

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

DIPLOMSKA NALOGA
JAVNI DOLG REPUBLIKE SLOVENIJE

MOJCA MOZETIČ

MENTOR
PROF. DR. EGON ŽIŽMOND

KOPER, 2007



POVZETEK

Naloga obravnava posebnosti nastanka, stanje in gibanje javnega dolga Republike Slovenije ter ga primerja z javnim dolgom držav članic Evropske unije. Prikazane so razlike v razvitosti držav članic Evropske unije in vpliv le-teh na višino njihovega javnega dolga. Slovenija je članica EU od leta 2004, s 1. januarjem 2007 pa je tudi članica Evropske monetarne unije. Javni dolg je eden izmed fiskalnih kriterijev mastrichtske pogodbe, ki jih mora država izpolnjevati za vstop v Evropsko monetarno unijo. Analiza doseženih ciljev ponazarja uspešnost upravljanja javnega dolga.

Ključne besede: država v ožjem smislu, država v širšem smislu, javni dolg, upravljanje javnega dolga, državna zakladnica, razvitost države, nastanek javnega dolga, stanje javnega dolga, gibanje javnega dolga, Evropska monetarna unija

ABSTRACT

This contribution presents the specifics of the origin and the state of the Slovenian general government debt and its comparison with the general government debt of the European Union's member states. Shown are the differences in national levels of development and the influence of that development on the government debt. Slovenia became a member of the EU in the 2004 and a member of the European Monetary Union in the 2007. Every potential member state has to fulfil the Maastricht contract and the general government debt is one of its fiscal criteria. The efficiency of the government management is revealed in the analysis of the goals achieved.

Key words: central government, general government, general government debt, debt management, treasury, level of national development, origin of general government debt, state of general government debt, development of general government debt, European Monetary Union

UDK: 336.1:339.7:061.1EU(043.2)

VSEBINA

1	Uvod	1
2	Javni dolg.....	3
2.1	Delitve javnega dolga	3
2.1.1	Bruto in neto javni dolg.....	3
2.1.2	Notranji in zunanji javni dolg.....	4
2.1.3	Tržni in netržni javni dolg	4
2.1.4	Indeksiran in neindeksiran javni dolg	4
2.1.5	Dolg različnih ravni države	5
2.2	Stopnja zadolženosti	6
2.3	Breme javnega dolga	7
2.4	Upravljanje javnega dolga	9
2.4.1	Institucionalna organiziranost	10
2.4.2	Naloge in cilji upravljanja javnega dolga.....	10
2.4.3	Struktura zapadlosti javnega dolga.....	11
3	Javni dolg slovenije od 1992 do 2005.....	13
3.1	Zakonodaja na področju zadolževanja	13
3.1.1	Zadolževanje države.....	14
3.1.2	Zadolževanje in izdajanje poroštov javnega sektorja	15
3.2	Upravljanje javnega dolga v Sloveniji.....	16
3.2.1	Državna zakladnica	16
3.3	Nastajanje javnega dolga v Sloveniji.....	17
3.3.1	Zadolževanje za pokrivanje proračunskega primanjkljaja in servisiranje javnega dolga	18
3.3.2	Javni dolg, povezan s sanacijo bank.....	18
3.3.3	Javni dolg, povezan s sanacijo podjetij	19
3.3.4	Javni dolg iz naslova sukcesije.....	20
3.4	Stanje javnega dolga	22
3.4.1	Obseg in sestava javnega dolga.....	23
3.4.2	Gibanje javnega dolga RS od leta 1992 do 2005	26
4	Javni dolg držav članic evropske unije od 1992 do 2005.....	31
4.1	Stanje javnega dolga držav članic Evropske Unije.....	31
4.2	Javni dolg države v primerjavi z njeno razvitostjo	33
4.2.1	Razvitost države	34
4.2.2	Primerjava javnega dolga države z njeno razvitostjo	35
4.3	Gibanje javnega dolga držav članic Evropske monetarne unije (EMU)	36
4.3.1	Države članice EU do 2004.....	36
4.3.2	Novе države članice EU	37

4.4 Javni dolg Slovenije v primerjavi z javnim dolgom držav članic EU v obdobju od leta 1992 do 2005	37
5 Upravljanje javnega dolga republike slovenije v obdobju od leta 1992 do 2005	39
5.1 Cilji upravljanja javnega dolga v Sloveniji od leta 1992 do 2005.....	39
5.2 Analiza doseženih ciljev politike upravljanja javnega dolga	39
5.3 Javni dolg kot maastrichtski konvergenčni kriterij za uvedbo evra	41
5.3.1 Faze uvedbe evra držav kandidatk za vstop v EMU in maastrichtski konvergenčni kriteriji	41
5.3.2 Proces nominalne konvergence v Sloveniji.....	43
6 Sklep	45
Literatura	47
Priloge.....	49

SLIKE

Slika 3.1 Gibanje BDP in javnega dolga RS v obdobju od 1992-2002	27
Slika 3.2 Struktura dolga glede na instrument zadolžitve.....	28
Slika 3.3 Struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero.....	29
Slika 3.4 Valutna struktura javnega dolga RS glede na valuto zadolžitve.....	29
Slika 4.1 Delež javnega dolga največjih dolžnic EU 15 v celotnem dolgu EU 15 ..	32
Slika 4.2 Delež javnega dolga največjih dolžnic v dolgu NEU 10	33
Slika 4.3 Javni dolg v primerjavi z BDP za izbrane države	38

TABELE

Tabela 3.1 Stanje dolga sektorja države v letih 2002-2005	23
Tabela 3.2 Stanje dolga različnih ravni države v letih 2002-2005 (v %).....	24
Tabela 3.3 Struktura javnega dolga glede na ročnost ob izdaji (v %).....	24
Tabela 3.4 Struktura javnega dolga RS po instrumentih zadolžitve	25
Tabela 3.5 Struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero	25
Tabela 3.6 Valutna struktura javnega dolga RS glede na valuto zadolžitve	26



KRAJŠAVE

APIEA	Alternative Participation Instruments Exchange Agreement
BDP	Bruto državni proizvod
BDP pc	Bruto državni proizvod na prebivalca (per capita)
BDP pc PKM	Bruto državni proizvod na prebivalca po metodi paritete kupne moči
BS	Banka Slovenije
EBRD	Evropska banka za obnovo in razvoj
ECB	Evropska centralna banka
EIB	Evropska investicijska banka
EMU	Evropska monetarna unija
ERM II	Mehanizem deviznih tečajev II
ESA 95	Metodologija Evropskega sistema računov iz leta 1995
EU	Evropska unija
EU 12	Države članice Evroobmočja
EU 15	Države članice Evropske unije pred 1. majem 2004
EU 25	Države članice Evropske unije po 1. maju 2004
EUROSTAT	Evropski statistični urad
EZR	Sistem enotnega zakladniškega računa
IBRD	Mednarodna banka za obnovo in razvoj
ICC	Konzorcij komercialnih bank (t.i. Londonski klub)
IMF	Mednarodni denarni sklad
MF	Ministrstvo za finance
NBJ	Narodna banka Jugoslavije
NEU 10	Nove države članice Evropske unije od 1. maja 2004
NFA	Nov finančni sporazum
PK	Pariški klub
RS	Republika Slovenija
SFRJ	Socialistična Federativna Republika Jugoslavija
SGRS	Strategija gospodarskega razvoja Slovenije
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
TDFA	Sporazum o Trade and Deposit Facility
TOM	Temeljna obrestna mera
TRP	Temeljni razvojni programi
UVL	Uradni vzdrževalci likvidnosti
WB	Svetovna banka
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije



1 UVOD

Republika Slovenija se je po osamosvojitvi soočila s številnimi spremembami, uspešno prestala obdobje t.i. tranzicije in s 1. majem 2004 postala članica Evropske unije. V letu 2007 je Slovenija vstopila v Evropsko monetarno unijo in prevzela evro.

V diplomskem delu bomo podrobneje obravnavali javni dolg Republike Slovenije. Z njim se veliko ukvarjajo tako ekonomski kot politični krogi. Države se zadolžujejo ne glede na svojo razvitost, zato bomo spoznali značilnosti javnega dolga ter posledice, ki jih ima na druge ekonomske kategorije. Pomen javnega dolga se kaže tudi v dejstvu, da je javni dolg eden od maastrichtskih konvergenčnih pogojev za vstop v Evropsko monetarno unijo. Podatek o deležu javnega dolga v BDP uvršča Slovenijo med najmanj zadolžene članice Evropske unije.

Namen naloge je predstaviti pojem javnega dolga in z njim povezane kategorije ter analizirati njegove značilnosti za Slovenijo v obdobju od leta 1992 do 2005. Ugotovitve bomo primerjali s stanjem javnega dolga držav Evropske unije. S tem namenom smo diplomsko nalogo razdelili v pet sklopov.

Diplomsko delo najprej opredeljuje, kaj javni dolg je, kako nastaja in kakšne so njegove značilnosti. Predstavili bomo pojme proračunskega primanjkljaja, državnega dolga, upravljanja javnega dolga, servisiranja javnega dolga.

V drugem sklopu je predstavljeno nastajanje, stanje in gibanje javnega dolga v Sloveniji v obdobju od leta 1992 do 2005. Analizirali bomo njegove značilnosti in posebnosti ter navedli dejavnike, ki so povzročili hitro naraščanje slovenskega javnega dolga.

Tretji del diplome je namenjen predstavitvi stanja javnega dolga držav članic Evropske unije, njegovem trendu in primerjavi z javnim dolgom Slovenije v istem obdobju. Najprej je predstavljen vpliv razvitosti države na njen javni dolg, nato pa še primerjava gibanja javnega dolga Slovenije z javnim dolgom držav članic Evropske unije v obdobju od leta 1992 do leta 2005. Podane so podobnosti in razlike med državami ter vpliv razvitosti države na višino javnega dolga.

Četrty del je namenjen oceni uspešnosti upravljanja javnega dolga v Sloveniji v obdobju od leta 1992 do leta 2005. Predstavili bomo uspešnost obvladovanja in upravljanja javnega dolga glede na maastrichtski konvergenčni kriterij o količniku javnega dolga v BDP.

V sklepu bomo predstavili javni dolg Slovenije in primerjavo dolgov držav članic Evropske unije, ki nam bodo pomagali izoblikovati splošno mnenje o stanju javnega dolga in o tem, v koliki meri so bili doseženi cilji njegovega upravljanja.

2 JAVNI DOLG

Država ima za družbo in gospodarstvo velik pomen. Ta trditev se prebija v ospredje v sodobnih družbah in vsakdanja dogajanja jo potrjujejo. Vloga države je zagotavljanje blaginje prebivalcev, zato pa mora poskrbeti tudi za korektno funkcioniranje svojega gospodarstva. Država mora imeti za svoje delovanje zagotovljena določena sredstva v obliki javnofinančnih prihodkov. Produkcijo javnih dobrin, delitev BDP in stabilen razvoj gospodarstva pa zagotavlja z javnofinančnimi odhodki.

V primeru da v enoletnem obdobju državni prihodki ne zadostujejo pokrivanju državnih izdatkov, imamo opravka s proračunskim primanjkljajem.

Država se za financiranje proračunskega primanjkljaja zadolžuje. Vsota preteklih proračunskih primanjkljajev pa tvori javni dolg države.

2.1 Delitve javnega dolga

Zaradi različnih načinov vrednotenja in spremljanja javnega dolga poznamo več različnih opredelitev le-tega. Najbolje je, da spoznamo nekaj najznačilnejših delitev in se na podlagi teh odločimo, katera opredelitev je za našo nalogo najprimernejša.

2.1.1 *Bruto in neto javni dolg*

Najpogosteje je slišati o bruto in neto javnem dolgu. *Bruto javni dolg* predstavlja vse finančne obveznosti države (gross financial liabilities). V njem se upoštevajo tudi premoženjske oblike, ki jih ima država kot finančni posrednik in kot nosilec javnih skladov socialne varnosti.

Neto javni dolg (net financial liabilities) pa predstavlja razliko med bruto finančnimi obveznostmi države in njenimi dolgoročnimi finančnimi naložbami (financial assets).

