga, pri sindiciranih referenčnih izdajah slovenskih obveznic v JPY pa je v letu 2024 povpraševanje investitorjev pomenilo 1,03-kratnik sprejete vpisane nominalne vrednosti dolga, v letu 2025 pa 1,6-kratnik. To kaže na robustno investitorsko zaledje tako na domačem evrskem dolžniškem kapitalskem trgu kot tudi na globalnem.

Ministrstvo za finance Republike Slovenije se primarno zadolžuje za izvrševanje financiranja državnega proračuna in tudi za upravljanje dolga državnega proračuna. Pri drugem od omenjenih se posebna pozornost namenja temu, da razmeroma velik obseg nominalnega dolga, tj. skoraj 23 odstotkov celotnega dolga državnega proračuna, ki je bil večinoma izdan v času nizkih obrestnih mer, zapade v strateškem obdobju 2026–2028. Zato se bodo z vidika pripravljenosti na upravljanje dolga proračuna Republike Slovenije še naprej redno izračunavali učinki morebitnega predčasnega refinanciranja, odkupov in zamenjav obstoječega dolga. Predpogoj za izvedbo transakcij upravljanja dolga je nenegativna neto sedanja vrednost takšne transakcije. Transakcije upravljanja dolga so zato odvisne od vsakokratnih tržnih razmer in predvsem zanimanja imetnikov obveznic ter s tem povezane premije za odkup, saj Republika Slovenija obveznice odkupuje na sekundarnem trgu. Za Republiko Slovenijo so tako sprejemljive le tiste ponudbe imetnikov, ki prinašajo nenegativne učinke za državni proračun Republike Slovenije. Izvrševanje zadolževanja proračuna Republike Slovenije je konservativno s stabilizacijskim učinkom, poudarek je na upoštevanju varnosti in likvidnosti pri sprejemanju odločitev.

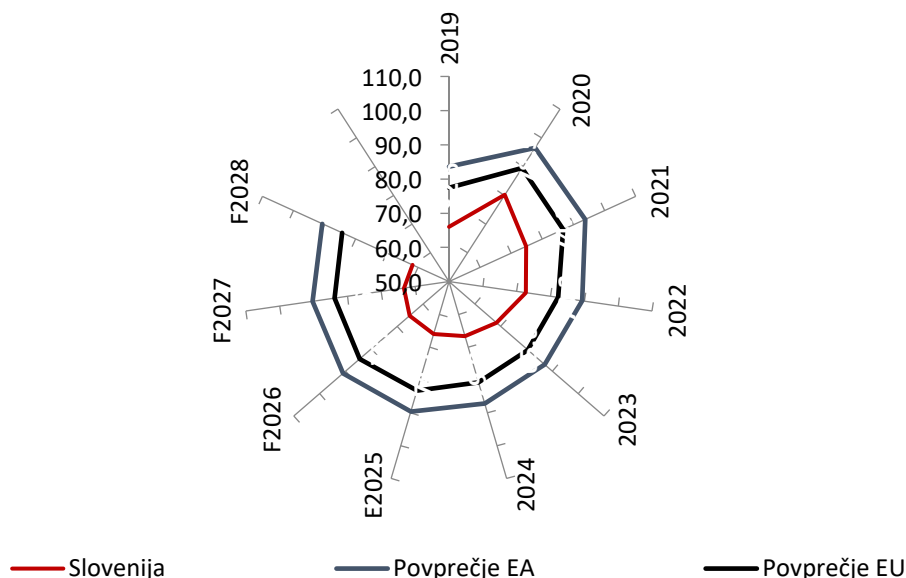
Z vzdrževanjem ustrezne likvidnostne rezerve proračuna Republike Slovenije in aktivnim upravljanjem dolga se najučinkoviteje upravlja izpostavljenost tveganju refinanciranja zapadlih glavnih dolga državnega proračuna. Kombiniranje obeh metod pri upravljanju tveganja refinanciranja je namenjeno pridobitvi prožnosti pri časovnem načrtovanju izdaj obveznic, še posebej z vidika zniževanja izpostavljenosti tveganju zadolževanja v tržno neugodnih razmerah.

V okviru enačbe razvoja dolga v poteku časa ima svoje mesto tudi spremenljivka prilagoditve stanj in tokov (angl. stock-flow adjustment – SFA). Ta označuje dejavnike, ki pojasnijo preostalo razliko med spremembo stanja dolga sektorja država in izkazanim saldonom sektorja država. Najpomembnejši dejavnik pri tem za Republiko Slovenijo predstavlja uporaba likvidnostnih rezerv državnega proračuna, ki v tem delu odpravlja potrebo po zadolževanju. Slovenija pri tem izkazuje sposobnost zagotavljanja ustrezne ravni SFA pri upravljanju dolga, saj likvidnostna rezerva oziroma stanje enotnega zakladniškega računa države 17. novembra 2025 znaša 13,1 odstotka BDP in državnega proračuna 5,8 odstotka BDP. Likvidnostna rezerva sicer pomembno prispeva k manjšemu deležu neto dolga sektorja država v BDP. Če se ta upošteva, se dolg sektorja država izrazito zniža pod referenčno vrednost 60 odstotkov BDP.

Ministrstvo za finance Republike Slovenije načrtuje zmanjševanje dolga državnega proračuna v razmerju do BDP po metodologiji ESA 2010 v skladu z novimi fiskalnimi pravili na ravni EU. Zniževanje dolga državnega proračuna v razmerju do BDP, ki v strukturi pomeni ključen del, je tako načrtovano predvsem z nominalno rastjo BDP in uporabo likvidnih rezerv državnega proračuna Republike Slovenije. Slika 13 prikazuje stopnjo zadolženosti Slovenije v razmerju do BDP, če upoštevamo načrtovane nominalne ravni dolga sektorja država iz srednjeročnega fiskalno-strukturnega načrta in ocen vrednosti BDP (tekoče cene) iz jesenske napovedi gospodarskih gibanj UMAR 2025, v primerjavi s povprečjem držav EU in EA.

V strateškem obdobju 2026–2028 se tako načrtuje, da Republika Slovenija ostane izrazito podpovprečno zadolžena članica evrskega območja (EA-20) in EU (EU-27).

Slika 13: Dolg sektorja država v primerjavi s povprečjem EA-20 in EU-27 (v % BDP)



Viri: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, UMAR (jesenska napoved 2025), Eurostat, podatkovna zbirka EK Ameco, DSM (marec 2025), 17. 11. 2025

Vzpostavljena robustna metrika tveganj portfelja dolga in obseg likvidnih rezerv državnega proračuna v izhodiščnem letu 2025 Republiki Sloveniji zagotavljata ugodnejši položaj z vidika prožnosti pri načrtovanju vstopanja na dolžniške kapitalske trge v srednjeročnem obdobju, še posebej v negotovem okolju geopolitičnega zaostrovanja, povečane nestanovitnosti in rastočih obrestnih mer. Ustvarjene likvidnostne rezerve državnemu proračunu hkrati zagotavljajo sposobnost blaženja nepredvidenih šokov z vidika upravljanja trajektorije razvoja dolga sektorja država, kar je pomembno z vidika vzdrževanja ugodnih bonitetnih ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Republike Slovenije.

3.4. Okvir in zahtevani pogoji za izvedbo transakcij upravljanja z dolgom

Vrste transakcij upravljanja dolga in glavni nameni izvajanja teh transakcij so določeni v 82. členu ZJF. Prvi odstavek 82. člena ZJF določa, da lahko država 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:

1. podpirajo ukrepi za doseganje gospodarskega ravnotežja,
2. zmanjšajo stroški državnega dolga ali
3. izboljša kakovost zadolžitve in se s tem dolg države ne poveča.

V skladu z drugim odstavkom 82. člena ZJF lahko država za namen državnega uravnavanja tečajnih in obrestnih tveganj poleg omenjenih poslov sklepa tudi druge posle, povezane z državnim dolgom (izvedeni finančni instrumenti).

O sklepanju poslov upravljanja državnega dolga odloča minister, pristojen za finance, na podlagi prvega odstavka 84. člena ZJF ter na podlagi letnega programa financiranja, ki ga sprejme vlada oziroma druga oseba po njegovem pooblastilu.

Predčasno vračilo dolga pred dospelostjo iz prvega odstavka 82. člena ZJF se lahko izvaja v obliki predčasnega odplačila glavnice in pripadajočih obresti instrumentov financiranja, ki vsebujejo pravico predčasnega odplačila (posojila ali vrednostni papirji), z odkupom ali zamenjavo lastnih vrednostnih papirjev. Izbira oblike vračila in možnost izvedbe predčasnega vračila je povezana z možnostjo nove zadolžitve v višini predčasnega vračila ter s takšno donosnostjo in strukturo, ki zagotovi izpolnjevanje vsaj enega od pogojev, navedenih v prvem odstavku 82. člena ZJF. Pri teh transakcijah upravljanja državnega dolga se presoja učinki na strukturo dolga, izpostavljenost makroekonomskim in tržnim tveganjem, na likvidnost ter krivuljo donosa slovenskih državnih vrednostnih papirjev.

Izvedeni finančni instrumenti za uravnavanje tečajnih in obrestnih tveganj iz drugega odstavka 82. člena ZJF se lahko izvajajo v obliki valutnih in obrestnih zamenjav ter transakcij, ki zmanjšujejo kreditno izpostavljenost v zvezi z njimi.

3.5. Odkupi in zamenjave vrednostnih papirjev

Direktorat za zakladništvo na Ministrstvu za finance Republike Slovenije tekoče spremlja tržne razmere in izvaja transakcije v odvisnosti od tržnih razmer, v primernem časovnem sosledju na avkcijski način in bilateralno s primarnimi vpisniki za obveznice Republike Slovenije.

Transakcije upravljanja dolga so tržne transakcije, izvedene po tržnih pogojih, ki pa so povezane z interesom imetnikov obveznic in vsakokratnimi tržnimi razmerami. Republika Slovenija lahko obveznice odkupuje na sekundarnem trgu. Imetniki so se v obdobju majhnih donosov srečevali z izzivom reinvestiranja v druge naložbe, kar se na avkcijah praviloma izrazi tako, da imetniki vrednostnih papirjev ponujajo manjše zneske in zahtevajo višjo premijo za odkup. Za Ministrstvo za finance Republike Slovenije pa so v skladu z ZJF in vsakokratnim letnim programom financiranja izvrševanja proračuna sprejemljive le tiste ponudbe imetnikov, ki prinašajo pozitivno neto sedanjo vrednost in s tem pozitivne učinke za državni proračun.

3.5.1. Merila za izvedbo transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev

Morebitne transakcije odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev se bodo izvajale v skladu z 82. členom ZJF. Ob tem se bodo presojali učinki transakcij odkupov in/ali zamenjav ter upoštevali cilji učinkovitega upravljanja dolga državnega proračuna z vidika teh meril:

1. zmanjšanja obrestnih izdatkov;
2. povečanja povprečne ročnosti dolga ter utrditve strukture portfelja dolga državnega proračuna, ko Republika Slovenija obveznice s krajšo preostalo dospelostjo nadomesti z obveznicami daljše ročnosti in se s tem zmanjša tveganje refinanciranja;

3. ocen pričakovane pozitivne finančne ekonomike preloma, kar pomeni, da se s transakcijo predčasnega refinanciranja obveznic krajših preostalih ročnosti in izdajo obveznic daljših ročnosti izkoristijo obstoječe tržne obrestne mere za daljše obdobje, če se zanje glede na širše makroekonomske in finančne razmere v prihodnjem srednjeročnem obdobju z veliko stopnjo gotovosti pričakuje, da bodo najmanj enake ali višje. S tem se doseže pozitiven učinek tako na strani stroška zadolževanja kot stroška držanja likvidnostne rezerve upravljavca likvidnosti državnega proračuna;
4. pozitivnega vpliva na proračun z vidika spremembe stanja dolga z vidika pozitivne neto sedanje vrednosti transakcije upravljanja dolga;
5. izbire obveznic za odkup in/ali zamenjavo, s katero Republika Slovenija lahko doseže čim večjo udeležbo imetnikov in s tem nižjo premijo za odkup in/ali nižji diskont pri zamenjavi. Takšna transakcija se lahko izvede na sindicirani način ali pa s ponudbami omejenemu krogu investorjev, če bi bili doseženi pogoji na avkciji s tem boljši.