V praksi se večinoma uporablja koncept bruto javnega dolga, čeprav mnogi ekonomisti menijo, da bi bil koncept neto javnega dolga primernejši pri ugotavljanju in oblikovanju možnih scenarijev gibanja dolga. Podatki o bruto javnem dolgu so hitro dosegljivi, obenem pa se izognemo težavam v zvezi s »kakovostjo« dolgoročnih finančnih naložb¹ ali z obstojem implicitnih obveznosti² (Markovič – Hribernik 1994, 85). Vrednosti bruto in neto javnega dolga pa se med seboj bistveno razlikujejo in dajejo povsem drugačno sliko o zadolženosti države.

¹ Problem kakovosti dolgoročnih finančnih naložb se pojavi npr. pri državnih posojilih nesolventnim privatnim ali javnim podjetjem, ko je dejanska vrednost teh naložb manjša od njene uradne vrednosti.

² Z obstojem implicitnih obveznosti so mišljeni predvsem državna jamstva za posojila podjetjem ali posameznikom, skladi za zavarovanje depozitov in nadomestila za izgube v naravnih nesrečah ali vojnah, ki vplivajo na velikost bruto in neto javnega dolga le, ko pride dejansko do terjatve.

2.1.2 Notranji in zunanji javni dolg

Glede na to kdo je upnik države, delimo javni dolg na notranji in zunanji. Delež javnega dolga, ki ga država dolguje domačim in tujim rezidentom, imenujemo *notranji dolg*. Izdan je na nacionalnem finančnem trgu in je običajno nominiran v domači valuti. Država se na domačem nebančnem trgu zadolžuje pri domačih poslovnih bankah in pri centralni banki (Gregorčič 1995, 33).

Pri notranjem zadolževanju države ne prihaja do odtoka sredstev iz narodnega gospodarstva. S tem ko država (kot dolžnik) plača obresti in vrača glavnico, povzroči redistribucijo kupne moči od davkoplačevalcev k upnikom države (lastnikom državnih obveznic).

Zunanji javni dolg nastane z zadolževanjem države na tujih finančnih trgih, pri tujih vladah in vladnih agencijah, tujih poslovnih bankah in pri mednarodnih finančnih organizacijah kot so: Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD), Evropska investicijska banka (EIB), Mednarodna banka za obnovo in razvoj (IBRD)³, Mednarodni denarni sklad (IMF) ipd. V primeru da gre za izdajo prenosnih vrednostnih papirjev na tujem finančnem trgu, se država zadolžuje tudi pri zasebnih kreditojemalcih.

Servisiranje zunanjega dolga pomeni odtok sredstev v tujino, s tem pa določeno izgubo produkcijskih zmožnosti in obremenitev za prihodnje generacije.

2.1.3 Tržni in netržni javni dolg⁴

Tržni ali prenosni javni dolg predstavljajo predvsem prenosni vrednostni papirji, kot so: zakladne menice, zakladni zapisi in državne obveznice, ki se običajno glasijo na prinosnika. Kratkoročni prenosni vrednostni papirji se uporabljajo predvsem kot instrument uravnavanja likvidnosti državnega proračuna, bank in drugih finančnih institucij ter za razvijanje domačega trga denarja. Dolgoročni prenosni vrednostni papirji pa služijo potrebam financiranja proračunskega salda in za odplačilo glavnice dolga.

Netržni ali neprenosni javni dolg predstavljajo neprenosni vrednostni papirji in posojila, ki jih država najame pri centralni banki, poslovnih bankah ali javnih podjetjih in zavodih, pa tudi pri prebivalstvu in tujih institucijah. Neprenosni vrednostni papirji se izdajajo za različne namene in za različne investitorje.

2.1.4 Indeksiran in neindeksiran javni dolg

O indeksaciji javnega dolga govorimo takrat, ko je v nacionalni valuti izražena vrednost glavnice dolga indeksirana, tako da javni dolg v primeru inflacije ohranja

³ Pogoj za zadolževanje pri tej banki je zelo nizek BDP države, ki se zadolžuje.

⁴ Povzeto po Gregorčič 1995, 33.

realno vrednost (kupno moč). Najpogosteje se uporablja indeks drobnoprodajnih cen, devizni tečaj ali pa gre za kombinacijo obeh (Markovič – Hribernik 1996, 160).

Neindeksiran javni dolg je torej tisti, ki nima revalorizacijske ali devizne klavzule. Njegova vrednost se v primeru porasta splošne ravni cen (inflacije) zmanjša.

V večini držav je javni dolg neindeksiran, kar pomeni, da so obveznosti države izražene v domači valuti in da amortizacijski načrt ni eksplicitno indeksiran, da bi odražal spremembe v kupni moči denarja. Ker vplivajo spremembe v ravni cen na njegovo realno vrednost, lahko prisotnost neindeksiranega dolga pomembno vpliva na to, kakšni bodo učinki inflacije na stanje v javnih financah (Markovič – Hribernik 1996, 159).

2.1.5 Dolg različnih ravni države⁵

Eno od pomembnih vprašanj pri izračunavanju javnega dolga je, katero raven države se upošteva. Možna je osredotočenost na dolg osrednje ravni države oz. države v ožjem smislu (central government), obveznosti vseh ravni države oz. države v širšem smislu (general government) in obveznosti celotnega javnega sektorja, ki vključuje tudi podjetja v javni lasti.

Dolgovi javnega sektorja v posameznih državah nastajajo ob različnih dejavnikih in se med seboj velikokrat strukturno bistveno razlikujejo. Obstaja več metodologij, po katerih mednarodni statistični sistemi spremljajo dolgove javnega sektorja. Takšni sistemi so: Sistem nacionalnih računov (SNA) Združenih narodov, Evropski sistem integriranih ekonomskih računov (ESA) Evropske unije, Statistična metodologija (General Government Statistics Methodology) Mednarodnega denarnega sklada. Podatke o javnem dolgu objavljata tudi OECD in (o dolgovih do nerezidentov) Svetovna banka (World Debt Tables), vendar pa definicije teh sistemov niso enotne.

Dolg osrednje ravni države (central government), t.i. državni dolg, predstavlja najožji koncept ravni dolga v državi. Zajema kredite in vrednostne papirje ožje opredeljene države, kamor sodijo organi zakonodaje, izvršilne in sodne oblasti in organizacije v njihovi sestavi. Z njim upravlja državna zakladnica in ga servisira neposredno iz državnega proračuna. Ta koncept je možno zagovarjati predvsem zaradi večje razpoložljivosti podatkov.

Dolg vseh ravni države (general government) zajema dolg centralne države, dolg organov in organizacij lokalne oblasti (občin) ter dolg skladov za socialno varnost (ZPIZ in ZZZS). To pa je v skladu z definicijo države kot nepodjetniške organizacija, po metodologiji Združenih narodov (SNA). Takšen koncept uporabljata tudi Sekretariat OECD (po OECD je bruto in neto javni dolg poimenovan kot bruto in neto finančne

⁵ Povzeto po Murnu 1997, 57.

obveznosti splošne vlade) in Komisija Evropske unije, pri ugotavljanju izpolnjevanja Maastrichtskih fiskalnih kriterijev.

Dolg celotnega javnega sektorja vključuje poleg dolga vseh ravni države tudi javnofinančni del javnih podjetij in javnofinančnih organizacij. Ta koncept javnega dolga zagovarja Mednarodni denarni sklad (IMF), saj meni, da je ta koncept posebej primeren za analizo v državah v prehodu.

Najširši koncept javnega dolga pa uporablja Svetovna banka (WB). Poleg dejanskega dolga prikazuje tudi potencialni in javno garantirani dolg privatnih dolžnikov.

2.2 Stopnja zadolženosti

Stopnja zadolženosti (debt-income ratio) je osnovni kazalnik za analizo bremena javnega dolga v narodnem gospodarstvu. Uporablja se jo zato, da lahko breme javnega dolga države primerjamo v času in z drugimi državami, kar nam absolutna raven javnega dolga ne omogoča.

Stopnja zadolženosti je razmerje med stanjem javnega dolga in bruto domačim proizvodom in jo zapišemo z enačbo (Senjur 1995, 300):

$$b=B/PQ \quad (1)$$

b = stopnja zadolženosti

B = nominalni javni dolg

P = raven cen

Q = realni BDP

PQ = nominalni BDP

Števec, to je nominalni javni dolg (B), narašča zaradi proračunskega primanjkljaja. Imenovalec, nominalni BDP (PQ), pa se povečuje zaradi naraščanja ravni cen oz. inflacije (P) ali zaradi realne rasti BDP(Q).

Iz tega sledi, da stopnja zadolženosti narašča, če se nominalni dolg povečuje hitreje od nominalnega BDP, in se zmanjšuje, če se nominalni BDP povečuje hitreje kot nominalni javni dolg.

Gibanje stopnje zadolženosti je odvisno od razmerja med realno obrestno mero, stopnjo rasti BDP in primarnega proračunskega primanjkljaja. Čim višja je realna obrestna mera in čim nižja je stopnja rasti proizvoda, tem večja je verjetnost, da se bo stopnja rasti zadolženosti povečevala. Čim višja je stopnja zadolženosti, tem večji je delež obresti v proračunu. Če realna obrestna mera presega stopnjo rasti BDP, se

problem zadolženosti večja, četudi država nima primarnega proračunskega primanjkljaja (Senjur 1995, 300).

2.3 Breme javnega dolga

Javni dolg predstavlja za državo breme, treba ga je servisirati (plačevati obresti in zapadle glavnice) in refinancirati. Čim večji je javni dolg v primerjavi z BDP, tem težje breme predstavlja za javne finance, saj zaradi visokih izdatkov za obresti povzroča svoje nadaljnje naraščanje. Ob naraščanju izdatkov za plačilo obresti in nespremenjenih državnih izdatkih, ki se zaradi svoje rigidnosti ne bodo zmanjšali, pride do primanjkljaja v javnih financah. Za doseganje presežnega ali srednjeročno izravnane javnofinančnega proračuna so zato potrebni drugačni ukrepi usmerjeni k reševanju problema visokega javnega dolga.

Za zmanjševanje svojega dolžniškega bremena ima država na voljo štiri možnosti (Markovič – Hribernik 1996, 138):

1. zakonito poveča javne prihodke in/ali zmanjša javne izdatke,
2. s povzročeno inflacijo zmanjša realno vrednost dolga (pri neindeksiranem dolgu),
3. uvede izredni davek na premoženje,
4. ustavi odplačila dolga (default⁶).

Kateri način bo država uporabila, je odvisno od prednosti, pomanjkljivosti in učinkovitosti posameznega načina ter preteklih izkušenj.

Povečanje davkov, zmanjšanje javnih izdatkov

Država skuša breme javnega dolga zmanjšati tudi z ukrepi fiskalne politike. S spreminjanjem javnofinančnih prihodkov in izdatkov vpliva na saldo javnih financ in posledično na zmanjšanje javnega dolga. Povečanje javnofinančnih prihodkov dosežemo s povišanjem davkov, kar pa negativno vpliva na alokacijo resursov. Ukrepi povzročijo zmanjšanje razpoložljivega dohodka davkoplačevalcev. Zmanjšanje javnofinančnih izdatkov se odraža v zmanjšanju izdatkov za investicije, zmanjšanju državnih transferjev in krčenju programov, ki jih je financirala država. Oba ukrepa zmanjšujeta agregatno povpraševanje, kar lahko negativno vpliva na gospodarstvo in politično stabilnost države.

Ta način zmanjševanja javnega dolga pomeni daljše obdobje restriktivne fiskalne politike. Pretekle izkušnje so pokazale, da je primeren v razmerah hitro rastočega gospodarstva z visokimi stopnjami gospodarske rasti in nizkimi realnimi obrestnimi

⁶ Default, nepravočasno ali ne v celoti izpolnjene obveznosti iz naslova servisiranja javnega dolga, določene s pogodbo.

merami (Markovič – Hribernik 1996, 139). Nizke realne obrestne mere preusmerjajo preostanek dohodka z varčevanja k investicijam, kar spodbuja nadaljnjo rast gospodarstva.