Na podlagi navedenih meril se s transakcijami odkupov in/ali zamenjav prizadeva za doseganje tudi teh pozitivnih učinkov:

1. povečanje likvidnosti državnih vrednostnih papirjev na sekundarnem trgu;
2. konsolidacija portfelja dolga državnega proračuna;
3. krepitev referenčne krivulje zahtevane donosnosti državnih vrednostnih papirjev;
4. učinkovito umeščanje dolga državnega proračuna na skupnem evropskem in globalnem dolžniškem kapitalskem trgu.

Cena odkupa in/ali zamenjave posameznega vrednostnega papirja se določi tržno. Republika Slovenija bo lahko, če bodo to omogočale tržne razmere, v odkup in/ali zamenjavo ponudila vsakega od obstoječih vrednostnih papirjev iz portfelja dolga Republike Slovenije.

3.5.2. Način izvedbe transakcij odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev

Transakcije odkupov in zamenjav se bodo lahko izvajale z avkcijami, ob smiselni uporabi vsakokrat veljavnih pravil za izvedbo avkcij državnih vrednostnih papirjev, ali na drug način, v skladu s standardno tržno prakso, uveljavljeno na finančnem trgu.

Transakcije odkupov in zamenjav vrednostnih papirjev bodo izvedene v skladu z vsakokratnim letnim programom financiranja, če bodo to omogočale tržne razmere, če bo na trgu izražen interes za prodajo ali zamenjavo vrednostnih papirjev in glede na likvidnost državnega proračuna.

3.6. Valutne in obrestne zamenjave

Ministrstvo za finance lahko v imenu Republike Slovenije za uravnavanje izpostavljenosti tečajnemu tveganju, ki bi izhajalo iz servisiranja obveznosti iz zadolžitev v tuji valuti, sklepa posle valutnih zamenjav. Za uravnavanje obrestnega tveganja in tudi tveganja dviga obrestnih mer ter za optimiziranje sestave portfelja državnega dolga z vidika doseganja kar najboljšega razmerja med fiksno in variabilno

obrestno mero se lahko sklepajo obrestne zamenjave. Posli valutnih in obrestnih zamenjav so tržne transakcije, izvršene po tržnih pogojih in v skladu z ustrezno poslovno prakso.

3.6.1. Upravljanje zavarovanja iz naslova sklenjenih valutnih in obrestnih zamenjav

Transakcije valutnih in obrestnih zamenjav so bile izvršene na podlagi krovne pogodbe »ISDA 2002 Master Agreement«, ki jih ima Republika Slovenija sklenjene z nekaterimi primarnimi vpisnicami za obveznice Republike Slovenije. Republika Slovenija ima tudi sklenjen aneks za zmanjševanje kreditne izpostavljenosti (»Credit Support Annex« ali CSA) z bankami primarnimi vpisnicami na podlagi izpostavljene krovne pogodbe.

V skladu s CSA so se Republika Slovenija in banke, s katerimi je Republika Slovenija sklenila posel valutne in/ali obrestne zamenjave, medsebojno zavezale zagotavljati denarno kritje ali kritje v obveznicah (»Credit Support«) za namen izničenja kreditnega tveganja za celoten čas trajanja zamenjave. S tem se skoraj v celoti odpravi tveganje morebitne neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke iz naslova sklenjenih transakcij.

Republika Slovenija se je v letu 2018 odločila za prehod na dnevno izmenjavo denarnega kritja (prej enkrat tedensko), ki omogoča nižji kreditni pribitek in nižje transakcijske stroške pri sklepanju novih transakcij zamenjave. V CSA sta določeni tudi valuta denarnega kritja in obrestna mera, ki jo Republika Slovenija plačuje ali prejema iz naslova prejetega ali danega kritja.

Stranka, ki prejme denarno kritje, s tem postane pravno »lastnica« denarja (to pomeni, da lahko takšen denar prosto upravlja), pri čemer pa ekonomsko ostaja denarno kritje premoženje stranke, ki ga je zagotovila, vse dokler ne pride do prekinitve transakcij in prenehanja obveznosti vračila. Do takrat namreč stranka, ki je denarno kritje zagotovila, ostaja končna upravičenka do vseh donosov od denarnega kritja (dogovorjene obrestne mere na denarno pokritje).

Denarno kritje, ki ga Republika Slovenija prejme od bank, po pravilih ESA 2010 dolg državnega proračuna povečuje, medtem ko ga po domači metodologiji ne.

4. INVESTITORSKO ZALEDJE IN TRG DOLŽNIŠKIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev je eden od strateških ciljev izdajatelja pri financiranju proračuna in upravljanju dolga. Zahteva kakovostno analizo trgovanja, spremljanje primarnih vpisnikov, napredna podatkovna orodja in dejavno komuniciranje z investitorji.

Direktorat za zakladništvo si prizadeva za učinkovito trgovanje z obveznicami na primarnem in sekundarnem trgu, kar omogoča boljši dostop do kapitalskih trgov tudi v razmerah spremenjene denarne politike in geopolitične negotovosti. Cilji so stabilna evrska krivulja donosnosti (SLOREP), likviden trg in dolgoročno zaupanje investitorjev.

Ministrstvo za finance ima z izbranimi domačimi in tujimi bankami sklenjene letne pogodbe o primarnem vpisništvu. Banke se za posamezno izdajo izberejo glede na njene značilnosti, pri čemer se upoštevata tudi načelo rotacije in geografsko zaledje, kar zagotavlja konkurenčnost skupine primarnih vpisnikov ter najugodnejšo sestavo sindikata bank glede na cilje posamezne izdaje. Indeks uspešnosti, ki ga od leta 2008 izračunava Direktorat za zakladništvo, je ključno orodje za objektivno oceno aktivnosti primarnih vpisnikov na primarnem in sekundarnem trgu.

4.1. Krivulja donosnosti evrskih obveznic

Nelson-Siegel-Svenssonov model (v nadaljnjem besedilu: model N-S-S) opisuje obliko krivulje donosnosti in z metodo najmanjših kvadratov iz tržnih podatkov določa parametre, ki teoretično krivuljo najboljše približajo dejanskim podatkom s trga.

Za določitev matematičnega zapisa odvisnosti zahtevane donosnosti evrskih obveznic Republike Slovenije od časa do dospelja z modelom N-S-S se po kalibraciji parametrov modela $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \tau_1, \tau_2$ vrednost donosa izračuna po enačbi:

$$f(x) = \beta_0 + \beta_1 \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{\tau_1}\right)}{\frac{x}{\tau_1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{\tau_1}\right)}{\frac{x}{\tau_1}} - e\left(\frac{-x}{\tau_1}\right) \right] + \beta_3 \left[\frac{1 - e\left(\frac{-x}{\tau_2}\right)}{\frac{x}{\tau_2}} - e\left(\frac{-x}{\tau_2}\right) \right],$$

pri čemer:

x označuje čas do dospelja, izražen v letih;

e je konstanta, imenovana Eulerjevo število, ter

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \tau_1, \tau_2$ pa so parametri modela N-S-S, ki jih izračunamo tako, da minimiziramo vsoto kvadratov razlik med dejansko tržno vrednostjo donosov evrskih obveznic Republike Slovenije na sekundarnem trgu in ocenjeno vrednostjo donosov na podlagi modela N-S-S po tej enačbi:

$$\min_{\beta, \tau} \sum (f - f^M)^2$$

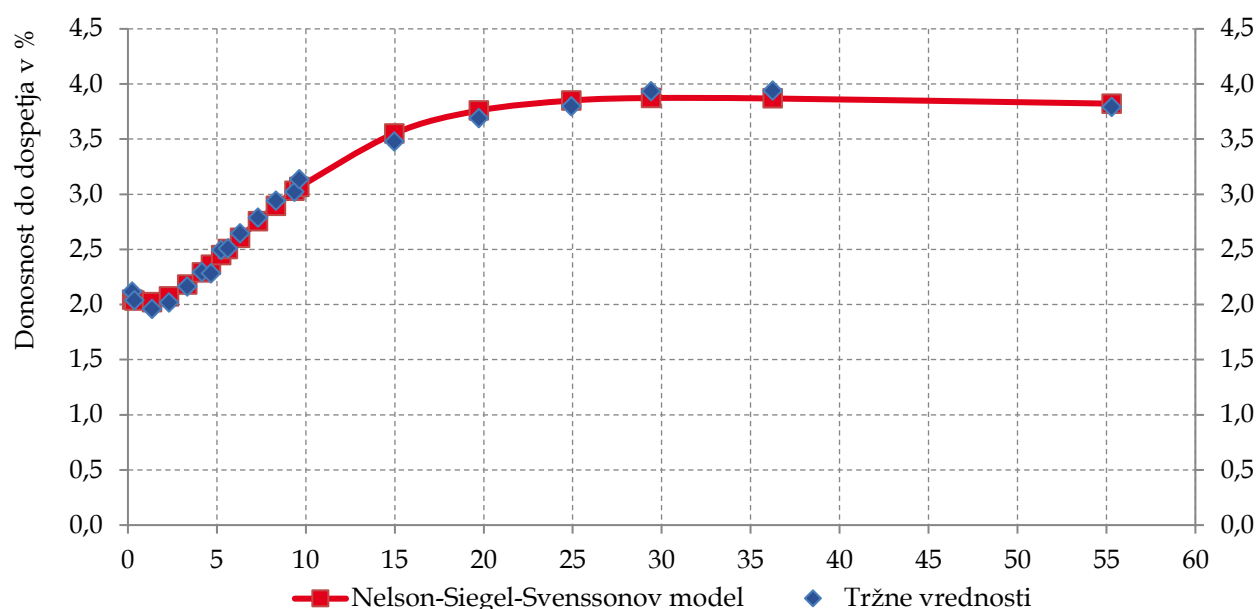
Z modelom N-S-S tako poiščemo funkcijski zapis krivulje donosnosti v odvisnosti od časa, ki nam omogoča, da lahko nato za poljubno izbrane ročnosti (x) izračunamo, kakšno vrednost donosa za

sekundarni trg določa model N-S-S, ki je umerjen (kalibriran) na tržne vrednosti nakupne strani zahtevanih donosnosti za različne preostale ročnosti obstoječih evrskih obveznic.

Tržne vrednosti nakupne strani donosov na dan 17. november 2025 »določajo« krivuljo donosnosti Republike Slovenije na dan 17. november 2025 (Slika 14), ki jo v funkcijski obliki zapišemo:

$$f(x) = 0,0370 + (-0,0164) + \left[\frac{1 - e^{\left(\frac{-x}{5,0103}\right)}}{\frac{x}{5,0103}} \right] + 6,7383 \left[\frac{1 - e^{\left(\frac{-x}{5,0103}\right)}}{\frac{x}{5,0103}} - e^{\left(\frac{-x}{5,0103}\right)} \right] \\ + (-6,7383) \left[\frac{1 - e^{\left(\frac{-x}{4,9893}\right)}}{\frac{x}{4,9893}} - e^{\left(\frac{-x}{4,9893}\right)} \right]$$

Slika 14: Evrska krivulja donosnosti Republike Slovenije na dan 17. november 2025



Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

4.2. Stanje aktualnih in terminskih evrskih obrestnih mer

Republika Slovenija je v obdobju nizkih obrestnih mer 2016–2021 vzpostavila evrsko krivuljo donosnosti do ročnosti 60 let. Pregled nad terminskimi obrestnimi merami je pomemben z vidika doseganja nenegativne neto sedanje vrednosti transakcij upravljanja dolga državnega proračuna. V prihodnjih treh letih zapade 23 odstotkov dolga državnega proračuna in to tveganje refinanciranja se namerava v strateškem obdobju 2026–2028 upravljati tudi s predčasnim refinanciranjem dolga, tj. transakcijami upravljanja dolga (odkupi/zamenjave).

Kakor prikazuje Preglednica 4, je desetletna zahtevana donosnost za slovenske evrske obveznice 3,15 odstotka, pri čemer v njeni strukturi evrska srednja obrestna zamenjava obsega 2,75 odstotka.

Preglednica 4: Višina zahtevane donosnosti in srednje obrestne zamenjave*

Ročnost	Zahtevana donosnost YTM (BID)	Evrska srednja obrestna zamenjava (MS)
1	2,00 %	2,16 %
3	2,13 %	2,27 %
5	2,42 %	2,42 %
10	3,15 %	2,75 %
15	3,57 %	2,95 %

Vira: Bloomberg, Ministrstvo za finance Republike Slovenije, lastni izračuni, 17. 11. 2025

* V preglednici so modelsko izračunane vrednosti zahtevane donosnosti glede na celotno krivuljo SLOREP, ki je umerjena tako, da se najbolje prilagaja točkovnim tržnim vrednostim za različne preostale ročnosti (nakupna stran vrednosti).

S posredno terminsko metodo (*angl. implied forward*) izračunamo višino obrestnih mer, ki jih implicira krivulja donosnosti SLOREP za različne ročnosti izbrane $x = \{1, 3, 5, 10, 15\}$ let, in sicer za čas $t = \{t + 1, t + 2, t + 3\}$. Vzamemo povprečje kotacij BVAL, BGN in MTSS. Tako dobimo oceno obrestnih mer za različne ročnosti v prihodnosti, ki jo nepristransko implicira krivulja donosnosti SLOREP.

Kakor kaže Preglednica 5, krivulja donosnosti SLOREP zdaj implicira desetletno zahtevano donosnost čez eno leto (2026) v višini 3,384 odstotka in čez tri leta (2028) v višini 3,828 odstotka.

Preglednica 5: Terminalske (forward) obrestne mere na podlagi krivulje donosnosti SLOREP (BID YTM)

Ročnost \ »forward«	t + 1	t + 2	t + 3
1	2,055 %	2,336 %	2,693 %
3	2,361 %	2,696 %	3,051 %
5	2,708 %	3,035 %	3,354 %
10	3,384 %	3,619 %	3,828 %
15	3,726 %	3,881 %	4,015 %

* Zahtevana donosnost (YTM) je izračunana kot povprečje nakupnih kotacij BVAL, BGN in MTSS.

Vira: Bloomberg, Ministrstvo za finance Republike Slovenije, lastni izračuni, 17. 11. 2025

4.3. Likvidnost vrednostnih papirjev na sekundarnem trgu

Obveznice Republike Slovenije, izdane z vpisom v centralni klirinški depotni družbi (KDD), so uvrščene na organizirani borzni trg Ljubljanske borze, d. d., obveznice, izdane z vpisom v Euroclear Bank SA/NV in Clearstream Banking societe anonyme, pa so uvrščene na borzi v Luksemburgu. Za zagotavljanje likvidnosti in oblikovanje pregledne tržne cene se z referenčnimi državnimi obveznicami, ki imajo nominalno vrednost izdaje najmanj eno milijardo evrov, trguje na uradni trgovalni platformi MTS Slovenija (Designated Electronic Trading System – DETS), kjer med seboj trgujejo uradni vzdrževalci trga za slovenske državne vrednostne papirje.

4.3.1. Trgovalna platforma MTS in njena vloga pri ohranjanju likvidnosti sekundarnega trga

MTS Slovenija temelji na sistemu kotacij, pri katerem vzdrževalci likvidnosti objavljajo ponudbene in prodajne cene ter sprejemajo ponudbe drugih udeležencev. Dnevno izvršljive cene zagotavljajo preglednost in spodbujajo aktivno trgovanje. Podatki s platforme so ključni za izračun krivulje donosnosti in spremljanje sekundarnega trga državnega dolga. V primerjavi s trgovanjem na OTC, kjer objava cen ni obvezna, MTS zagotavlja večjo preglednost in cenovno primerljivost. Vzdrževalci likvidnosti aktivno upravljajo pozicije, jih zavarujejo pred tveganji in se prilagajajo tržnim razmeram, zlasti v obdobjih povečane nihajnosti.

Ministrstvo za finance dnevno spremlja podatke o trgovanju in vedenju vzdrževalcev trga ter uporablja napredna analitična orodja za ocenjevanje primarnih vpisnikov. Ključno orodje je indeks uspešnosti, ki temelji na dveh segmentih:

- 70-odstotna utež: trgovanje na širšem sekundarnem trgu (na primer Bloomberg, BondVision, Tradewerb);
- 30-odstotna utež: trgovanje na platformi MTS Slovenija.

Indeks je v pomoč bankam, saj med njimi spodbuja konkurenčnost ter s tem prispeva k boljši likvidnosti in nižji zahtevani donosnosti slovenskih obveznic.

Trgovanje z dolgoročnim dolgom je zahtevnejše, zato metodologija ocenjevanja večjo težo pripisuje tem transakcijam. Ključno je usklajevanje dolgih in kratkih pozicij, kar omogoča učinkovito obvladovanje tveganj in stabilno refinanciranje državnega proračuna.

Za krepitev sekundarnega trga državnih obveznic in zmanjšanje tveganja neporavnanih poslov (angl. *failed transactions*) je Slovenija leta 2022 vzpostavila program začasnih prodaj lastnih obveznic. Instrument je namenjen vsem primarnim vpisnikom ter prav tako prispeva k večji učinkovitosti trgovanja in stabilnosti trga.

4.4. Položaj Republike Slovenije na dolžniških kapitalskih trgih

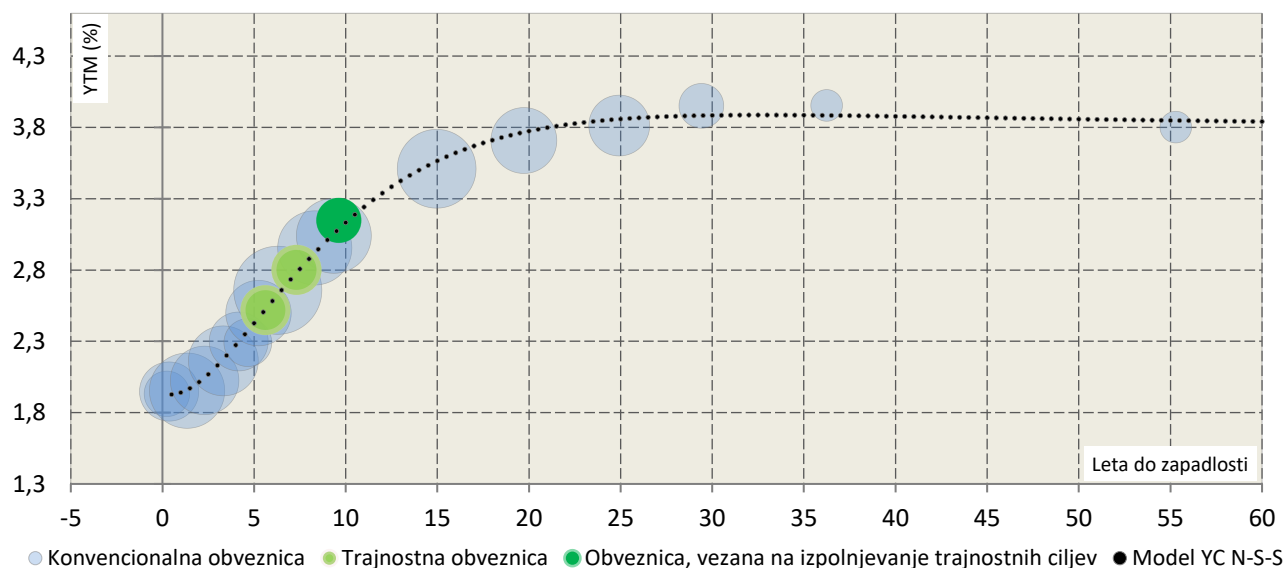
Slovenija ima glede na letni program financiranja razmeroma majhen trg državnih obveznic z omejenimi velikostmi izdaj, kar lahko vpliva na likvidnost. Kljub temu je slovenski trg obveznic zaradi sprejetih ukrepov za izboljšanje likvidnosti sekundarnega trga ocenjen kot ustrezno likviden glede na primerljive trge.

Referenčni segment je desetletni sektor, pri katerem Slovenija izdaja tako konvencionalne kot trajnostne obveznice, s čimer podpira likvidnost in kakovost krivulje donosnosti. Aktivna je po celotni krivulji, pri čemer je večja dejavnost zaznana v srednjih in daljših ročnostih. Na kratkem delu krivulje ostajajo izzivi pri določanju cen, medtem ko so na daljšem delu glavni izzivi povezani z omejeno bazo investorjev, višjimi stroški financiranja in zahtevnejšo izvedbo izdaj.

Pri daljših ročnostih se povečuje razlika v pribitku (premiji nad evrsko krivuljo donosnosti), kar pomeni, da so izdaje z ročnostjo nad deset let za Slovenijo stroškovno zahtevnejše. Kljub tem izzivom se Slovenija na obvezniškem trgu evrskega območja strateško uveljavlja kot napredna, pregledna in zanesljiva državna izdajateljica. To potrjuje z več prelomnimi izdajami, med drugim z izdajo prve trajnostne obveznice, prve digitalne obveznice in prve desetletne obveznice, vezane na doseganje trajnostnih ciljev. Pomemben mejnik je tudi zadnja izdaja referenčne 30-letne obveznice v višini ene milijarde evrov januarja 2025, kar je bila prva tovrstna izdaja po letu 2020. Izvedena je bila ob ugodnem srednjeročnem trendu zniževanja obrestnih mer in pred pričakovanim povečanjem nihajnosti ter ob inflacijskih pritiskih po inavguraciji predsednika ZDA.

Slika 15 prikazuje tržno krivuljo donosnosti vrednostnih papirjev Republike Slovenije po modelu Nelson-Siegel-Svensson na razponu obstoječe preostale ročnosti od nič do 60 let. Po podatkih sekundarnega trga se zahtevane donosnosti povečujejo z ročnostjo. Slika hkrati prikazuje velikosti posameznih izdaj referenčnih obveznic SLOREP, s čimer se želi ponazoriti, da večji obseg izdane obveznice izkazuje skladnejšo lego s krivuljo donosnosti, kar pomeni, da so te obveznice likvidnejše in investitorji na dolžniških kapitalskih trgih zahtevajo manjšo donosnost prav zaradi nižje zahtevne premije za likvidnost.

Slika 15: Evrska krivulja donosnosti vrednostnih papirjev Republike Slovenije in nominalne velikosti izdaj referenčnih obveznic



Vira: Bloomberg, Ministrstvo za finance Republike Slovenije, lastni izračuni, 17. 11. 2025

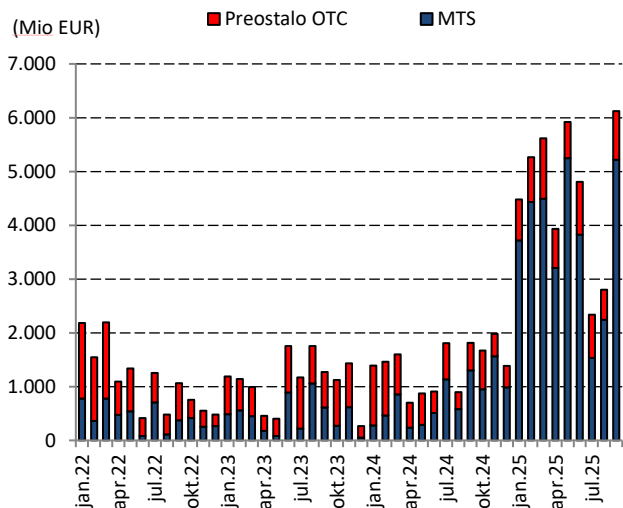
Obseg trgovanja na MTS je v letu 2024 dosegel 9.160 milijonov evrov, na preostalem sekundarnem trgu (OTC) pa 7.329 milijonov evrov (pri čemer je bilo trgovanje na preostalem sekundarnem trgu večinoma izvedeno v sistemu Bloomberg in na drugih neelektronskih platformah). V prvih devetih mesecih leta 2025 ugotavljamo precej povečan obseg trgovanja na MTS, ki dosega 33,9 milijarde evrov, na preostalem sekundarnem trgu pa ta obsega znaša 7,4 milijarde evrov. Obseg trgovanja z vrednostnimi papirji Republike Slovenije v obdobju od januarja 2022 do septembra 2025 je prikazan na Slika 16.