Inflacija

Breme javnega dolga je mogoče zmanjšati z inflacijo. Pričakovana inflacija sicer ne bo vplivala na realno vrednost javnega dolga, nepričakovana inflacija pa naj bi predstavljala enega izmed pomembnih načinov zmanjševanja bremena javnega dolga. Pri tem je treba ločiti tudi hiter in enkratni skok v ravni cen od stalne rasti inflacijskih stopenj (Markovič – Hribernik 1996, 142).

Strategija enkratnega skoka v ravni cen naj bi bila uspešna, če sta izpolnjena dva pogoja. Edini problem dolga naj bi bila plačila obresti na javni dolg in velik del obstoječega dolgoročnega javnega dolga predstavljajo obveznice s fiksnim kuponom. Uspešnost navedene strategije pa je v današnjem času vprašljiva, zaradi majhne verjetnosti, da bi bila izpolnjena oba pogoja hkrati. Hitra rast dolga sledi obdobju visoke in nepričakovane inflacije. Vlagatelji so se na podlagi preteklih izkušenj zavarovali tako, da so zahtevali kratkoročnejše in indeksirane instrumente dolga. Slabost tega pristopa je, krajšanje ročnosti izdanih instrumentov, zahteva po višjih obrestnih merah in po indeksaciji dolga zaradi pritiska vlagateljev, kar bi za državo pomenilo, da se odreka možnosti zmanjšanja realne vrednosti javnega dolga z nepričakovano inflacijo (Markovič – Hribernik 1996, 143).

Davek na premoženje

Najbolj sporna rešitev zmanjševanja javnega dolga naj bi bila uvedba enkratnega davka na premoženje, ki ima pomembne distribucijske učinke.

Z uvedbo davka na premoženje naj bi se vplivalo na znižanje kratkoročnih stroškov velikega javnega dolga. Država lahko nato zniža davke, kar bi dopuščalo večje varčevanje in investiranje ter bi spodbudilo zagon gospodarstva. Negotovost in strah, da bi država ukrep ponovila odvrata od varčevanja in vlaganja v izogib prihodnjim davkom na ustvarjeno premoženje.

Na podlagi izkušenj držav, ki so uvedle enkratni davek na premoženje (npr. Italija, Češka, Avstrija, Madžarska, Nemčija, Francija, Velika Britanija), izhaja, da je uvedba enkratnega davka na premoženje uspešna le v nedemokratskih družbah. V demokratičnih družbah je nasprotovanje in pritisk lastnikov premoženja tako velik, da pride običajno do časovnega zamika pri praktičnem izvajanju ukrepa. V tem obdobju je pričakovati beg kapitala v tujino, kar znižuje potencialne dohodke iz tega naslova. Ta pristop ni primeren za današnje razmere tudi zaradi drugačnih okoliščin akumuliranja javnega dolga v primerjavi s preteklostjo, ko je ta nastajal zaradi izrednih razmer, kot so npr. vojne. Pobiranje davka na premoženje ob nespremenjenih fiskalnih pravilih, bi

resda zmanjšalo dolg, vendar ne bi preprečilo njegovega naraščanja v prihodnosti (Markovič – Hribernik 1996, 148).

Prenehanje izpolnjevanja obveznosti javnega dolga

Default kot neizpolnitev pogodbenih obveznosti iz naslova servisiranja javnega dolga ima v času brez vojn nekatere trajne posledice. Za opravičljivo bi se štelo takrat, ko bi bilo v dolžniško upniškem razmerju predvideno, da bi šok kot je npr. vojna, lahko ogrozil zmožnosti države pri izpolnjevanju svojih obveznosti.

Izguba »dobrega imena« države, redistribucija premoženja in nevarnost finančne nestabilnosti so glavne slabosti te strategije. V primeru da država preneha izpolnjevati svoje obveznosti, izgubi na kredibilnosti saj se med upniki pojavi dvom, da bi ta ukrep ponovila tudi v prihodnje. Izguba dobrega imena pomeni dolgotrajne posledice za državo. Upniki ne bodo pripravljene tvegati in bodo posojila dajali pod strožjimi pogoji, kar bo za dolžnico pomenilo zelo drago zadolževanje. Situacija lahko pripelje tudi do likvidnostne omejenosti države in jo prisili, da uporabi druge načine financiranja. Ob ustavitvi plačil dolga se breme tega v celoti prenese na lastnike dolga. Če so v večjem obsegu vlagale v javni dolg privatne finančne institucije, lahko privede tudi do finančne nestabilnosti (Markovič – Hribernik 1996, 149).

2.4 Upravljanje javnega dolga

Upravljanje javnega dolga je proces financiranja in refinanciranja javnega dolga (Senjur 1995, 197).

Medtem ko je velikost javnega dolga predvsem posledica fiskalne politike, vpliva upravljanje javnega dolga na njegovo strukturo in s tem na raven izpostavljenosti makroekonomskim in tržnim tveganjem. Učinkovito upravljanje javnega dolga temelji na nadzoru in konstantnem periodičnem ocenjevanju tveganj, ki so vgrajena v samo strukturo portfelja dolga. Pri tem mislimo na tržno tveganje, tveganje refinanciranja, kreditno tveganje, tveganje poravnave in operativno tveganje. Ustrezna struktura dolga pripomore k dolgoročni fiskalni stabilnosti. Neučinkovito upravljanje javnega dolga poveča proračunsko tveganje, nezmožnost poravnavanja obveznosti in povzroča gospodarske izgube (Ministrstvo za finance 2006b, 53).

Institucije, ki so zadolžene za upravljanje javnega dolga, si pri svojem delovanju postavljajo vprašanja v zvezi s strukturo zapadlosti, ročnostjo, denominacijo vrednostnih papirjev v domači ali tuji valuti ipd.

Uspešnost upravljanja javnega dolga države je odvisna od mnogih dejavnikov in preteklih izkušenj posameznih držav. Splošnega obrazca za uspešno upravljanje dolga ni in četudi bi obstajal, bi bil zaradi posploševanja odmaknjen od realnosti (Markovič – Hribernik 1996, 156).

2.4.1 Institucionalna organiziranost

Za večino razvitih držav velja, da upravlja javni dolg državna zakladnica, katere organiziranost je odvisna od posamezne države. Lahko pa ga upravlja tudi centralna banka, kar je značilno za države južne Amerike. Zakladnica je organizirana v okviru ministrstva za finance (Slovenija, Nemčija), kot samostojno ministrstvo (ZDA, Velika Britanija, Francija, Italija, Hrvaška) ali kot posebna agencija, ki zagotavlja institucionalno ločitev med cilji denarne politike in politike upravljanja javnega dolga (Švedska, Irska, Nova Zelandija) (Kopač 1995, 52).

Naloge zakladnice so upravljanje javnega dolga, skrb za izvajanje državnega proračuna, vodenje registra državnega premoženja, spremljanje izdanih poroštev centralne vlade ipd. Pri tem zasleduje cilj financiranja javne porabe ob kar najnižji ravni stroškov (Ministrstvo za finance 2006b, 6).

Jasno zastavljeni cilji in naloge pripomorejo k vzpostavitvi ustrezne institucionalne organiziranosti javnega dolga.

2.4.2 Naloge in cilji upravljanja javnega dolga⁷

Nalog v zvezi z upravljanjem javnega dolga je veliko zato se bomo omejili na nekaj najpomembnejših. Med te uvrščamo oblikovanje ciljev upravljanja javnega dolga, projekcija fiskalnih potreb, potreb za odplačevanje in refinanciranje javnega dolga, oblikovanje programa zadolževanja (po instrumentih, zapadlosti, obsegu, pogostosti,...), usklajevanje s centralno banko, izbira načinov in izvajanje prodaje, izročanje vrednostnih papirjev in izplačevanje obveznosti iz naslova izdanega javnega dolga ter vodenje registrov izdanih instrumentov.

Cilje upravljanja javnega dolga je na splošno lahko naštet. Težavna je njihova podrobnejša analiza. Najpogostejši cilj je minimiziranje stroškov njegovega servisiranja, ki ga je zaradi svoje posplošenosti težko izvrševati. Oblikujemo lahko le približne ocene za končne vrednosti vrednostnih papirjev z različno dospelostjo in za različne strukture dolga. Težko je oceniti tudi tveganje različnih portfeljev vrednostnih papirjev. Drugi cilji upravljanja javnega dolga so izdajati take instrumente dolga, ki bi bili privlačni za domače varčevalce, ali izboljšati globino in učinkovitost domačega trga kapitala ter subvencioniranje in obdavčevanje različnih domačih in tujih investitorjev.

⁷ Povzeto po Goldsteinu in Folkertsu 1994, 51.

2.4.3 *Struktura zapadlosti javnega dolga*⁸

Pomembno je poznati strukturo zapadlosti državnih vrednostnih papirjev, saj le-ta vpliva na stroške servisiranja javnega dolga, monetarno politiko, plačilno bilanco, pričakovano inflacijo, potrošnjo prebivalstva, stabiliziranje narodnega gospodarstva, izrivanje zasebnih investicij in na preprečevanje krize zaupanja.

Optimalna zapadlost javnega dolga je relativni pojem, ker obstajajo tako prednosti kakor tudi slabosti daljšanja in krajšanja povprečne zapadlosti javnega dolga. Države zato izdajajo različne instrumente za prilagajanje strukture zapadlosti: indeksirane vrednostne papirje (cenovno ali v tuji valuti), instrumente s spremenljivo obrestno mero in izvedene finančne instrumente ali pa izvajajo obrestne zamenjave. Če je večina javnega dolga države nominiranega v domači valuti (npr. ZDA, Nemčija in Japonska), problem strukture zapadlosti običajno rešuje tako, da minimizira znesek javnega dolga, ki zapade v izplačilo katerikoli dan. Pri tem izkoristi podaljševanje in izglajevanje rokov zapadlosti skozi čas.

⁸ Povzeto po Goldsteinu in Folkertsu 1994, 43.

3 JAVNI DOLG SLOVENIJE OD 1992 DO 2005

V Republiki Sloveniji je področje zadolževanja in upravljanja javnega dolga urejeno z zakonodajo. Od konca leta 1992 je za upravljanje javnega dolga zadolžena zakladnica, ki je zaupano upravljanje finančnega državnega premoženja.

Javni dolg širše opredeljene države zajema: dolg ožje opredeljene države (državni dolg⁹), dolg organov in organizacij lokalnih oblasti ter dolg skladov za socialno varnost (ZPIZ in ZZZS).

Cilji zadolževanja se razlikujejo glede na ročnost, in sicer je cilj kratkoročnega zadolževanja uravnavanje likvidnostnih nihanj in premostitev obdobj med izvršitvijo dolgoročnih zadolžitvev na domačem in tujem trgu. Pri dolgoročnem zadolževanju pa je delovanje usmerjeno k doseganju stabilnosti refinanciranja dolga, širitvi investitorskega zaledja ter ustrezni strukturi valut in obrestnih mer.

V obdobju od leta 1992 do leta 2005 so na povečevanje dolga RS vplivali zadolževanje za financiranje proračunskega primanjkljaja, financiranje izvenproračunskih programov¹⁰ in avtonomna rast, ki je posledica indeksacije glavnice in gibanja tečajev (Urad za makroekonomske analize in razvoj 2002, 126). V nadaljevanju si bomo podrobneje pogledali vpliv posameznega dejavnika na zadolževanje RS in dokazali, da je proračunski primanjkljaj le v manjši meri vplival na naraščanje javnega dolga RS.

3.1 Zakonodaja na področju zadolževanja

V Republiki Sloveniji je pravna osnova zadolževanja določena že v 149. členu Ustave Republike Slovenije, ki navaja: »Krediti v breme države in poroštvo države za kredite so dovoljeni le na podlagi zakona«.

Financiranje proračunskega primanjkljaja z državnim zadolževanjem je bilo do proračuna za leto 1993 v Republiki Sloveniji možno le na podlagi posebnega zakona. Od leta 1993 dalje pa vsakoletni zakon o izvrševanju proračuna določa, da se Vlada lahko zadolžuje doma in/ali v tujini z najetjem posojil ali z izdajo vrednostnih papirjev do višine primanjkljaja, določenega v proračunu (Kopač 1995, 56).

Zakonske določbe v zvezi z zadolževanjem so opredeljene v Zakonu o javnih financah, Zakonu o Banki Slovenije, Zakonu o bančništvu, Zakonu o izvrševanju proračuna in drugih.

⁹ Podatek o državnem dolgu RS je bil prvič objavljen leta 1993.

¹⁰ Programi sanacije bančnega in gospodarskega sektorja, temeljni razvojni program (TRP) in zadolževanje iz naslova sukcesije.

Zakon o javnih financah postavlja osnovne okvire zadolževanja, upravljanja javnega dolga in izdajanja poroštev celotnega javnega sektorja. Vsakoletni Zakon o izvrševanju proračuna pa določa nominalni obseg zadolžitve države, izdajanje poroštev države in zadolžitve javnega sektorja.

Pri ugotavljanju izpolnjevanja maastrichtskih fiskalnih kriterijev uporablja Evropska Komisija dolg vseh ravni države. Zadolževanje bomo zato razdelili po njegovih sestavinah.

3.1.1 Zadolževanje države

Obseg zadolževanja države, doma in v tujini, je določen v Zakonu o izvrševanju proračuna. Ta opredeljuje, da se država, v obdobju začasnega financiranja, lahko zadolžuje do višine, ki je potrebna za odplačilo glavnice dolga v tekočem proračunskem letu.

O sklepanju poslov v zvezi z zadolževanjem države, upravljanjem z državnimi dolgovi in intervencijami na trgu vrednostnih papirjev določa minister, pristojen za finance, na podlagi letnega programa financiranja proračuna, ki ga sprejme vlada (Zakon o javnih financah, 1999).

Program financiranja proračuna se sprejema na podlagi temeljnih strateških¹¹ in operativnih ciljev¹² zadolževanja.

Zadolževanje države pri Centralni banki je opredeljeno v Zakonu o Banki Slovenije, ki določa, da Banka Slovenije lahko odobri Republiki Sloveniji le kratkoročne kredite za premoščanje časovne neusklajenosti med prilivi in odlivi sredstev proračuna republike. Posojila pa ne morejo biti vir financiranja proračunskega primanjkljaja, saj morajo biti poravnana do konca tekočega proračunskega leta.

Banka Slovenije sme odobravati posojila le do višine 5% proračuna Republike Slovenije za tekoče leto oziroma do ene petine celotnega predvidenega proračunskega primanjkljaja (Zakon o Banki Slovenije, 1991).

¹¹ Temeljni strateški cilji zadolževanja so: zagotovitev pravočasnega financiranja za nemoteno izvrševanje proračuna, minimiziranje stroška financiranja ob vzdržnem tveganju refinanciranja, zagotovitev stalnega in zanesljivega dostopa do virov financiranja, zagotoviti nadaljnje zniževanje izpostavljenosti tržnim in makroekonomskim tveganjem preko ustrezne strukture portfelja, izvedba vseh transakcij z uporabo tržnih mehanizmov (Ministrstvo za finance 2006, 10).

¹² Temeljni operativni cilj zadolževanja je zagotoviti ustrezno financiranje glede na dinamiko potreb proračuna.

3.1.2 Zadolževanje in izdajanje poroštrev javnega sektorja

Z zadolževanjem občin v Sloveniji mora soglašati minister, pristojen za finance in pod pogoji, ki jih določa Zakon o financiranju občin.

V primeru da se zaradi neenakomernega pritekanja prejemkov izvrševanje proračuna ne more uravnovesiti, se občina, podobno kot država, lahko zadolži do višine 5% zadnjega sprejetega proračuna. Zakon določa tudi, da se lahko občina v obdobju začasnega financiranja zadolži do višine, ki je potrebna za odplačilo glavnice občinskega dolga v tekočem proračunskem letu. Občine morajo o samem zadolževanju in tudi o odplačilu glavnice dolgov poročati ministru, in sicer v predpisanih rokih (Zakon o javnih financah, 1999).

Dolgoročno se občine lahko zadolžujejo za investicije, ki jih potrdi občinski svet. Pogodbe o zadolževanju sklepa župan na podlagi sprejetega proračuna in ob predhodnem soglasju ministra, pristojnega za finance. Obseg zadolžitve ne sme presegati 10% realiziranih prihodkov občine v letu pred letom zadolževanja, odplačilo glavnice in obresti v posameznem letu odplačila pa ne sme presegati 5% realiziranih prihodkov (Zakon o financiranju občin, 1999).

Država oziroma občina lahko izdaja poročstva za obveznosti iz naslova zadolževanja drugih oseb v obsegu in pod pogoji, ki jih določa zakon.

Poroštvene pogodbe v imenu države sklepa minister, pristojen za finance ali oseba, ki jo za to pooblasti vlada. Poroštvene pogodbe v imenu občine pa sklepa župan ali oseba, ki jo župan pisno pooblasti (Zakon o javnih financah, 1999).

Na ravni države

Posredni uporabniki državnega proračuna, Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije in Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije, oba za obvezni del zavarovanja, javni gospodarski zavodi, javna podjetja in pravne osebe, v katerih ima država odločujoč vpliv na upravljanje, se lahko zadolžujejo in izdajajo poročstva samo pod pogoji, ki jih določi vlada na predlog ministrstva, pristojnega za finance (Zakon o javnih financah, 1999).

Skupna višina zadolžitve in izdanih poroštrev se določi z zakonom, ki ureja izvrševanje proračuna za posamezno leto.

Na ravni občine

Posredni uporabniki občinskega proračuna, javni gospodarski zavodi in javna podjetja se lahko zadolžujejo in izdajajo poročstva samo, če je z zakonom, ki ureja financiranje občin to dovoljeno in pod pogoji, ki jih določi občinski svet. Pod enakimi pogoji se lahko zadolžujejo in izdajajo poročstva pravne osebe, v katerih ima občina odločujoč vpliv. Skupna višina zadolžitve in izdanih poroštrev se določi z odlokom, s

katerim se sprejme občinski proračun. Občine morajo o vsem tem obveščati ministrstvo, pristojno za finance, pod pogoji, ki jih predpiše minister.

3.2 Upravljanje javnega dolga v Sloveniji

Zakon o javnih financah definira poleg zadolževanja tudi upravljanje javnega dolga. Spremembe, ki so nastale pri upravljanju javnega dolga, se skladno z omenjenim zakonom izkazujejo samo v bilanci stanja (Zakon o javnih financah, 1999).

Predstavili bomo naloge in cilje zakladnice, kot organa zadolženega za upravljanje javnega dolga.

3.2.1 Državna zakladnica

Za upravljanje javnega dolga je v RS zadolžena državna zakladnica. Ustanovljena je bila konec leta 1992 in organizirana v okviru Ministrstva za finance.

Zakladnica zbira državne prihodke, opravlja plačila za državo in upravlja z državnim računom odprtim pri centralni banki. Ko prihodki ne zadostujejo za pokritje vseh izdatkov, si mora sredstva izposoditi oziroma izda javni dolg. Dolg prodaja prebivalstvu, podjetjem ali centralni banki. Način financiranja proračunskega primanjkljaja pomembno vpliva na učinkovitost fiskalne politike (Senjur 1995, 289).

Zakladnica lahko svoj primanjkljaj financira z izposojanjem od javnosti ali dolžniškim financiranjem, izposojanjem od centralne banke ali s prodajo obveznic zakladnice centralni banki. Proračunski primanjkljaj lahko država financira tudi z zadolževanjem v tujini.

V primeru presežka v proračunu država umika dolg z zmanjševanjem izdanega stoga državnih obveznic ali z zmanjševanjem obsega primarnega denarja.

Temeljna naloga zakladnice je zagotavljanje likvidnosti državnega proračuna, zadolževanje in upravljanje z denarjem in dolgovi ožjega sektorja države.

Med najpomembnejše naloge državne zakladnice glede upravljanja javnega dolga štejemo (Albreht in Ferjančič 1996, 50):

- oblikovanje ciljev upravljanja javnega dolga;
- projekcija fiskalnih potreb (plan likvidnosti oziroma presežkov proračuna);
- projekcija potreb za odplačevanje in refinanciranje javnega dolga;
- oblikovanje programa zadolževanja po obsegu, pogostosti, instrumentih, zapadlosti itd.;
- usklajevanje s centralno banko;
- izbira načinov prodaje ter izvajanje prodaje, izročanje vrednostnih papirjev in izplačevanje obveznosti iz naslova izdanega javnega dolga;
- vodenje registrov izdanih instrumentov.

Leta 2002 je bil v RS vzpostavljen sistem enotnega zakladniškega računa (EZR) države. Pred tem je bila državna zakladnica usmerjena predvsem v razvoj denarnega trga. Pridobivanje denarnih sredstev oziroma izbiranje med varnimi naložbami različnih ročnosti je državna zakladnica omogočila z organiziranimi izdajami menic na primarnem trgu in aktivnostmi spodbujanja sekundarnega trga državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev. Po letu 2002 se je z vzpostavitvijo sistema EZR države delo zakladnice v zvezi upravljanja javnega dolga, razširilo s področja državnega proračuna na širši sektor države.

Osnovna cilja upravljanja javnega dolga sta zagotavljanje zadostnega obsega sredstev za pokrivanje proračunskega primanjkljaja in odplačilo glavnice ter izbira čim cenejšega portfelja javnega dolga glede na njegovo strukturo po ročnosti, obrestnih merah in valuti.

3.3 Nastajanje javnega dolga v Sloveniji

Javni dolg je po definiciji vsota preteklih proračunskih primanjkljajev. V primeru javnega dolga Slovenije pa je ta le v manjši meri nastajal zaradi kumulative proračunskih primanjkljajev. Problem javnega dolga ni bil v njegovi višini, ampak v tem, da je nastal v zelo kratkem času. RS je prvič zabeležila fiskalni primanjkljaj v višini 0,2 % BDP leta 1994, proračunski primanjkljaj pa šele od leta 1997 naprej. Javni dolg je kljub temu od osamosvojitve hitro naraščal. Vzroki za hitro naraščanje javnega dolga so povezani s (Ministrstvo za finance 2003, 34):

- prevzemom dela dolgov nekdanje SFRJ v procesu sukcesije po njenem razpadu;
- izdajo obveznic za sanacijo bančnega in realnega sektorja;
- financiranjem posebnih razvojnih programov;
- financiranjem primanjkljaja državnega proračuna;
- indeksacijo glavnice (TOM) in
- vrednostnimi spremembami, ki so posledica deviznih tečajev.

RS se je v letih *od 1993 do 1996* zadolževala predvsem za financiranje izvenproračunskih programov¹³ in financiranje odplačila zapadlih obveznosti. Leta *1996* se je zakonsko uredilo problem sukcesije dolga nekdanje SFRJ do upnic, članic Pariškega in Londonskega kluba. Povečal se je javni dolg iz naslova sukcesije, zakladnica pa je izdala prvo petletno evroobveznico v višini 325 mio USD. Leta *1997* se je dolg ožje opredeljene države povečal na račun financiranja proračunskega primanjkljaja in zaradi obveznosti iz naslova sukcesije nekdanje SFRJ. Izdana je bila druga, sedemletna evroobveznica v skupnem znesku 400 mio DEM. Zakladnica je v letu

¹³ Problem reševanja terjatev slovenskih podjetij do Iraka, Angole in Kube, deviznega varčevanja v RS, obnova magistralnih cest in za potrebe temeljnih razvojnih programov obrambnih sil.

1998 pričela z mesečnimi avkcijami trimesečnih zakladnih menic. Izdana je bila tretja, desetletna evroobveznica v vrednosti 500 mio evrov, namenjena predvsem predčasnemu odplačevanju prevzetega dolga do članic Londonskega kluba. Leta 1999 se je dolg povečal zaradi indeksacije glavnice in gibanja tečajev ter za financiranje proračunskega primanjkljaja. Izdana je bila četrta evroobveznica v višini 400 mio evrov, nadaljevale so se avkcije trimesečnih zakladnih menic, katerim so se pridružile še šestmesečne zakladne menice. V letu 2000 se je dolg povečal v večji meri zaradi avtonomne rasti in financiranja proračunskega primanjkljaja. Zakladnica je za potrebe financiranja na domačem trgu izdala pet novih obveznic namenjenih financiranju proračunskega primanjkljaja in odplačilu glavnice ter dopolnila ponudbo kratkoročnih vrednostnih papirjev z emisijo dvanajstmesečnih zakladnih menic. Izdala je tudi tretjo desetletno evroobveznico v znesku 500 mio evrov (Urad za makroekonomske analize in razvoj 2002, 126).