Slika 17 prikazuje nihajnost razmika med nakupno (BID) in prodajno (ASK) stranjo slovenske pet- in desetletne evrske obveznice. Razmik BID-ASK se je 17. novembra 2025 pri petletni ročnosti ustalil na 3,1 bazične točke, pri desetletni ročnosti pa na 2,3 bazične točke.

Slika 18 prikazuje, da se je pribitek slovenske desetletne evrske obveznice nad nemško približal pribitku nad srednjo obrestno zamenjavo (angl. *Mid-Swap* – MS), ki se uporablja kot »referenčna« osnova ob kreditnem pribitku v strukturi zahtevane donosnosti v procesu izdaje evrskih obveznic. Na dan 17. november 2025 je pribitek nad referenčno osnovo MS 40 bazičnih točk, nad referenčno nemško desetletno obveznico pa 43 bazičnih točk.

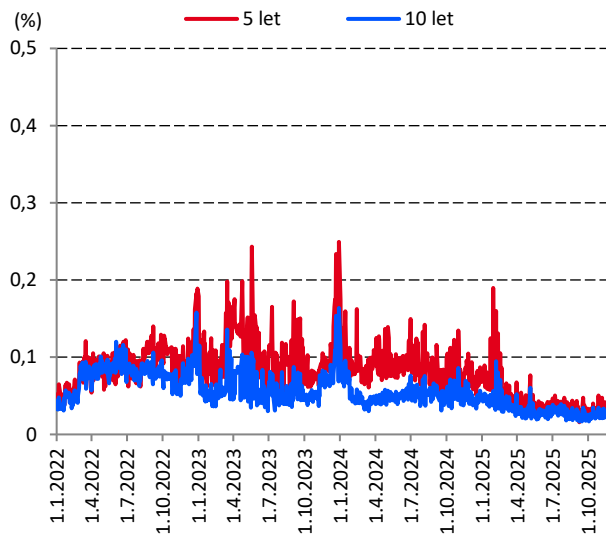
Slika 19 prikazuje porazdelitve MS različnih ročnosti in šestmesečnega EURIBOR od leta 2022 do 17. novembra 2025. Kratkoročne obrestne mere kažejo povečano nihajnost, kar je razvidno iz velikega razpona od negativnih do pozitivnih vrednosti. Krivulja na dan 17. november 2025 prikazuje, da so kratkoročne obrestne mere relativno nizke glede na izkazane v preteklosti, srednjeročne obrestne mere so blizu zgodovinskega povprečja, medtem ko so dolgoročne obrestne mere visoke glede na stanje v prejšnjem obravnavanem obdobju.

Slika 16: Obseg trgovanja na uradni trgovalni platformi (MTS) in drugih trgih (OTC)



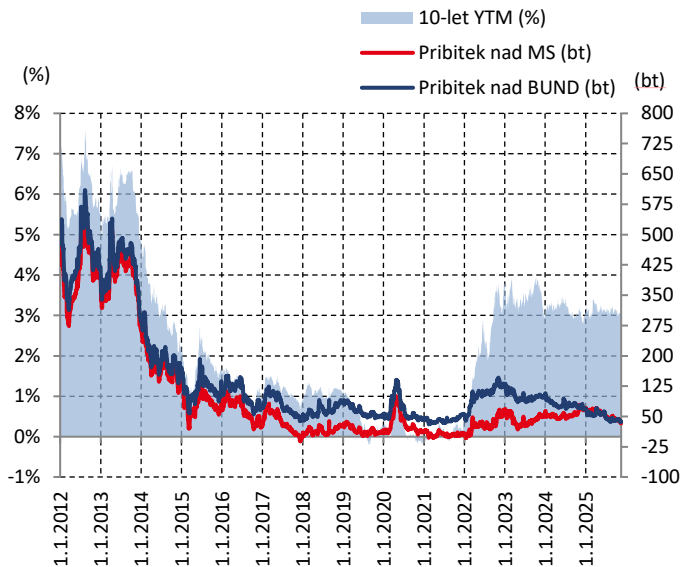
Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

Slika 17: Razlika med zahtevanim donosom slovenske pet- in desetletne evrske obveznice nakupne in prodajne strani



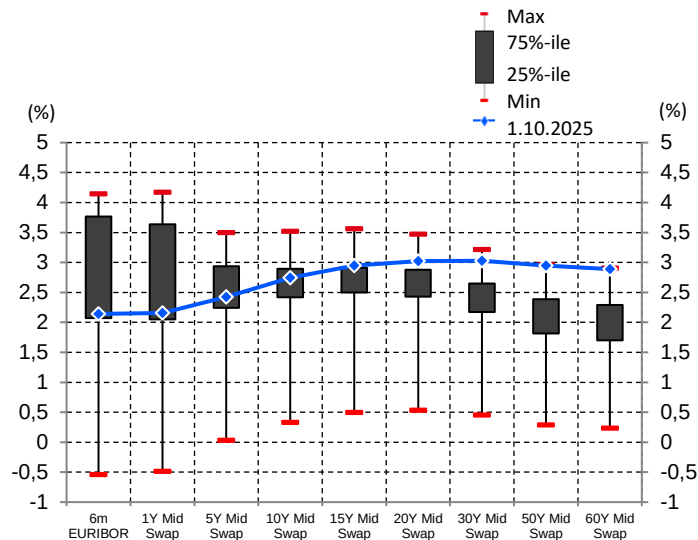
Vira: Bloomberg, Ministrstvo za finance Republike Slovenije, lastni izračuni, 17. 11. 2025

Slika 18: Desetletni zahtevani donos in pribitek Republike Slovenije nad srednjo obrestno zamenjavo (Mid Swap - MS) in nemško obveznico



Vira: Bloomberg, Ministrstvo za finance Republike Slovenije, lastni izračuni, 17. 11. 2025

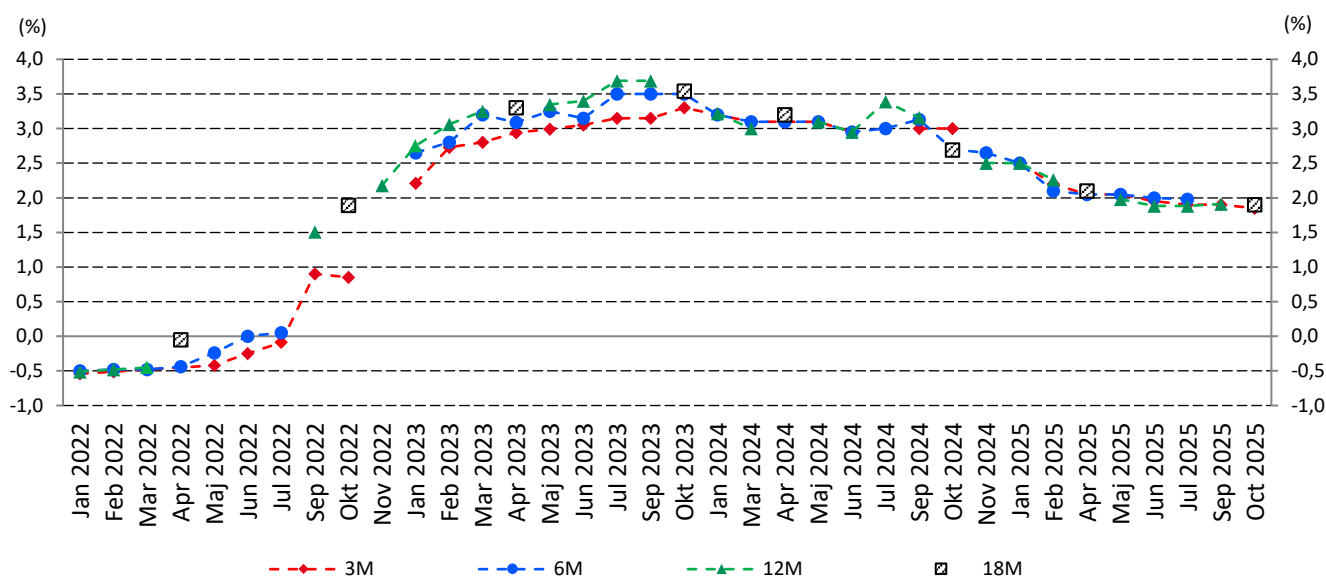
Slika 19: Frekvenčna porazdelitev doseženih vrednosti evrske srednje obrestne zamenjave (Mid Swap) za obdobje od leta 2022 v primerjavi z ravni na dan 17. november 2025



Vir: Bloomberg, Ministrstvo za finance Republike Slovenije, lastni izračuni, 17. 11. 2025

Slika 20 prikazuje razmere oziroma realizirane donosnosti na slovenskem trgu zakladnih menic. Na začetku leta 2022 so bile obrestne mere zakladnih menic še negativne, v drugi polovici leta pa so sledile dvigu referenčnih evrskih obrestnih mer ECB oziroma splošnemu dvigu tržnih obrestnih mer in postale pozitivne. V letu 2025 je aktualna obrestna mera trimesečne zakladne menice 1,85 odstotka, šestmesečne zakladne menice 1,90 odstotka, 12-mesečne zakladne menice 1,91 odstotka in 18-mesečne zakladne menice 1,90 odstotka.

Slika 20: Trajektorija donosov zakladnih menic Republike Slovenije različnih ročnosti



Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

4.5. Institucionalna struktura investitorjev v obveznice Republike Slovenije

Slovenija kot majhno in zelo odprto gospodarstvo ostaja močno izpostavljena zunanjim šokom, zlasti spremembam denarne politike ECB, kot sta kvantitativno sproščanje (QE) in kvantitativno zaostrovanje (QT). Ko je ECB leta 2022 napovedala zmanjšanje svoje bilance stanja, so se na slovenskem trgu obveznic hitro pokazali učinki, med drugim razširitev razmika med nakupno in prodajno ceno (angl. *bid-ask spread*) ter povečana nihajnost trga. Ti pojavi odražajo občutljivost slovenskega trga za spremembe v likvidnosti in za pričakovanja investitorjev, kar poudarja pomen stabilnega makroekonomskega okolja in premišljenega upravljanja dolga.

Direktorat za zakladništvo Ministrstva za finance proaktivno komunicira z investitorji in bankami primarnimi vpisnicami obveznic Republike Slovenije. Skrbno spremlja razvoj dinamike med ponudbo in povpraševanjem po slovenskih obveznicah ter temu primerno določa operativne cilje. Ključna strateška usmeritev ostaja širitev investitorskega zaledja, tako po vrstah instrumentov kot geografsko, kar zagotavlja učinkovitejši in zanesljivejši dostop do virov financiranja. S tem se tudi blaži pritisk na rast kreditnega pribitka v času izkazane nominalne rasti dolga oziroma čedalje večjih potreb po zadolževanju. Slovenija se zato v svojih strateških načrtih ne omejuje le na domači evrski trg, temveč ohranja širok pogled za izdajo obveznic tudi na svetovnih trgih.