3.3.1 Zadolževanje za pokrivanje proračunskega primanjkljaja in servisiranje javnega dolga

Običajno se države zadolžujejo za pokrivanje proračunskega primanjkljaja in odplačilo glavnice. Za RS pa je značilno, da je svoj javni dolg le v manjši meri povečala na omenjeni način. Obseg letnega zadolževanja za pokrivanje proračunskega primanjkljaja in odplačilo glavnice se določa vsako leto z zakonom o izvrševanju proračuna (Stanovnik 2002, 224). RS je vseskozi vodila politiko nizkega primanjkljaja javnega sektorja, s katerim se je prvič soočila leta 1994.

Po osamosvojitvi se je država zadolževala izključno na domačem finančnem trgu z izdajanjem vrednostnih papirjev. Od leta 1992 je bilo možno tudi zadolževanje v tujini in RS je to možnost izkoristila, predvsem za namene prenove obstoječih cest ter za prestrukturiranje podjetniškega in bančnega sektorja (Ministrstvo za finance 2003, 54). Zadolževanje v tujini je bilo za državo ugodnejše zaradi nižjih realnih obrestnih mer, vendar se s tem povečujejo tudi obveznosti do tujine. V takratnih razmerah je bil lahko takšen priliv kapitala problematičen zaradi vpliva na devizne tečaje. Od leta 1993 je zakladnica začela izdajati kratkoročne vrednostne papirje s funkcijo financiranja proračunskega primanjkljaja in razvijanja denarnega trga. V letu 1994 se je RS na podlagi zakona o zagotavljanju sredstev za realizacijo temeljnih razvojnih programov (TRP) obrambnih sil zadolžila pri tujih vladnih kreditorjih.

3.3.2 Javni dolg, povezan s sanacijo bank

V prejšnjem sistemu so bile banke primorane sprejemati devizne vloge prebivalstva in dajati posojila v dinarjih po realno negativnih obrestnih merah. Takšno poslovanje je

privedlo do slabega položaja bančnega sektorja. Pred razpadom SFRJ se je pojavila potreba po sanaciji bank, do katere pa prišlo šele po osamosvojitvi Slovenije.

Bančni sistem predstavlja potrebno infrastrukturo za dobro delovanje in razvoj gospodarstva, zato je leta 1993 Vlada RS ustanovila Agencijo za sanacijo bank in hranilnic (ASBH).

Sanacija bančnega sektorja se je začela med leti 1992 – 1993, ko je ASHB zamenjala slabe terjatve bank z *obveznicami za sanacijo bank*¹⁴, ki so bile izdane z jamstvom RS. Skupna vrednost pet let neprenosljivih obveznic z valutno klavzulo je znašala 2.200 milijonov DEM. Te obveznice so povzročale bankam težave z valutno neuskkljenostjo med naložbami in viri (tolarski depoziti). Dodatno slabost so predstavljale za Zakladnico. Celotna emisija bi zapadla v plačilo leta 2022, zakladnica pa bi morala zagotoviti dovolj sredstev za refinanciranje dolga. Leta 1995 je RS zamenjala obveznice za sanacijo bank z *obveznicami RS* in postala neposredni dolžnik bank. Državne obveznice so bile nominirane v domači valuti in omogočale bankam izbiro med vrednotenjem z valutno klavzulo ali s temeljno obrestno mero. Prednosti so predstavljale tudi za državo predvsem zaradi dospelja v rokih 3 – 5 let, kar zagotavlja bolj enakomerno obremenjevanje proračuna prihodnjih let. Na podlagi Ustavnega zakona¹⁵ je RS izdala *obveznice za neizplačane devizne depozite*. Z njimi je od bank prevzela terjatve do Narodne Banke Jugoslavije (NBJ) v višini okoli 976 milijonov DEM¹⁶, ki predstavljajo neizplačane devizne vloge občanov vložene pri slovenskih bankah in deponirane pri NBJ. V letu 1995 je RS izdala tudi *obveznice RS za izplačane devizne vloge*. Namenjene so bile bankam, ki niso v postopku sanacije in so do konca 1992 svojim vlagateljem, iz lastnih sredstev, izplačale za okoli 506 milijonov DEM deviznih vlog, ki so deponirane pri NBJ (Stanovnik 1998, 188).

3.3.3 Javni dolg, povezan s sanacijo podjetij

Pred osamosvojitvijo so se v težavnem položaju znašla tudi številna slovenska podjetja. Po razpadu SFRJ pa so se težave le še kopičile. Podjetja so bremenili dolgovi, izguba jugoslovanskega trga, potreba po prestrukturiranju in usmerjanju na zahodne trge, kar je zahtevalo nove naložbe.

¹⁴ Obveznice za sanacijo bank so bile izdane na podlagi Zakona o jamstvu RS za obveznice, izdane zaradi sanacije bank in hranilnic (UL RS, 57/92).

¹⁵ Ustavni zakon za izvedbo temeljne ustavne listine o samostojnosti in neodvisnosti RS (UL RS, 1/91) določa, da RS prevzame jamstvo za devize na deviznih računih in deviznih hranilnih knjižicah, vložene na ozemlju RS, za katere je jamčila SFRJ.

¹⁶ Zakon o poravnavanju obveznosti iz neplačanih deviznih vlog (UL RS, 7/93).

RS je v letu 1990 izdala obveznice RS01 za namen prestrukturiranja gospodarstva v višini 200 milijonov DEM in obveznice RS02 v znesku 220 milijonov DEM za zagotovitev sredstev za pospeševanje izvoza. V letu 1993 je izdala obveznice za terjatve do neuvrščenih in vojaških dobav z oznako RS03 v vrednosti 28 milijonov ECU za odkup terjatev slovenskih podjetij iz poslov v Iraku, na Kubi in v Angoli ter terjatve do Zvezne direkcije za promet in rezerve izdelkov posebnega pomena v Beogradu (Ministrstvo za finance 2004, 58). Z istim namenom je v letu 1995 izdala nove obveznice v znesku 496 milijonov SIT.

RS se je zadolževala tudi s prevzemanjem dolgov in ponujanjem jamstva za dolgove nekaterih večjih podjetij, za katera je ocenila, da je ta poteza v primerjavi s stečajem primernejša predvsem zaradi ohranjanja delovnih mest. Država je postala izključna ali delna lastnica podjetij, kot so npr. Slovenske železarne in Splošna plovba. Za odplačilo starih posojil, najemanje novih in za izdane obveznice je država dajala tudi poroštvo (TAM, elektrogospodarstvo). Jamstvo države za podjetja je bilo namenjeno tudi sanaciji bank, saj so te imele veliko neizterljivih terjatev do omenjenih podjetij (Stanovnik 2002, 225).

3.3.4 Javni dolg iz naslova sukcesije

Po osamosvojitvi je morala Slovenija, kot naslednica nekdanje SFRJ prevzeti del njenega dolga. V Ustavnem zakonu za izvedbo temeljne ustavne listine o samostojnosti in neodvisnosti RS (UL RS, 33/91) je določeno, da bo RS na podlagi sporazuma o pravnem nasledstvu SFRJ prevzela celotni del zunanje dolga, katerega porabniki so pravne osebe s sedežem na ozemlju RS (alocirani dolg), in ustrezni del državnih dolgov SFRJ, katerih porabnik ni ugotovljiv (nealocirani dolg).

Po podatkih Banke Slovenije (BS) je nesporni, alocirani zunanji dolg RS iz naslova sukcesije konec leta 1991 znašal 1,765 milijarde USD, nealocirani dolg nekdanje SFRJ pa 3,1 milijarde USD.

Slovenija je začela pogajanja z upnicami in do začetka leta 1996 sklenila ločene sporazume za določitev in prevzem deleža nealociranega dolga s tremi glavnimi skupinami upnic: mednarodnimi finančnimi organizacijami, z državami Pariškega kluba (PK) in s Konzorcijem komercialnih bank (ICC) v okviru Londonskega kluba. S tem je bil ustvarjen temelj za finančno osamosvojitve RS, oblikovanje lastnega deželne tveganja (country risk)¹⁷, včlanitev v mednarodne finančne institucije¹⁸ in omogočen neoviran dostop do mednarodnih finančnih trgov.

¹⁷ Deželno ali posojilno tveganje (country risk, credit rating) je definirano kot potencialna finančna izguba, ki nastane zaradi makroekonomskega in političnega položaja v državi. Vanj so vključena politična, ekonomska in finančna tveganja, povezana s finančnim poslovanjem v določeni državi (Mrak, 1995, str. 15).

¹⁸ Do konca 1993 je RS postala članica IMF, WB in EBRD.

Najpomembnejši upniki skupine *mednarodnih finančnih organizacij* so Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD), Evropska investicijska banka (EIB), Mednarodna banka za obnovo in razvoj (IBRD) in Mednarodni denarni sklad (IMF). Dolg RS do te skupine je bil skoraj v celoti znan, pogajanja so bila potrebna le za dolg do IMF¹⁹ in manjši del dolga do IBRD.

Konec 1992 je izvršni odbor IMF predlagal Sloveniji formulo za razdelitev kvote in dolgov nekdanje SFRJ v IMF med novonastale države. Za RS je bil predviden prevzem 16,39 % kvote 99 milijonov SDR²⁰ in 16,39 % dolgov 30 milijonov SDR. RS je ponujeno delitev sprejela in to je predstavljalo precedenčni primer za razdelitev nealociranih dolgov ostalih upnikov.

Dolg do *držav članic Pariškega kluba*²¹ (PK) je nastal s kreditiranjem SFRJ s strani bank, ki so nalog dobile od posameznih vlad. Julija 1993 je RS dosegla splošno soglasje s PK o načelih, na katerih bodo temeljili prihodnji dvostranski sporazumi RS z vsako članico PK posebej. Po navedenem načelnem sporazumu, ki ga je konec leta 1995 potrdil tudi Parlament RS, bi RS prevzela ves alocirani dolg do PK in 16,39 % nealociranega dolga nekdanje SFRJ do PK. Skupno prevzeti dolg RS do PK v letu 1995 je znašal 488 milijonov USD.

Do konca leta 2000 je RS ratificirala trinajst bilateralnih sporazumov in tako dokončno uredila sukcesijske odnose ter poravnala svoje obveznosti do: ZDA, Kanade, Japonske, Kuvajta, Švice, Švedske, Francije, Belgije, Avstrije, Danske, Španije, Nemčije in Nizozemske. V letu 2001 so proces ratifikacij zaključili sporazumi z Veliko Britanijo, Norveško in Italijo. Dolg do Norveške je bil odplačan v drugi polovici leta 2001, do Italije pa do konca leta 2004. V odplačevanju je ostal le kredit po sporazumu z Nemčijo, ki bo odplačan do leta 2055 (Ministrstvo za finance 2006c).

Londonski klub sestavlja *konzorcij 400 komercialnih bank (ICC)*. Njihove jugoslovanske dolžnice so bile Narodna banka Jugoslavije (NBJ) in komercialne banke (od 10 komercialnih bank sta bili dve slovenski). SFRJ je leta 1988 z ICC sklenila tri sporazume, in sicer nov finančni sporazum (NFA)²², sporazum o Trade and Deposit

¹⁹ Sredstva IMF so bila namenjena za pokrivanje plačilnobilančnih potreb SFRJ.

²⁰ SDR (special drawing rights) je oblika mednarodnih deviznih rezerv in posebna enota IMF, v kateri so izraženi vsi finančni in statistični podatki IMF. Sestavo košarice, ki odseva vrednost SDR se usklajuje vsakih 5 let.

²¹ Države članice Pariškega kluba, ki so bile upnice Slovenije: ZDA, Nemčija, Švedska, Francija, Kuvajt, Belgija, Avstrija, Japonska, Kanada, Španija, Danska, Nizozemska, Švica, Norveška, Velika Britanija in Italija.

²² Nov finančni sporazum oz. New Financial Agreement (NFA) je urejal program obveznosti tedanjih jugoslovanskih bank in NBJ ter je določal skupno in solidarno odgovornost dolžnikov.

Facility (TDFA)²³ in Alternative Participation Instruments Exchange Agreement (APIEA)²⁴.

Slovenske banke, ki so bile dolžnice po sklenjenem NFA in TDFA, so do leta 1993 plačevale obresti na alocirani del dolga, katerega glavnica je zapadla leta 1994. Leta 1993 so se začela pogajanja z ICC za sklenitev sporazuma, po katerem bi RS prevzela celotni alocirani dolg do ICC in 16,39 % nealociranega dolga do ICC. Dogovor ni bil sklenjen, saj NFA opredeljuje, da vse dolžnike po tem sporazumu veže solidarnostna klavzula (joint and several liability), kar po mnenju ICC pomeni, da dolga nekdanje SFRJ do ICC ni mogoče deliti (Ministrstvo za finance 2006c).

Vlada RS je v začetku leta 1994 sklenila, da se do sklenitve dogovora z ICC sredstva za odplačevanje obveznosti slovenskih dolžnikov iz NFA in TDFA nakazujejo na poseben fiduciarni račun pri Dresden Bank Luxembourg S.A.

Pogajanja z ICC so se zaključila junija 1995, ko je RS dosegla z ICC načelni dogovor, po katerem bi RS prevzela 18% celotnega dolga po NFA. Državni zbor RS je leta 1996 sprejel zakon o prevzemu dela dolga po Novem finančnem sporazumu iz leta 1988 in o izdaji obveznic RS zaradi zamenjave tega dolga, ki je takrat znašal okoli 822 mio USD. Istega leta je RS izpeljala dogovor z Londonskim klubom upnikov nekdanje SFRJ in izdala za 812 milijonov USD obveznic. S sredstvi fiduciarnega računa je financirala predčasno odplačilo dela obveznic v višini 125 milijonov USD njihove nominalne vrednosti in prvi obrok glavnice v višini 37 milijonov USD. Stanje obveznosti iz naslova prevzema dolga do Londonskega kluba se je do konca 1996 zmanjšalo na 649 milijonov USD.

Odprto je ostalo le vprašanje dolga, nastalega po sporazumu APIEA, za katerega se dogovori še usklajujejo.

3.4 Stanje javnega dolga

Glede stanja javnega dolga v Sloveniji je treba poudariti, da je bil prvi podatek o državnem dolgu objavljen v letu 1993, ocena višine javnega dolga širše opredeljene države pa šele konec leta 1996.

Slovenija, kot vse države članice EU, je zavezana dvakrat letno posredovati podatke o svojem javnem dolgu Evropskemu statističnemu uradu (Eurostat-u) in Evropski komisiji. Pri pripravi podatkov sodelujejo Statistični urad Republike Slovenije (SURS), Ministrstvo za finance in Banka Slovenije. Posredovani podatki morajo biti

²³ TDFA se je nanašal na posojilo v višini 300 mio USD, ki so jih tuje banke odobrile NBJ. Ta je večino deponirala pri domačih poslovnih bankah.

²⁴ Alternative Participation Instruments Exchange Agreement (APIEA) je sporazum na podlagi katerega je NBJ izdala nekaterim tujim bankam, za svoj račun in za račun jugoslovanskih poslovnih bank, za 80 mio USD obveznic.

pripravljeni po predpisani metodologiji Evropskega sistema računov iz leta 1995 (v nadaljevanju ESA 95).

Finančne podatke za celotno obdobje pripravita Ministrstvo za finance v sodelovanju z Banko Slovenije. Ministrstvo za finance je odgovorno pripravo podatkov preteklih obdobj in ocen za tekoče leto, ki jih posreduje SURS-u. Statistični urad pa je odgovoren za metodološke podlage za sestavo poročila in pripravo podatkov za pretekla leta.

Po priporočilih metodološko-statistične misije Eurostat-a²⁵ je SURS opravil revizijo podatkov o primanjkljaju in dolgu države za obdobje od leta 2000 do leta 2004 ter objavil konsolidirane podatke za obdobje 2002-2005.

Višina slovenskega javnega dolga, merjenega tako po nacionalni metodologiji kakor po metodologiji ESA 95, sama po sebi ni problematična in naj ne bi povzročala večjih težav pri njegovem upravljanju. Posvetili se bomo obsegu dolga ter analizirali njegovo sestavo in spreminjanje le-te skozi čas. Najprej bomo predstavili javni dolg RS za obdobje od 2002-2005, nato pa še njegovo gibanje od nastanka RS do leta 2005.

3.4.1 Obseg in sestava javnega dolga

Za obdobje od leta 2002 do leta 2005 je SURS pripravil revidirane podatke o javnem dolgu Slovenije po metodologiji ESA 95. Absolutna vrednost dolga RS, merjenega po navedeni metodologiji, je v obravnavanem obdobju naraščala. Ob naraščanju javnega dolga se je v še večji meri povečeval BDP, zato se je delež javnega dolga v BDP realno zmanjševal.

Od leta 2002 do leta 2005 je delež javnega dolga v BDP upadel za 0,9 odstotne točke, z 29,1 % na 28,0 %.

Tabela 3.1 Stanje dolga sektorja države v letih 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
BDP (v mio SIT)	5.355.440	5.813.540	6.620.145	7.055.200
Dolg sektorja države (v mio SIT)	1.556.350	1.654.337	1.802.683	2.072.410
Dolg sektorja države (v % BDP)	29,1	28,5	28,7	28,0

Vir: Ministrstvo za finance, SURS.

V obravnavanem obdobju je dolg večinoma nastajal na centralni ravni države, medtem ko sta dolg lokalne ravni in skladov socialne varnosti prispevala k skupnemu dolgu v povprečju 3,4 odstotne točke. Leta 2005 je prišlo do prevzema celotnega dolga

²⁵ Eurostat opravlja za Evropsko komisijo letne metodološke misije v državah članicah EU z namenom podrobno analizirati institucionalne ureditve in usklajenost posredovanih podatkov s predpisano metodologijo ESA 95.

ZZZS in SPIZ-a v državni proračun. Delež dolga skladov socialne varnosti se je zato zmanjšal na 0,35 %, državni dolg se je sicer povečal, vendar je njegova vrednost v primerjavi z BDP ostala na isti ravni kot leto poprej. Dolg enot lokalne ravni države je bil skozi vse obdobje relativno nizek, od 1,37 % do 1,77 %.

Tabela 3.2 Stanje dolga različnih ravni države v letih 2002-2005 (v %)

	2002	2003	2004	2005
Enote centralne ravni države	96,59	96,15	95,85	97,88
Enote lokalne ravni države	1,37	1,40	1,73	1,77
Skladi socialnega zavarovanja*	2,05	2,45	2,42	0,35
Sektor države skupaj	100,00	100,00	100,00	100,00

* Leta 2005 prevzem dolga ZZZS in ZPIZ v državni proračun.

Vir: Ministrstvo za finance, SURS.

Struktura dolga širše opredeljene države je lahko glede na ročnost dolgoročna in kratkoročna. Kratkoročni dolg zapade v manj kot enem letu, dolgoročni pa v obdobju, daljšem od enega leta. Dolg RS je predvsem dolgoročni in je konec leta 2005 znašal 95,3 % celotnega dolga, kratkoročnega dolga je bilo 4,7 %. Delež kratkoročnega dolga z leti se zmanjšuje v prid dolgoročnega, ki sestoji večinoma iz vrednostnih papirjev (brez delnic in izvedenih finančnih instrumentov) in v manjši meri iz posojil (priloga Tabela 4).

Tabela 3.3 Struktura javnega dolga glede na ročnost ob izdaji (v %)

	2002	2003	2004	2005
Dolgoročni dolg	93,9	94,8	95,1	95,3
Kratkoročni dolg	6,1	5,2	4,9	4,7
SKUPAJ (v %)	100,00	100,00	100,00	100,00

Vir: Ministrstvo za finance 2006.

Delež vrednostnih papirjev je konec leta 2005 predstavljal 88,6 % celotnega dolga RS. Iz tabele 4 je razvidno, da je delež vrednostnih papirjev od leta 2002 do leta 2005 naraščal, predvsem v obliki notranjega dolga, delež kreditov pa se je zmanjševal.

Leta 2002 je bilo razmerje med notranjim in zunanjim dolgom 58,7 % proti 41,3%. Z leti se je razmerje spreminjalo v prid zadolževanju na notranjem trgu in leta 2005 je notranji dolg predstavljal 75,7 % dolga RS.

Tabela 3.4 Struktura javnega dolga RS po instrumentih zadolžitve

	2002	2003	2004	2005
Vrednostni papirji	85,2	88,4	89,4	88,6
Notranji	51,0	55,2	61,3	69,0
Zunanji	34,2	33,2	28,1	19,6
Kredit	14,8	11,6	10,6	11,4
Notranji	7,7	6,0	5,4	6,7
Zunanji	7,1	5,6	5,2	4,7
SKUPAJ (v %)	100,0	100,0	100,0	100,0

Vir: Ministrstvo za finance 2006.

Glede na vrsto instrumenta in vrsto obrestne mere delimo dolg RS na tri osnovne skupine instrumentov. Prva kategorija so indeksirani, pri čemer glavnicna ohranja realno vrednost s spreminjanjem svoje nominalne vrednosti. Pri instrumentih s spremenljivo obrestno mero je ta sestavljena iz variabilnega dela in fiksnega dela. Variabilni del običajno sestavlja referenčna obrestna mera, fiksni del pa marža. Tretja skupina instrumentov so nespremenljivi, ko je obrestna mera določena vnaprej in ostane konstantna.

Iz leta v leto se spreminja struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero. Zaradi zmanjševanje inflacije je tudi težnja po spremenljivih ali indeksiranih instrumentih manjša. Delež indeksiranega javnega dolga je od 2002 do 2005 izgubil 11 odstotnih točk in je konec leta 2005 znašal 19,2 % javnega dolga. Vse manjši je tudi delež spremenljivega dolga, ki ga je bilo le za 5 %. Na ta račun se povečuje delež nespremenljivih instrumentov, ki je dosegel 75,8 %.

Tabela 3.5 Struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero

	2002	2003	2004	2005
Indeksiran	30,2	28,5	25,8	19,2
Nespremenljiv	46,1	53,2	60,6	75,8
Spremenljiv	23,7	18,3	13,6	5,0
SKUPAJ (v %)	100,0	100,0	100,0	100,0

Vir: Ministrstvo za finance 2006.

V valutni strukturi javnega dolga RS prevladuje zadolževanje v tolarjih, ki leta 2005 znaša 65,4 % celotnega dolga. Od leta 2002 je naraščalo zadolževanje v domači valuti, manjšal pa se je delež dolga v evrih in ameriških dolarjih. Slovenija se je na tujih trgih zadolževala skoraj v celoti v evrih in le v manjši meri v ameriških dolarjih oz.

drugih valutah. Skupno zadolževanje v tolarjih in evrih znaša 99 % celotnega dolga RS na tujih finančnih trgih.

Tabela 3.6 Valutna struktura javnega dolga RS glede na valuto zadolžitve

	2002	2003	2004	2005
SIT	46,7	48,3	55,6	65,4
USD	1,8	1,2	0,8	0,6
EUR	50,9	50	43,2	33,6
Ostalo	0,6	0,5	0,4	0,4
SKUPAJ (v %)	100,0	100,0	100,0	100,0

Vir: Ministrstvo za finance 2006.

Iz navedenega povzamemo stanje javnega dolga RS konec leta 2005. Realna vrednost javnega dolga RS se zmanjšuje in je znašala 28 % BDP. Od tega je kar 97,88% dolga nastalo na ravni centralne države, enote lokalne skupnosti in skladi socialnega varstva prispevajo k dolgu le v manjši meri. Struktura javnega dolga po ročnosti je skoraj v celoti dolgoročna, kar 95,3 %. Notranji dolg prevladuje nad zunanjim s 75,7 %, predvsem v obliki vrednostnih papirjev. Dolg RS je sestavljen 75,8 % iz instrumentov s fiksno obrestno mero, 19,2 % indeksiranih instrumentov in 5 % instrumentov s spremenljivo obrestno mero. Valutna struktura dolga izkazuje, da je obseg stanja dolga v tolarjih 65,4 %, v evrih pa 33,6 %. Zadolževanje v ameriških dolarjih in ostalih valutah znaša le še 1 %. Po vstopu Slovenije v EMU bo kar 99 % dolga v domači valuti.