Ministrstvo za finance si prizadeva ohranjati in širiti predvsem kakovostno zaledje investitorjev. Ključni ukrepi za večjo raznolikost investitorskega zaledja in s tem manjšo izpostavljenost tveganjem ter doseganje dolgoročnega zanesljivega vira financiranja državnega proračuna vključujejo:

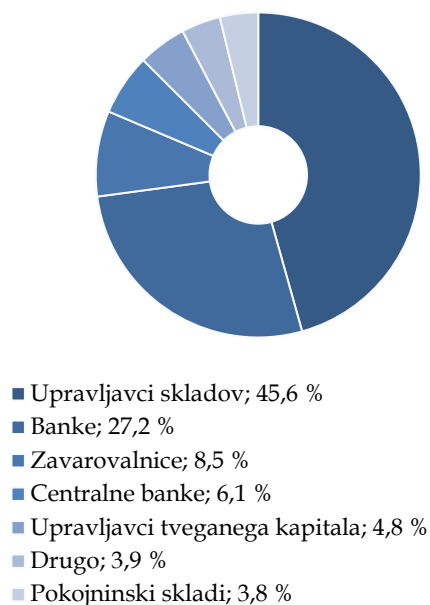
- aktivno sodelovanje z obstoječimi investitorji za krepitev zaupanja in podporo slovenskim obveznicam z rednimi sestanki z investitorji (t. i. obiski investitorjev ali angl. *Non-deal Roadshows*), kar je mednarodno uveljavljena praksa za izdajatelje vrednostnih papirjev;
- pridobivanje novih vlagateljev z izdajo obveznic na različnih mednarodnih trgih (dolarske obveznice, samurajska obveznica, panda obveznica in podobno) ter z vključevanjem malih vlagateljev tudi z izdajami ljudskih obveznic;
- zagotavljanje preglednosti in pravočasnega obveščanja investitorjev z rednimi predstavitvami za investitorje, novičnikom (angl. *newsletter*) ter osveževanjem informacij na spletni strani ministrstva;
- ohranjanje visoke bonitetne ocene in fiskalne discipline, da Slovenija ostane privlačna za domače in tuje vlagatelje;
- podpora likvidnosti sekundarnega trga, kar povečuje zaupanje vlagateljev in omogoča lažje trgovanje z obveznicami Republike Slovenije.

Slovenija z novimi vrstami obveznic uspešno širi vire financiranja in privablja raznovrstne skupine vlagateljev:

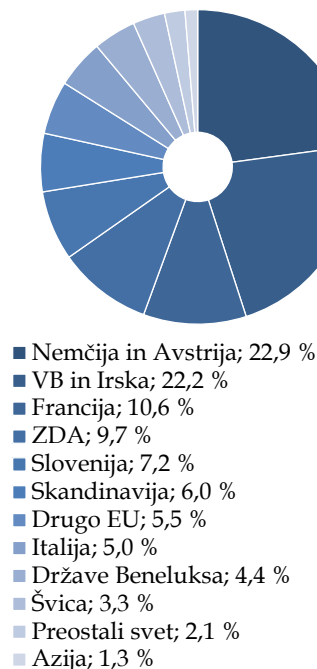
- vstop na svetovni trg: z izdajo samurajske obveznice v jenih (2024) in obveznice v ameriških dolarjih (2023) je Slovenija okrepila navzočnost na svetovnem trgu. Za zaščito pred valutnim tveganjem je bila izvedena valutna zamenjava za celotni znesek izdaj. V prejšnjih letih je Slovenija že izvedla več predčasnih refinanciranj dolarskih obveznic z evrskimi, kar je izboljšalo strukturo dolga in pozitivno vplivalo na bonitetne ocene. Bonitetna agencija Moody's je to kot pozitivno posebej izpostavila v svojem poročilu;
- povečanje dostopa za male vlagatelje: ljudske obveznice (izdane v letih 2024 in 2025) so ponudile davčne ugodnosti in večje donose kot pri depozitih, kar je spodbudilo varčevanje, razširilo bazo malih vlagateljev in okrepilo domači kapitalski trg;
- trajnostne obveznice (SDG): prilivi iz teh obveznic so namenjeni financiranju okoljskih in socialnih projektov. Ministrstvo zagotavlja preglednost z rednim poročanjem in neodvisnimi strokovnimi ocenami, s čimer se krepí zaupanje vlagateljev;
- digitalna obveznica: julija 2024 je Slovenija kot prva država članica EU izdala digitalno obveznico na tehnologiji veriženja blokov, v okviru pilotnega projekta ECB, kar potrjuje njeno inovativnost;
- obveznica, vezana na trajnostne cilje (SLB): izdana junija 2025, podpira cilje iz Nacionalnega energetskega in podnebne načrta (NEPN), privablja trajnostno usmerjene vlagatelje in vključuje obveznosti vzdrževanja sekundarnega trga.

Slika 21 prikazuje institucionalno porazdelitev investorjev, Slika 22 pa njihovo geografsko porazdelitev.

Slika 21: Institucionalna porazdelitev investorjev



Slika 22: Geografska porazdelitev investorjev



Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

4.6. Pristop Slovenije k trajnostnemu financiranju

Slovenija svojo strategijo upravljanja dolga usklajuje s svetovnimi smernicami trajnostnega financiranja, s ciljem podpore prehodu v zeleno gospodarstvo in trajnostno družbo. Tematske obveznice, to so zelene in socialne obveznice ter obveznice, vezane na doseganje trajnostnih ciljev, postajajo glavno finančno orodje za uresničevanje nacionalno določenih prispevkov in ciljev trajnostnega razvoja. Ključni strateški cilji vključujejo:

- zavezanost okoljskim in družbenim ciljem Republike Slovenije;
- razvoj trga dolžniških instrumentov za doseganje trajnostnih ciljev;
- pridobivanje stroškovno učinkovitih virov financiranja;
- širitev baze investorjev;
- krepitev sodelovanja med vladnimi resorji na področju trajnostnega financiranja;
- nadaljnji razvoj tematskih obveznic v okviru SLOREP.

Trajnostne obveznice so ključno orodje za financiranje nacionalnih podnebnih ciljev in ciljev trajnostnega razvoja Združenih narodov (angl. *Sustainable Development Goals*). Čeprav zajemajo le manjši delež trga obveznic (Slika 23), se njihov obseg med državnimi izdajatelji obveznic hitro povečuje. Za nadaljnjo rast trga je ključno zaupanje investorjev. Eden od kazalnikov tega zaupanja je tako imenovana zelena premija (angl. *Greenium*), tj. razlika v donosnosti med zelenimi in primerljivimi običajnimi obveznicami istega

izdajatelja. Ta razlika odraža zaupanje trga v trajnostne instrumente in verodostojnost izdajateljev, ki jih ponujajo (Slika 24).

Direktorat za zakladništvo Ministrstva za finance Republike Slovenije je v sodelovanju z drugimi ministrstvi pripravil okvir za izdajo trajnostne obveznice v letih 2021 in 2023 ter ju uskladi z uredbo o taksonomiji (Uredba (EU) 2020/852). Leta 2021 je bila ustanovljena prva nacionalna delovna skupina za trajnostne obveznice, ki se je leta 2022 ob drugi izdaji trajnostne obveznice razširila. Okvir iz leta 2023 povezuje zelene kategorije z veljavno zakonodajo in se dodatno usklajuje z načelom EU »ne povzroči pomembne škode« (DNSH). To načelo zahteva, da nobena dejavnost ne sme negativno vplivati na katerega koli od šestih okoljskih ciljev EU. Na podlagi okvira za trajnostne obveznice iz leta 2023 je Slovenija leta 2024 izdala svojo prvo samurajsko obveznico v japonskih jenih. Sredstva, zbrana z izdajo, so bila namenjena financiranju projektov, ki prispevajo k doseganju socialnih ciljev.

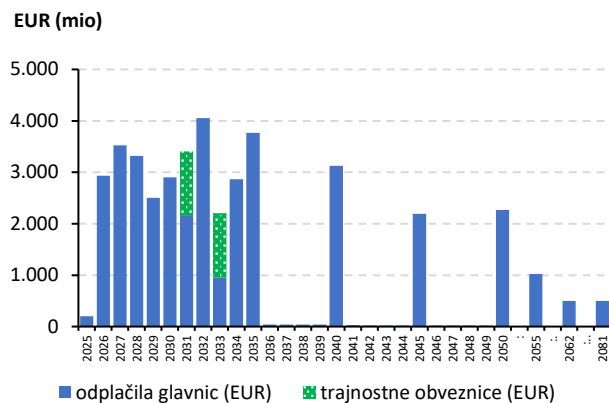
Leta 2025 je Slovenija izdala svojo prvo obveznico, vezano na doseganje trajnostnih ciljev (angl. SLB – *Sustainability-Linked Bond*), s čimer je postala prva država v Evropi, ki je izdajo državnega dolga neposredno povezala z okoljskimi zavezami. SLB vključuje mehanizem prilagajanja obrestne mere glede na uspešnost države pri doseganju konkretnih okoljskih ciljev iz NEPN. Višina obresti je torej odvisna od tega, kako uspešno Slovenija uresničuje zastavljene trajnostne cilje.

Obveznica je bila izdana na podlagi državnega okvira za izdajo obveznic, vezanih na trajnostne cilje, ki določa ključne kazalnike uspešnosti, cilje, način poročanja, preverjanja in druge tehnične parametre. Okvir je bil pripravljen v skladu z mednarodnimi smernicami ICMA za obveznice SLB (2024) in ga je potrdil zunanji presojevalec S & P Global. Drugače od klasičnih trajnostnih obveznic SLB omogoča prosto uporabo sredstev, vendar izdajatelja zavezuje k doseganju trajnostnih ciljev – finančni pogoji se prilagajajo glede na dejanski dosežek. Ta izdaja podpira podnebne zaveze države, prispeva k raznolikosti dolžniških instrumentov in širi krog investitorjev.

Trajnostne obveznice Republike Slovenije so bile na primarnem trgu dobro sprejete, na sekundarnem pa so presegle primerljive običajne obveznice pri kreditnem razponu (angl. *credit spread*), razponu med ponudbo in povpraševanjem (angl. *bid-ask spread*) (Slika 25) ter po obsegu trgovanja (Slika 26). V obdobjih tržnih nihanj so se izkazale za stabilnejše in odpornejše v primerjavi z običajnimi obveznicami.

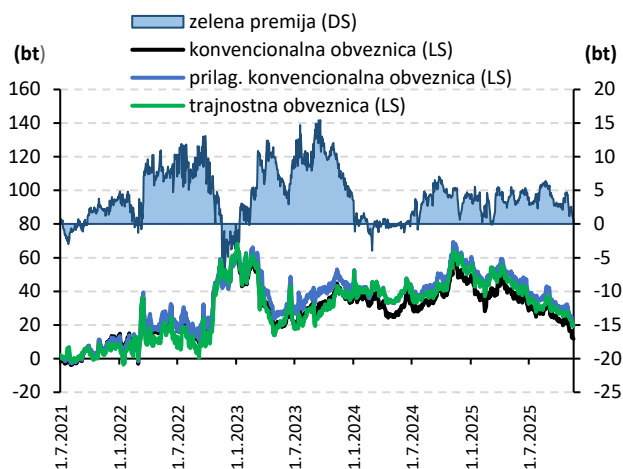
Strategija pri upravljanju dolga predvideva izdajo trajnostnih obveznic v referenčni velikosti vsako drugo leto, ob upoštevanju izključitvenih meril, ki lahko omejijo obseg okvira za izdajo.

Slika 23: Odplačila glavnin dolga državnega proračuna



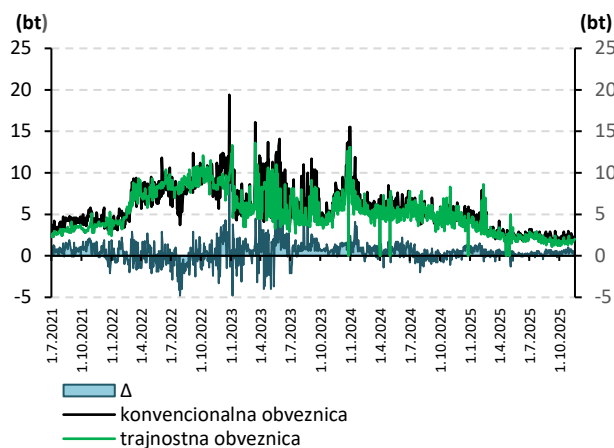
Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

Slika 24: Kreditni pribitek (I-spread) trajnostnih in konvencionalnih obveznic SLOREP ter zelena premija («greenium»)



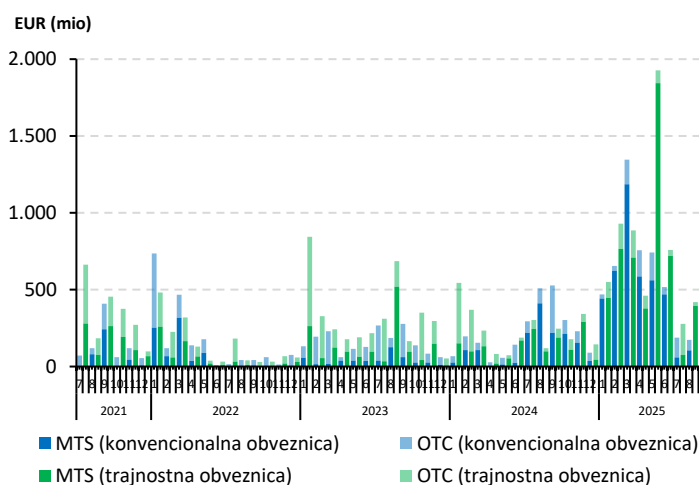
Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

Slika 25: Razpon med ponudbo in povpraševanjem pri trajnostnih in konvencionalnih obveznicah (BID-ASK Spread)



Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

Slika 26: Obseg trgovanja s trajnostnimi in konvencionalnimi obveznicami



Vir: Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 17. 11. 2025

4.7. Razvoj bonitetne ocene kreditne sposobnosti Republike Slovenije

Bonitetna ocena dolgoročne kreditne sposobnosti Republike Slovenije je ključna za njen dostop do financiranja na dolžniških kapitalskih trgih. Pomeni temelj zaupanja vlagateljev in se uporablja kot referenčna točka za vrednotenje obstoječega portfelja, ki vključuje slovenske državne obveznice. Poleg tega vpliva na določanje bonitetnih ocen slovenskih finančnih institucij in podjetij, saj se praviloma uporablja kot izhodišče pri ocenjevanju njihovega kreditnega tveganja.

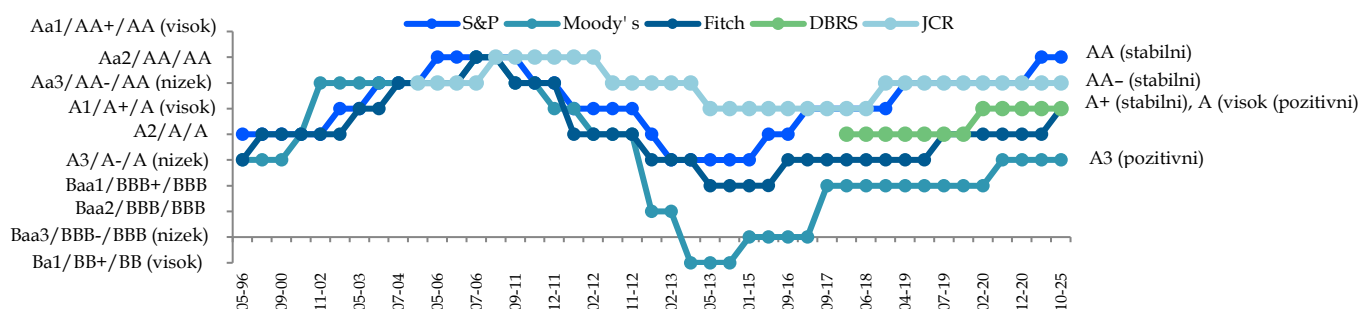
Slovenija je uvrščena med države z zgornjo srednjo oziroma visoko bonitetno oceno v evrskem območju. Njeno dolgoročno kreditno sposobnost ocenjujejo tri največje bonitetne agencije:

- Standard & Poor's (S & P) – ocena AA (stabilna),
- Fitch – ocena A+ (stabilna)
- Moody's – ocena A3 (pozitivna).

Z navedenimi agencijami ima Slovenija sklenjene pogodbe že od leta 1996, saj obsegajo največji delež na trgu registriranih bonitetnih agencij. Poleg njih bonitetno oceno Slovenije objavlja tudi DBRS Morningstar, ki izdaja nenaročene (angl. *unsolicited*) ocene. Od leta 2024, od vstopa na japonski trg, ima Slovenija sklenjeno pogodbo tudi z agencijo Japan Credit Rating Agency (JCR) – ocena AA– (stabilna).

Najvišjo bonitetno oceno ima Slovenija pri agenciji S & P, kjer je junija 2025 prejela AA, s čimer se je uvrstila med države z visoko stopnjo zaupanja vlagateljev (angl. *high grade rating*). Tako ima Slovenija najvišjo bonitetno oceno med državami srednje in vzhodne Evrope. Na Slika 27 je prikazan zgodovinski pregled ocen treh ključnih bonitetnih agencij od leta 1996 do junija 2025, zdajšnje stanje pa je povzeto v Preglednici 6. V zadnjem obdobju je Slovenija dosegla pomembne mejnike: S & P ji je podelil oceno AA, Fitch, Scope Ratings in R & I so zvišali oceno na A+, Moody's in DBRS Morningstar pa sta svoje obete izboljšali na pozitivne.

Slika 27: Razvoj bonitetnih ocen dolgoročne kreditne sposobnosti Republike Slovenije



Viri: S & P, Fitch, Moody's, JCR in DBRS, 17. 11. 2025

Vse bonitetne agencije kot ključne razloge za izboljšanje ocen navajajo učinkovito upravljanje javnih financ in javnega dolga, ob pozitivnih obetih za njegovo zmanjševanje v prihodnjih letih. Poleg tega poudarjajo velike likvidnostne rezerve, napredek pri strukturnih reformah, trdnost bančnega sistema in zanesljivo delovanje institucij.

Bonitetna ocena pomembno vpliva na stroške zadolževanja in vzdržnost dolga, zato je njeno ohranjanje in izboljševanje ena ključnih strateških usmeritev Slovenije. Cilj je, da bonitetne ocene čim natančneje odražajo dejansko kreditno sposobnost države. Delovanje Slovenije temelji na boljšem razumevanju metodologije bonitetnih agencij, rednem komuniciranju, predstavitvi strukturnih reform ter gospodarskih in političnih usmeritev.

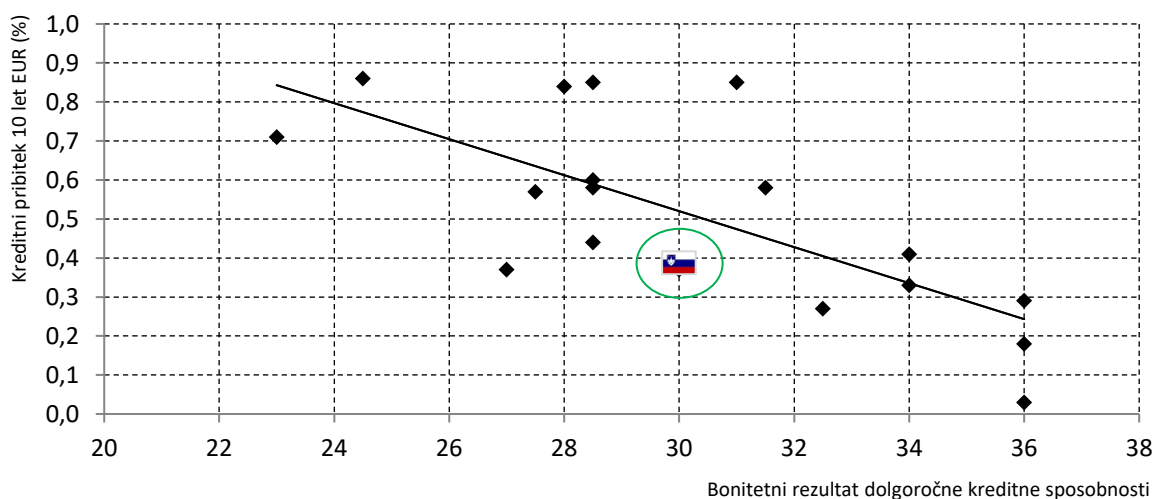
Preglednica 6: Bonitetne ocene dolgoročne kreditne sposobnosti Republike Slovenije

Agencija	Bonitetna ocena	Obeti
S & P	AA	stabilni
JCR	AA-	stabilni
DBRS Morningstar	AH	pozitivni
Fitch Ratings	A+	stabilni
Moody's	A3	pozitivni

Viri: S & P, Moody's, Fitch, JCR in DBRS, 17. 11. 2025

Regresijska analiza na vzorcu 18 držav evrskega območja, prikazana na Slika 28, kaže, da bonitetna ocena kreditne sposobnosti države pomembno vpliva na višino kreditnega pribitka. Višja bonitetna ocena znižuje kreditni pribitek in obrnjen. To je še toliko pomembnejše, ko višina kreditnega pribitka v strukturi obrestne mere zajema pomemben delež. Ta scenarij je mogoč ob rastočih potrebah po zadolževanju (obrambni izdatki, zeleni prehod) in potencialnem zniževanju ključnih obrestnih mer ECB, kar se nato odrazi v nižjih tržnih evrskih obrestnih merah, kot sta evrska srednja obrestna zamenjava in EURIBOR.

Slika 28: Vpliv bonitetne ocene na višino evrskega desetletnega kreditnega pribitka držav evrskega območja



Vira: Bloomberg, Ministrstvo za finance Republike Slovenije, lastni izračuni, 17. 11. 2025

5. STRATEŠKI CILJI V OBDOBJU 2026–2028

5.1. Strateški cilj 1: Zagotovitev pravočasnega financiranja izvrševanja državnega proračuna v potrebnem obsegu

5.1.1. Podrobnejša opredelitev cilja

Direktorat za zakladništvo pravočasno zagotavlja ustrezen obseg likvidnih sredstev za nemoteno izvrševanje državnega proračuna. Pri tem sledi cilju doseganja najugodnejšega obsega zadolževanja glede na potrebe po zadolževanju, kar dosega na ta način:

- zadolževanje z različnimi instrumenti in njihovo različno ročnostjo v okviru dokumentov, ki jih sprejema Vlada Republike Slovenije;
- zagotovitev najugodnejše strukture zadolževanja za izvrševanje državnega proračuna;
- izvršitev zadolževanja na podlagi preglednih in vnaprej pripravljenih postopkov.

5.1.2. Merila za doseganje cilja

- Delež realizacije kvote zadolževanja;
- pravočasnost izvrševanja glede na načrt;
- primerjava realizacije/plan.

5.1.3. Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja

- | | | |
|------|---------------------|--|
| i. | Aktivnost: | sodelovanje pri pripravi ali spremembi državnega proračuna |
| | Odgovornost: | generalni direktor Direktorata za zakladništvo |
| | Rok: | odvisen od načrta priprave državnega proračuna |
| ii. | Aktivnost: | priprava in sprejetje letnega Programa financiranja proračuna Republike Slovenije |
| | Odgovornost: | generalni direktor Direktorata za zakladništvo in Vlada Republike Slovenije na podlagi predloga Ministrstva za finance Republike Slovenije |
| | Rok: | najpozneje en mesec po sprejetju ali spremembi proračuna za tekoče oziroma prihodnje leto |
| iii. | Aktivnost: | izvršitev zadolžitve državnega proračuna |
| | Odgovornost: | minister za finance oziroma oseba, ki jo pooblasti minister za finance |
| | Rok: | odvisen od trenutnih tržnih razmer in letnega koledarja zadolževanja |
| iv. | Aktivnost: | spremljanje izvrševanja zadolževanja in kvote zadolževanja državnega proračuna |

- Odgovornost:** generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti
- Rok:** peti delovni dan v mesecu
- v. Aktivnost:** sodelovanje v okviru likvidnostne komisije Ministrstva za finance Republike Slovenije z drugimi sektorji na ministrstvu in z njegovimi organi v sestavi
- Odgovornost:** generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti
- Rok:** drugi delovni dan v mesecu
- vi. Aktivnost:** sodelovanje s skupino primarnih vpisnikov
- Odgovornost:** generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti
- Rok:** pred pripravo rednega letnega programa financiranja proračuna za prihodnje leto ter vsaj še enkrat v letu (običajno sredi leta)

5.1.4. Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo

Tveganje	Vpliv	Verjetnost nastanka	Obvladovanje	Ukrep
Nesprejetje proračunskih predpostavk in nepriprava letnega proračuna.	Pomemben	Srednja	Delno	Urgenca za dostavo ustreznih podatkov za pripravo proračuna, če so na voljo, sicer se uporabijo podatki zadnjega sprejetega proračuna za tekoče leto ali podatki za namen začasnega financiranja.
Otežena ali izjemno draga izvršitev zadolževanja zaradi krize na dolžniških kapitalskih trgih.	Pomemben	Velika	Da	Izvedba zadolževanja z uporabo alternativnih metod in instrumentov zadolževanja.