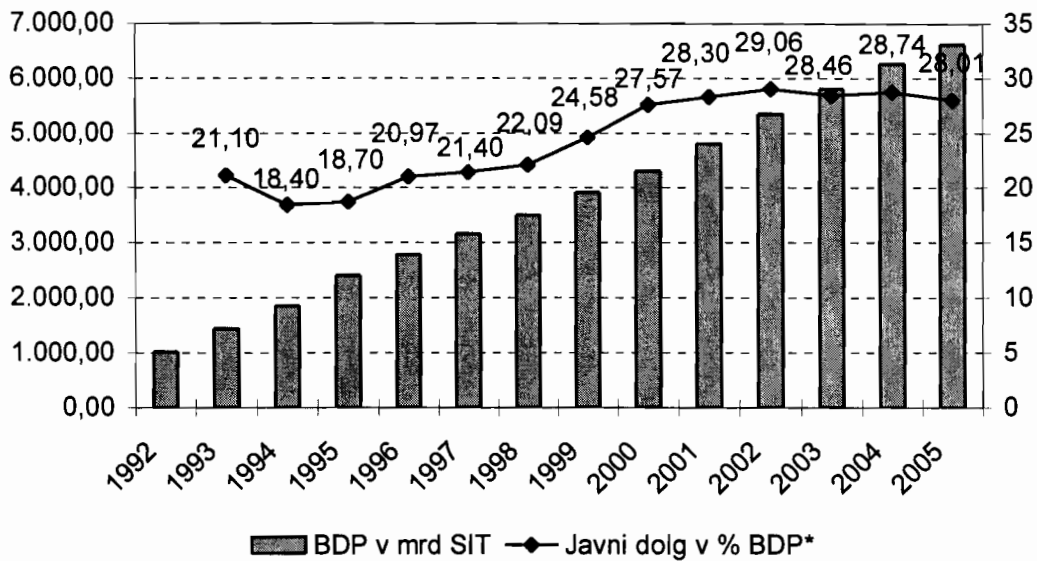
3.4.2 Gibanje javnega dolga RS od leta 1992 do 2005

Od leta 1992 so bili podatki o javnem dolgu pripravljene po nacionalni metodologiji. Vrednosti stanja dolga od leta 2002 do 2005 so bile po priporočilih Eurostat-a konsolidirane²⁶ po metodologiji ESA 95. Zaradi izločitve zadolžitve med podsektorji države so vrednosti merjene po nacionalni metodologiji v povprečju višje za 0,6 % BDP.

Bruto domači proizvod RS je v obdobju od leta 1992 do leta 2005 realno naraščal po povprečni letni stopnji rasti 3,28 %. V istem obdobju je naraščal tudi javni dolg, ki se je po začetnem znižanju povečal predvsem med leti 1996 in 2001 za kar 7,33 odstotne točke kot delež v BDP. Od leta 2001 do 2005 ni večjega nihanja v gibanju deleža javnega dolga v BDP.

²⁶ Nominalne vrednosti javnega dolga, izkazane po metodologiji ESA 95, izločajo zadolžitve med podsektorji države.

Slika 3.1 Gibanje BDP in javnega dolga RS v obdobju od 1992-2002



Opomba: *Višina javnega dolga za obdobje 1993-2001 je pripravljena po nacionalni metodologiji, za obdobje 2002-2005 pa konsolidirana po metodologiji ESA 95

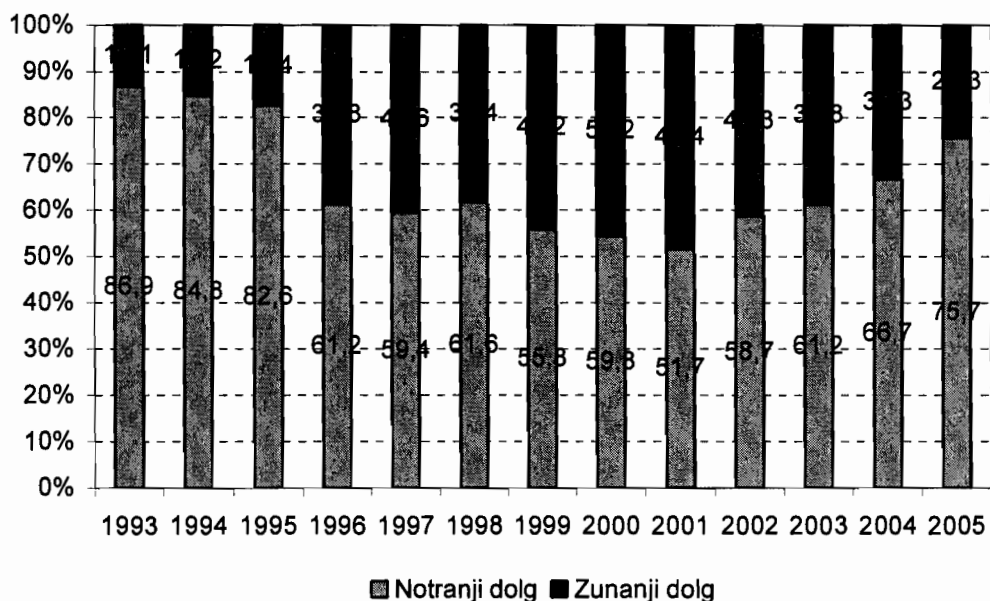
Vir: Ministrstvo za finance, SURS.

Iz slike 3.2 je razvidno, da je javni dolg večinoma notranji. Povečevanje deleža zunanjega dolga se je začelo po letu 1996, na kar je vplival prevzem dolga iz naslova sukcesije po nekdanji SFRJ. V letu 1996 je RS prevzela 18 % celotnega nealociranega dolga nekdanje SFRJ po sporazumu NFA in 16,39 % nealociranega dolga nekdanje SFRJ po bilateralnih pogajanjih s posameznimi državami Pariškega kluba. Vrednost prevzetega zunanjega dolga nekdanje SFRJ je znašala 523 mio EUR.

Pred letom 2001 je bilo gibanje strukture dolga posledica prevzema dolgov iz naslova sukcesije in relativne majhnosti slovenskega finančnega trga. Zaradi svoje majhnosti namreč ni bil zmožen vedno zagotoviti financiranja proračunskih primanjkljajev in refinanciranja odplačil glavnice na domačem trgu brez izpodrivanja ostalih sektorjev gospodarstva ali dviga obrestnih mer. Slovenija se je zaradi boljših pogojev zadolževala na tujih trgih in pri mednarodnih organizacijah, kar je povečalo delež njenega zunanjega dolga.

Slovenija se, razen v primerih namenskega črpanja kreditov pri mednarodnih finančnih organizacijah, od leta 2001 ni več zadolževala na tujih finančnih trgih. Iz tega razloga je iz slike 3.2 razvidno naraščanje notranjega dolga.

Slika 3.2 Struktura dolga glede na instrument zadolžitve



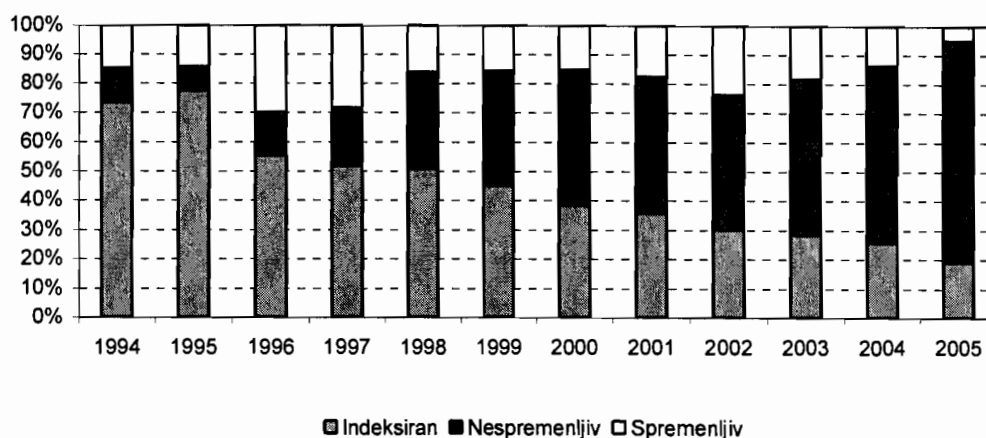
Vir: Ministrstvo za finance 2006.

V letih 1994 in 1995 je bil javni dolg RS sestavljen pretežno iz indeksiranih instrumentov. Njihov delež je znašal 73,5 % oz. 77,5 %, razliko pa so predstavljali spremenljivi in nespremenljivi instrumenti v podobnem razmerju. Delež spremenljivih instrumentov se je gibal okoli 14 %, nespremenljivih pa med 11,7 % in 8,2 %.

Iz slike 3.3 je od leta 1996 razvidna večja sprememba v strukturi dolga. Delež indeksiranih instrumentov je upadel za 22,2 odstotne točke na 55,3 % in nadaljeval s pospešenim padajočim trendom, hkrati pa se je povečal predvsem delež spremenljivih instrumentov na 28,8%. Njihove vrednosti nihajo med 29,8 % in 5 %, delež se je povečeval v letih 1996 in 1997 ter v letu 2002, nato pa je začeli upadati in v letu 2005 znašali 5%. Pospešeno naraščanje deleža nespremenljivih instrumentov se je začelo po letu 1997 in se še nadaljuje, predvsem na račun manjšega deleža indeksiranih instrumentov. V obdobju od 1996 do 2005 so nespremenljivi instrumenti pridobili 61 odstotnih točk in znašajo 75,8 %.

Razlog za zmanjševanje indeksiranih in instrumentov s spremenljivo obrestno mero je predvsem v zmanjšanju inflacije. Z naraščanjem deleža instrumentov z nespremenljivimi obrestnimi merami, se z vidika servisiranja javnega dolga zagotavlja večja predvidljivost, zanesljivost in nižji strošek servisiranja javnega dolga na dolgi rok.

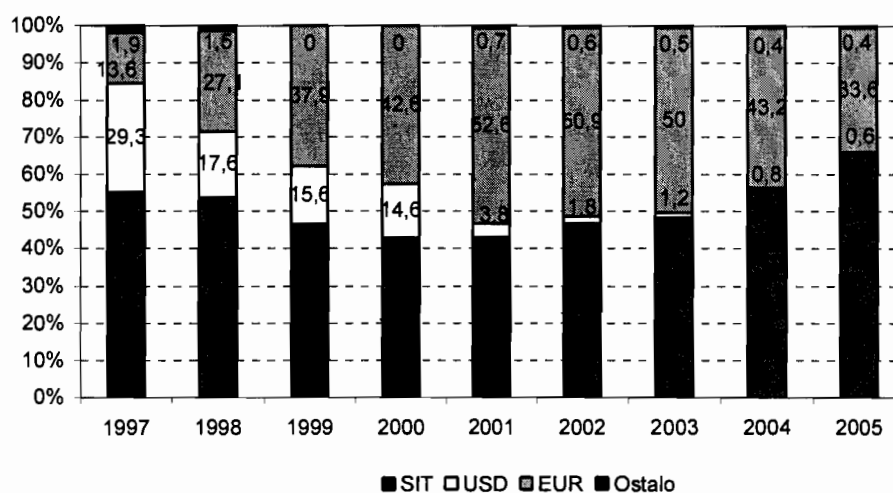
Slika 3.3 Struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero



Vir: Ministrstvo za finance 2006.

Valutna sestava javnega dolga RS se je od leta 1997 do leta 2005 spreminjala v prid zadolževanja v evrih. Leta 1997 je bil pretežni dolg v tolarjih 55,2 % in ameriških dolarjih 29,3 %, delež dolga v evrih je bil komaj 13,6 %. Do leta 2001 se je v valutni strukturi dolga večal delež evrov do 52,6 %, medtem ko sta se deleža tolarjev in ameriških dolarjev zmanjševala. Slednji se še vedno zmanjšuje in je konec leta 2005 znašal le 0,6 %. Po letu 2001 se je povečevala zadolženost v domači valuti in do konca obravnavanega obdobja znašala 65,4 %. Zadolženost v evrih pa se je zmanjševala in predstavljala 33,6 % dolga.