5.2. Strateški cilj 2: Minimiziranje dolgoročnega stroška financiranja s sprejemljivim tveganjem refinanciranja ter sprejemljivimi valutnimi, obrestnimi in drugimi tržnimi tveganji

5.2.1. Podrobnejša opredelitev cilja

Sektor za analize, upravljanje s tveganji in finančno statistiko pri pripravi in izvršitvi zadolževanja spremlja tveganja. Posebna pozornost pri tem je namenjena tveganju refinanciranja, kar je še posebej pomembno ob morebitnih zaostrenih geopolitičnih razmerah ali izkazani povečani nestanovitnosti na dolžniških kapitalskih trgih, tako domačem evrskem kot svetovnem. Sektor spremlja valutna, obrestna in druga tržna tveganja ter jih pri izvrševanju zadolževanja v kar največjem obsegu zmanjšuje. Tveganje refinanciranja in druga tržna tveganja zmanjšuje na ta način:

- ustrezen načrt zadolževanja, določen s programom financiranja za posamezno fiskalno leto;
- upravljanje dolga državnega proračuna v skladu s programom financiranja, srednjeročno strategijo upravljanja javnega dolga ter srednjeročnim fiskalnim in strukturnim načrtom 2025–2028. Vse akte sprejme Vlada Republike Slovenije;
- vzdrževanje in nadaljnje širjenje investitorskega zaledja;
- zagotavljanje ustreznega profila zapadlosti glavnice in minimiziranje tveganja refinanciranja;
- strategija zadolževanja, katere glavno načelo je krepiti sposobnost prožnosti pri dostopanju na domači in svetovni dolžniški kapitalski trg (EUR, USD, JPY, RMB), ter časovna odzivnost;
- uporaba izvedenih finančnih instrumentov za zavarovanje pred valutnim, obrestnim, inflacijskim in kreditnim tveganjem.

5.2.2. Merila za doseganje cilja

- Merjenje valutnega in obrestnega tveganja dolga;
- spremljanje profila zapadlosti glavnice po letih;
- izračun učinkov transakcij predčasnega refinanciranja/zamenjav dolga;
- izračun učinkov avkcije odkupov ali zamenjav obveznic na sekundarnem trgu;
- spremljanje gibanja valutne in obrestne strukture dolga državnega proračuna;
- spremljanje portfelja danih/prejetih varščin iz zavarovanja kreditnega tveganja nasprotne stranke;
- izračunavanje in spremljanje premikov krivulje donosnosti vrednostnih papirjev.

5.2.3. Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja

- | | |
|-----------------------|---|
| i. Aktivnost: | spremljanje profila zapadlosti glavnice v prihodnjih letih |
| Odgovornost: | generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za analize, upravljanje s tveganji in finančno statistiko |
| Rok: | ob pripravi zadolžitve oziroma ob pripravi letnega programa financiranja |
| ii. Aktivnost: | spremljanje valutne in obrestne strukture dolga državnega proračuna |

- Odgovornost:** generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za analize, upravljanje s tveganji in finančno statistiko
- Rok:** ob pripravi zadolžitve oziroma ob pripravi letnega programa financiranja
- iii. Aktivnost:** izvedba transakcij predčasnega refinanciranja/odkupov ali zamenjav dolžniških vrednostnih papirjev na sekundarnem trgu
- Odgovornost:** generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti
- Rok:** v odvisnosti od tržnih razmer
- iv. Aktivnost:** uporaba izvedenih finančnih instrumentov za zavarovanje pred finančnimi tveganji
- Odgovornost:** generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za analize, upravljanje s tveganji in finančno statistiko
- Rok:** ob posamični transakciji, odvisno od tržnih razmer

5.2.4. Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo

Tveganje	Vpliv	Verjetnost nastanka	Obvladovanje	Ukrep
Nedelovanje aplikacije »e-ZKL« zaradi napake v njej.	Pomemben	Srednja	Da	Zagotovljena je priprava analiz z uporabo drugih orodij (MS Excel, Matlab).
Nedelovanje aplikacije »e-ZKL« zaradi napake zunaj aplikacije (nedelovanje strežnika).	Pomemben	Srednja	Ne	Zagotoviti sprotni nadzor in vzdrževanje na ravni zmogljivosti strežnika na Ministrstvu za finance Republike Slovenije.
Nedelovanje spletne povezave na računalniku za izvedbo avkcije (dostop do finančne platforme Bloomberg) in izpad izvedbe avkcije vrednostnih papirjev oziroma analiz predčasnega refinanciranja/odkupov/zamenjav dolžniških vrednostnih papirjev.	Pomemben	Srednja	Ne	Tekoči nadzor in zagotavljanje stabilne spletne povezave, ki mora omogočati hitrejši in zanesljivejši prenos podatkov. V veljavi so pravila avkcije, ki predpisujejo možne ukrepe.
Nedelovanje dostopa do sistema CRVP KDD in	Pomembno	Srednja	Da	Zagotovljena možnost pošiljanja poravnalnih

Tveganje	Vpliv	Verjetnost nastanka	Obvladovanje	Ukrep
onemogočena poravnava izdaje zakladnih menic.				inštrukcij na KDD po elektronski pošti s podpisom SIGOV-CA.
Pomanjkanje ustreznih izobrazbenih profilov/kadrov za izvedbo posameznih transakcij.	Pomemben	Srednja	Da	Zagotovljeno je podvajanje kadrov z ustreznim znanjem. Vzdrževati kadrovske sestave z ustreznimi pogoji za delo.

5.3. Strateški cilj 3: Širitev investorskega zaledja za krepitev stalnega in zanesljivega dostopa do virov financiranja in učinkovito komuniciranje z relevantnimi mednarodnimi institucijami

5.3.1. Podrobnejša opredelitev cilja

Za učinkovito in pravočasno zadolžitev z izdajo vrednostnega papirja je treba zagotoviti skupino investorjev, ki so seznanjeni s političnimi in makroekonomskimi razmerami v Republiki Sloveniji. Aktivnosti Direktorata za zakladništvo pri uresničevanju cilja širitve investorskega zaledja ter tudi sprotnega in proaktivnega informiranja bonitetnih agencij in drugih pomembnih mednarodnih institucij so:

- pridobivanje novih morebitnih investorjev v državne dolžniške vrednostne papirje in krepitev stikov z obstoječimi investitorji;
- povečanje deleža domačih investorjev rezidentov v imetniški strukturi investorjev;
- krepitev izdaje dolžniških vrednostnih papirjev, kot so obveznica, namenjena širšemu krogu manjših investorjev (angl. *retail bond*), obveznica DLT, obveznica SLB, dolarske in samurajske obveznice, ter dodatna širitev investorskega zaledja z izdajo panda obveznic in »off-shore« obveznic v RMB;
- sprotno pošiljanje podatkov o zadolževanju in stanju dolga državnega proračuna investorjem z rednimi objavami – osvežitev predstavitve za investitorje na spletni strani, priprava in pošiljanje s tem povezanih novic v tako imenovanem novičniku (angl. *newsletter*) po e-pošti in redno osveževanje informacij na spletni strani, namenjeni morebitnim investorjem in drugim pomembnim subjektom, kot so bonitetne agencije in Mednarodni denarni sklad.
- spodbujanje tujih investorjev k investiranju v dolžniške vrednostne papirje krajše ročnosti do enega leta;
- zagotavljanje tekoče obveščenosti bonitetnih agencij o doseženih reformnih ciljih in politikah države.

5.3.2. Merila za doseganje cilja

- Delež novih investorjev pri izdaji vrednostnih papirjev, tako z vidika geografske porazdelitve kot vrste investitorja.
- razpršitev izdanih dolžniških vrednostnih papirjev po vrsti vrednostnega papirja.

5.3.3. Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja

i. Aktivnost:	izvedba obiska investorjev
Odgovornost:	generalni direktor Direktorata za zakladništvo
Rok:	neprekinjeno oziroma po potrebi ob izdaji dolžniškega vrednostnega papirja

ii. Aktivnost: seznanjanje investorjev s podatki o zadolževanju in stanju dolga državnega proračuna
Odgovornost: generalni direktor Direktorata za zakladništvo
Rok: redno mesečno ali četrtno obveščanje

iii. Aktivnost: preverjanje možnosti izdaje drugih vrst dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev

Odgovornost: generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti
Rok: neprekinjeno v odvisnosti od tržnih razmer

5.3.4. Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo

Tveganje	Vpliv	Verjetnost nastanka	Obvladovanje	Ukrep
Neizvedba zelenega obiska investorja.	Pomemben	Majhna	Da	Poleg osebne stika z investorjem je z njim mogoče komunicirati tudi na daljavo z uporabo elektronskih sredstev, videokonference, vendar je to glede na naravo poslovanja manj učinkovito. Redno pošiljanje poročil investorjem (newsletter) ob pomembnejših dogodkih v Republiki Sloveniji po e-pošti.

5.4. Strateški cilj 4: Povečanje likvidnosti državnih vrednostnih papirjev ter razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev

5.4.1. Podrobnejša opredelitev cilja

Ustrezna likvidnost slovenskih referenčnih državnih obveznic na sekundarnem trgu omogoča učinkovito oblikovanje realne tržne cene državnih vrednostnih papirjev. V Direktoratu za zakladništvo se bodo izvajale te aktivnosti za doseganje večje likvidnosti državnih vrednostnih papirjev:

- uradnim vzdrževalcem likvidnosti, tj. bankam primarnim vpisnicam, se ponudi možnost izvajanja repo poslov z dolžniškimi vrednostnimi papirji Republike Slovenije, ki kotirajo na uradni trgovalni platformi za vzdrževanje likvidnosti državnih vrednostnih papirjev, za namene poravnave poslov;
- dnevno in mesečno se izvajata spremljanje in ocenjevanje vseh bank, ki sodelujejo kot primarne vpisnice in uradne vzdrževalke likvidnosti;
- preverja se možnost izvajanja odkupov obveznic Republike Slovenije, ki bodo umaknjene z MTS Slovenija, ko bodo dosegle krajšo ročnost od določene;
- preverja se možnost povečanja nominalne izdaje obveznic, ki so bile izdane v prejšnjih letih in imajo nominalno vrednost izdaje nižjo od aktualne nominalne višine referenčne obveznice, z dodatno izdajo teh obveznic na sindicirani ali avkcijski način.

5.4.2. Merila za doseganje cilja

- Izračun dnevnih indeksov uspešnosti primarnih vpisnikov;
- izračun mesečne uspešnosti primarnih vpisnikov;
- izračun posameznih kazalnikov likvidnosti sekundarnega trga;
- analiza sekundarnega trga državnih obveznic in primerjalna analiza z drugimi primerljivimi trgi;
- analiza uspešnosti izvedbe avkcije odkupa in/ali zamenjave obveznic na sekundarnem trgu.

5.4.3. Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja

- | | | |
|------------|---------------------|---|
| i. | Aktivnost: | spremljanje likvidnosti sekundarnega trga slovenskih državnih obveznic |
| | Odgovornost: | vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti ter vodja Sektorja za analize, upravljanje s tveganji in finančno statistiko |
| | Rok: | dnevno oziroma mesečno |
| ii. | Aktivnost: | Izvajanje repo poslov z obveznicami za krepitev likvidnosti referenčnih obveznic |

- Odgovornost:** generalni direktor Direktorata za zakladništvo, vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti ter vodja Sektorja za zaledne operacije in glavne knjige zakladnice
- Rok:** v odvisnosti od tržnih razmer
- iii. Aktivnost:** izvedba transakcij odkupa in/ali zamenjave dolžniških vrednostnih papirjev na sekundarnem trgu
- Odgovornost:** vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti
- Rok:** v odvisnosti od tržnih razmer
- iv. Aktivnost:** izvedba avkcije dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev z uporabo finančne platforme Bloomberg
- Odgovornost:** vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti
- Rok:** v odvisnosti od tržnih razmer

5.4.4. Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo

Tveganje	Vpliv	Verjetnost nastanka	Obvladovanje	Ukrep
Nedelovanje aplikacije »e-ZKL« zaradi napake v njej.	Pomemben	Srednja	Da	Zagotovljena je priprava analiz z uporabo drugih orodij (MS Office Excel).
Nedelovanje aplikacije »e-ZKL« zaradi napake zunaj aplikacije (nedelovanje strežnika).	Pomemben	Srednja	Ne	Zagotoviti sproti nadzor in vzdrževanje na ravni zmogljivosti strežnika na Ministrstvu za finance Republike Slovenije.
Nedelovanje spletne povezave na računalniku za izvedbo avkcije (dostop do finančne platforme Bloomberg) in izpad izvedbe avkcije vrednostnih papirjev oziroma analize odkupa vrednostnih papirjev.	Pomemben	Srednja	Ne	Treba bi bilo zagotoviti stabilnejšo spletno povezavo, ki bi hkrati omogočala hitrejši in zanesljivejši prenos podatkov. V veljavi so pravila avkcije, ki predpisujejo možne ukrepe.
Nedelovanje dostopa do sistema CRVP KDD in onemogočena poravnava posojila vrednostnih papirjev.	Pomembno	Srednja	Da	Zagotovljena možnost pošiljanja poravnalnih inštrukcij na KDD po elektronski pošti s podpisom SIGOV-CA.

5.5. Strateški cilj 5: Nadaljnja centralizacija in konsolidacija sredstev sistema enotnega zakladniškega računa države ter nadaljnji razvoj aplikativnega sistema EZRLKV

5.5.1. Podrobnejša opredelitev cilja

Denarna sredstva sistema enotnega zakladniškega računa (v nadaljnjem besedilu: EZR) države upravlja v okviru Ministrstva za finance Republike Slovenije upravljavec sredstev sistema EZR države. Razvoj sistema EZR države je usmerjen v doseganje nadaljnjega združevanja (vključevanje EZR občin v EZR države) in konsolidacije denarnih sredstev javnega sektorja (pokritje likvidnostnih potreb subjektov v sistemu EZR države s posojili, za katera so viri vračila znani). Vse to bi prispevalo k še večji preglednosti javnofinančnih tokov in upravljanja denarnih sredstev javnega sektorja.

5.5.2. Merila za doseganje cilja

- Vključevanje dodatnih EZR občin v EZR države;
- povečanje obsega danih posojil iz denarnih sredstev sistema EZR države.

5.5.3. Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja

- | | | |
|-----|---------------------|---|
| i. | Aktivnost: | nadaljevanje vključevanja EZR občin v EZR države |
| | Odgovornost: | generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti |
| | Rok: | postopno, v celotnem obdobju, ki ga zajema strategija |
| ii. | Aktivnost: | povečanje obsega danih posojil iz denarnih sredstev sistema EZR države |
| | Odgovornost: | generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti |
| | Rok: | postopno, v celotnem obdobju, ki ga zajema strategija |

5.5.4. Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo

Tveganje	Vpliv	Verjetnost nastanka	Obvladovanje	Ukrep
Preobremenjenost kadrov.	Pomemben	Visoka	Delno	Zagotavljanje ustreznega števila kadrov v skladu s povečevanjem obsega dela.
Majhen interes občin za vključevanje v EZR države.	Pomemben	Srednja/ Visoka	Delno	Obveščanje občin in občinskih posrednih proračunskih uporabnikov o prednostih vključitve v enotni zakladniški račun države.

5.6. Strateški cilj 6: Zagotovitev neprekinjenega razvoja aplikativnega sistema EZRLKV

5.6.1. Podrobnejša opredelitev cilja

Aplikacija EZRLKV funkcionalno podpira upravljanje in računovodenje denarnih sredstev sistema EZR države. V spletni in namizni aplikaciji EZRLKV so omogočeni sklepanje in potrjevanje poslov v sistemu EZR države in zunaj njega, potrjevanje obrazcev IOP, spremljanje plačilnega prometa po posameznih podračunih sistema EZR države in na EZR države pri centralni banki ter obdelava plačilnih nalogov zakladniškega podračuna. Aplikacija se izvaja na infrastrukturi Ministrstva za finance Republike Slovenije, hkrati pa neposredno dostopa tudi do informacijske infrastrukture UJP.

Aplikacija je razvita tako, da bi jo lahko uporabljale tudi občinske finančne službe kot upravljavke EZR občin, če bi prevzele način aktivnega upravljanja denarnih sredstev sistema EZR občine. Ministrstvo za finance je odgovorno za razvoj in vzdrževanje aplikacije in sistemske podpore za delovanje aplikacije ter izvedbo storitev svetovanja pri uporabi aplikacije.

Zaradi povečevanja števila uporabnikov aplikacije EZRLKV (2. septembra 2025 je bilo z veljavnim certifikatom registriranih 769 uporabnikov spletne in 11 uporabnikov namizne aplikacije), zahtev po visoki stopnji odzivnosti aplikacije pri izvajanju postopkov (prenos denarnih sredstev v EZR in navzven v realnem času) in zaradi vsakodnevne uporabe je zagotavljanje vzdrževanja in nadgrajevanja aplikacije EZRLKV (tako namizne kot tudi spletne) ključno.

5.6.2. Merila za doseganje cilja

- Zagotovitev nemotene izvedbe plačil proračunskih uporabnikov, vključenih v sistem EZR države;
- zagotovitev možnosti za nadaljnje vzdrževanje aplikacije EZRLKV;
- zagotovitev ustrezne terminalske opreme, ki bo omogočila nadaljnje uspešno delovanje aplikacije EZRLKV.

5.6.3. Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja

- i. **Aktivnost:** zagotovitev nemotene izvedbe plačil subjektov, vključenih v sistem EZR države;
- Odgovornost:** generalni direktor Direktorata za zakladništvo ter vodja Sektorja za izvrševanje transakcij in za upravljanje likvidnosti
- Rok:** v celotnem obdobju, ki ga zajema strategija
- ii. **Aktivnost:** zagotovitev možnosti za nadaljnje vzdrževanje aplikacije EZRLKV
- Odgovornost:** generalni direktor Direktorata za zakladništvo, vodja Službe za informacijske tehnologije in storitve ter projektna skupina
- Rok:** v celotnem obdobju, ki ga zajema strategija
- iii. **Aktivnost:** zagotavljanje ustrezne terminalske opreme, ki bo omogočila nadaljnje uspešno delovanje aplikacije EZRLKV
- Odgovornost:** generalni direktor Direktorata za zakladništvo, vodja Službe za informacijske tehnologije in storitve ter projektna skupina
- Rok:** v celotnem obdobju, ki ga zajema strategija

5.6.4. Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo

Tveganje	Vpliv	Verjetnost nastanka	Obvladovanje	Ukrep
Nezmožnost nadgrajevanja informacijske podpore (EZRLKV).	Pomemben	Srednja	Delno	Zagotovitev finančnih sredstev za nemoteno vzdrževanje.
Preobremenjenost kadrov.	Pomemben	Srednja	Delno	Zagotavljanje ustreznega števila kadrov v skladu s povečevanjem obsega dela in njihovega izobraževanja.
Tveganje pri izbiri zunanjega izvajalca.	Pomemben	Srednja	Delno	Predstavitev pomembnosti posebej za potrebe ministrstva razvite aplikacije.

5.7. Strateški cilj 7: Zagotovitev razvoja, učinkovitosti in odzivnosti informacijskega sistema o zadolženosti sektorja država

5.7.1. Podrobnejša opredelitev cilja

Vzdrževanje in nadgradnja aplikacije e-ZKL, ki zagotavlja zbirko podatkov za vodenje, sporočanje in upravljanje dolga državnega proračuna ter orodje za nemoteno servisiranje tega. Nadgradnje aplikacije e-ZKL omogočajo prilagoditve dodatnim funkcionalnostim, ki izhajajo iz poslovanja, in spreminjajočim se zahtevam izmenjave z drugimi sistemi.

Vzdrževanje in nadgradnja informacijske podpore za e-Dolg na ravni države, ki bi zagotovila uporabnikom prijaznejšo in hitrejšo pripravo poročil o zadolženosti pravnih oseb javnega sektorja iz 87. člena ZJF. Enako velja za aplikativno podporo in poročilni sistem za izdana državna poročstva.

Ustrezno vzdrževanje poročilnega sistema – podpore o pridobivanju osveženih in pravilnih podatkov o zadolževanju ter stanju zadolženosti občin.

Projekt vzdrževanja in potrebnih nadgradenj informacijskega sistema za dolg, zadolževanje in poročstva (DZP) je ključen za pridobivanje zanesljivih in natančnih podatkov o zadolženosti subjektov, vključenih v sektor država, v realnem času na zahtevo odločevalcev in uporabnikov. Gre za aplikativno podporo, ki je opredeljena kot kritična infrastruktura v Republiki Sloveniji.

5.7.2. Merila za doseganje cilja

- Zagotoviti pogodbeno pokritje za nadgradnjo in vzdrževanje aplikativne podpore DZP-05 (dolg, zadolževanje in poročstva), potem ko veljavna pogodba o vzdrževanju in nadgradnji poteče v letu 2028;
- zagotovitev ustrezne, tj. zmogljive strežniške opreme, ki bo omogočila zanesljivo in odzivno delovanje aplikacij na posodobljeni tehnologiji .NET.

5.7.3. Aktivnosti, odgovornosti in roki za izpolnitev cilja

i. Aktivnost:	zagotoviti pogodbeno pokritje DZP o nadgradnji in vzdrževanju obstoječe aplikativne podpore
Odgovornost:	generalni direktor Direktorata za zakladništvo, generalni direktor Direktorata za javno premoženje, generalna direktorica Direktorata za proračun ter vodja Službe za informacijske tehnologije in storitve
Rok:	pogodba DZP 04 velja za obdobje 2023–2028. Zagotoviti pogodbeno pokritje po njenem poteku v oktobru 2028 za prihodnje štiriletno obdobje.

5.7.4. Tveganja pri uresničitvi cilja in ukrepi, s katerimi se tveganja obvladujejo

Tveganje	Vpliv	Verjetnost nastanka	Obvladovanje	Ukrep
Dolgotrajnost postopka izvedbe javnega naročila in podpisa pogodbe z izbranim izvajalcem.	Pomemben	Srednja	Da	Pravočasna seznanitev odločevalcev, tj. vodij direktorats in SITS o približevanju roka poteka pogodbe. Vodja projektne skupine vsako leto pripravi poročilo o izvajanju investicijskega projekta v skladu z 58. členom Navodila o finančnem poslovanju Ministrstva za finance. Z vsebino poročila so seznanjeni odločevalci in projektni svet DZP 04.
Tveganje pri izbiri zunanjega izvajalca.	Pomemben	Majhna	Da	Priprava ustreznih kazalnikov za izbiro ponudnika.
Izdelava projektne dokumentacije za izvedbo projekta DZP-05, tj. DIIP, PZI in IP.	Pomemben	Majhna	Da	Oblikovanje strokovne skupine za pripravo zahtevane dokumentacije iz direktorats DJP, DZ, DP in SITS.