Slika 3.4 Valutna struktura javnega dolga RS glede na valuto zadolžitve



Vir: Ministrstvo za finance 2006.

Javni dolg RS je od leta 1993 naraščal, vendar se ni nikoli približal meji 60 % BDP ki jo določa maastrichtski konvergenčni kriterij. Delež javnega dolga v BDP se je od leta 2001 gibal okoli 28 % do 29 %. Pospešeno naraščanje javnega dolga se je beležilo v obdobju od 1996 do 2001 zaradi prevzema dolga iz naslova sukcesije po nekdanji SFRJ. V tem obdobju se je povečal delež zunanjšega dolga v celotnem dolgu, tudi zaradi zamenjave dražjih instrumentov financiranja dolga s cenejšimi, ki so bili dostopni na tujih finančnih trgih in pri mednarodnih finančnih institucijah.

Spremenila se je struktura portfelja dolga glede na instrument oziroma obrestno mero. Z zmanjševanjem inflacije se je zmanjšala tudi potreba po indeksiranih instrumentih in instrumentih s spremenljivo obrestno mero v korist tistim z nespremenljivo obrestno mero.

Glede valutne strukture se je pričakovano povečal delež dolga v evrih in zmanjšal dolg v ameriških dolarjih, še vedno pa se daje prednost tolarskemu zadolževanju.

Pričakujemo lahko nadaljnje spreminjanje valutne strukture dolga RS po vstopu v Evropsko monetarno unijo (EMU).

4 JAVNI DOLG DRŽAV ČLANIC EVROPSKE UNIJE OD 1992 DO 2005

Evropska Unija (v nadaljevanju EU) je od leta 1992 do leta 2005 povečala število svojih članic z 12 na 25 ter ustanovila Evropsko monetarno unijo (v nadaljevanju EMU).

Članstvo v EU se je povečalo v 2 širitvenih krogih. Prva širitev je potekala leta 1995, ko so se 12 državam članicam²⁷ pridružile Španija, Finska in Švedska in povečale članstvo na 15 držav (v nadaljevanju EU 15). Drugi širitveni krog se je zaključil s 1. majem 2004, ko se je EU pridružilo 10 novih članic²⁸ (v nadaljevanje NEU 10), med katerimi je bila tudi Slovenija.

Pred drugim širitvenim krogom se je izvedla zaključna faza ustanovitve EMU in prevzem enotne denarne valute, evra, ki je zamenjal dotedanjo skupno evropsko denarno enoto ECU. V obdobju od 1. januarja 1999 do 31. decembra 2001 je potekal postopen prehod na evro za celotno gospodarstvo evroobmočja²⁹. Pričel se je uporabljati tako na finančnih trgih kakor pri poročanju o višini novega javnega dolga.

Januarja 1999 je 11 nacionalnih centralnih bank preneslo odgovornost za denarno politiko na Evropsko centralno banko (ECB) in oblikovalo evroobmočje, kateremu se je kasneje pridružila tudi Grčija. Evro bankovci in kovanci so stopili v obtok s 1. januarjem 2002 in zamenjali nacionalne valute držav evroobmočja. Od takratnih 15 držav članic EU, ki niso uvedle evra, so Danska, Švedska in Velika Britanija. Danska, Estonija, Ciper, Latvija, Litva, Malta in Slovaška pa so članice mehanizma deviznih tečajev II (ERM II), njihove valute so vezane na evro. Slovenija je od 1. januarja 2007 prevzela evro in postala članica EMU.

Najprej bomo predstavili stanje javnega dolga držav članic EU. Pri nadaljnjih primerjavah (primerjavi javnega dolga države z njeno razvitostjo, primerjavi javnega dolga med državami članicami EU in primerjavi z javnim dolgom Republike Slovenije) bomo uporabili kazalnik, ki nam kaže javni dolg države v primerjavi z njenim bruto domačim proizvodom.

4.1 Stanje javnega dolga držav članic Evropske Unije

Članice EU se pri posredovanju podatkov o javnem dolgu Eurostat-u in Evropski komisiji ravna po določilih Uredbe Sveta EU št. 3605/93 in 0475/2000 in Uredbe

²⁷ Države članice EU do leta 1995: Belgija, Danska, Nemčija, Grčija, Francija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska in Velika Britanija.

²⁸ Nove članice EU s 01. 05. 2004: Češka, Estonija, Ciper, Latvija, Litva, Madžarska, Malta, Poljska, Slovenija in Slovaška.

²⁹ Evroobmočje sestavljajo države članice EU, ki so prevzele skupno valuto, evro. Leta 1999 so evro prevzele: Belgija, Nemčija, Španija, Francija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska, Finska. Grčija se jim je pridružila leta 2001, Slovenija pa leta 2007.

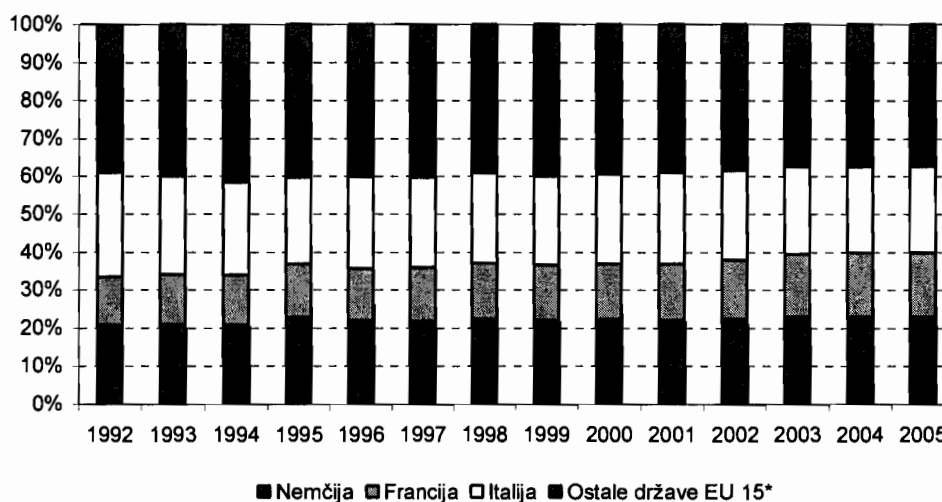
Komisije 351/2002, ki določata, da morajo biti posredovani podatki pripravljene v skladu z metodologijo ESA 95. Med drugim opredeljuje pojem javnega dolga kot stanje skupnega bruto dolga v nominalni vrednosti sektorja »države v širšem smislu«, neplačanega ob koncu leta, razen tistih obveznosti, za katere ima ta ustrezna finančna sredstva. Natančno določa tudi BDP v tekočih tržnih cenah, kar je primerno za izračun razmerja med javnim dolgom in BDP.

Poenotenje je bilo potrebno zaradi različnih metodologij spremljanja dolgov javnega sektorja v različnih statističnih sistemih. Na ta način so bile odpravljene težave s primerljivostjo podatkov.

Prvi podatek o celotnem javnem dolgu EU, ki ga izkazuje Eurostat in so upoštevane tudi vrednosti skupnega javnega dolga 10 novih držav članic EU, je podan za leto 1998. Po absolutni vrednosti in tekočih tržnih cenah je znašal 5.370,70 mrd EUR in je z leti naraščal. Ob koncu leta 2005 se je povzpela na 6.876,50 mrd EUR. Od zadnje širitve EU, od 2004 do 2005, je 10 novih držav EU k celotnemu javnemu dolgu prispevalo le 3,21 % (209,90 mrd EUR) oz. 3,31 % (227,90 mrd EUR).

Od 15 držav članic EU pred drugim širitvenim krogom³⁰ je preko 60% javnega dolga posledica zadolževanja le 3 držav, in sicer Nemčije, Italije in Francije. Iz Slike 4.1 je razvidno, da to velja skozi celotno obravnavano obdobje, od leta 1992 do leta 2005.

Slika 4.1 Delež javnega dolga največjih dolžnic EU 15 v celotnem dolgu EU 15



Opomba: *Skupna vrednost javnega dolga držav članic EU do 1. maja 2004, brez dolga Nemčije, Francije in Italije za obdobje od 1992-2005 ter brez vrednosti javnega dolga Švedske v letih 1992 in 1993.

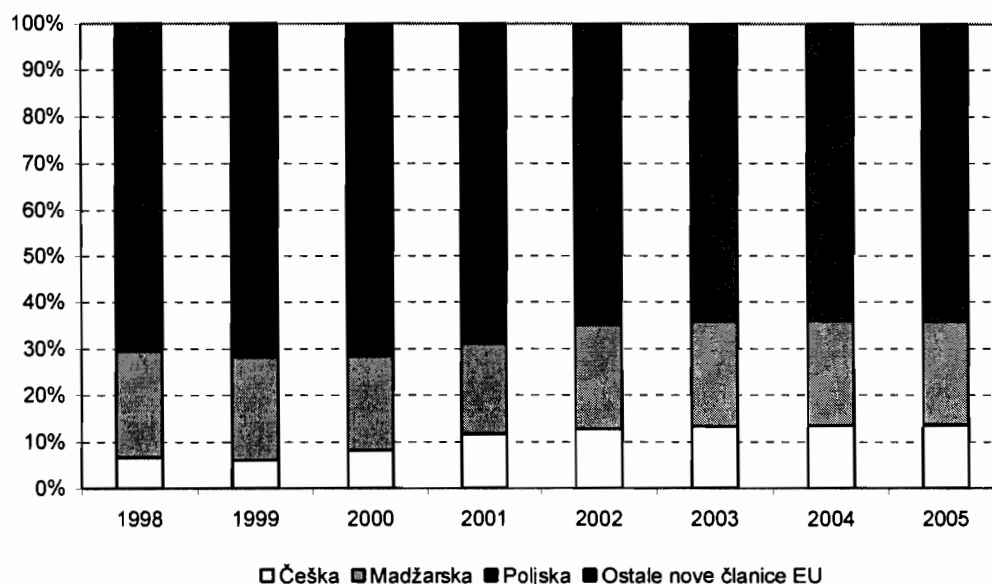
Vir: Eurostat.

³⁰ Upoštevajoč tudi javni dolg Avstrije, Finske in Švedske pred letom 1995, ko so postale pravnomočne članice EU.

Delež javnega dolga 10 novih držav EU, ki je v obdobju od 1998 – 2005 predstavljal povprečno 2,73 %, je zanemarljiv v primerjavi z obsegom celotnega javnega dolga EU 25. V obravnavanem obdobju je zaznati rahel naraščajoči trend dolga NEU 10. Delež dolga držav EU 15 se je od leta 1998 do 2005 zmanjšal za 1,3 odstotne točke in je konec 2005 znašal 96,69 %, medtem ko je delež NEU 10 v istem letu znašal 3,31 %.

Od leta 1998 do leta 2005 je dolg NEU 10 narasel z 108,10 na 227,90 mrd EUR. Največji delež javnega dolga NEU 10, to je okoli 80 %, predstavlja seštevke dolga Poljske, Madžarske in Češke, kar nam nazorno prikazuje slika 4.2. Glede na višino javnega dolga v primerjavi z BDP pa sta najbolj zadolženi Malta s 74,2 %, in Ciper s 69,2 %, ki presegata mejo kvergenčnega pogoja, in šele nato Madžarska s 57,7 %.

Slika 4.2 Delež javnega dolga največjih dolžnic v dolgu NEU 10



Vir: Eurostat.

4.2 Javni dolg države v primerjavi z njeno razvitostjo

Za primerjavo javnega dolga države z njeno razvitostjo moramo najprej opredeliti razvitost države. V našem primeru imamo opraviti z državami, ki so članice EU in posebno med državami EU 15 ne bo izrazitejših odstopanj. Nato jih bomo smiselno razvrstili glede na dobljene rezultate in primerjali njihov javni dolg.

Načeloma velja, da se zadolžuje, kdor nima na razpolago dovolj lastnih sredstev. Naša hipoteza je, da je višina javnega dolga države neodvisna od njene razvitosti. Drugače povedano, da se zadolžujejo tako visoko razvite države kakor tudi manj razvite in da za zadolževanje ni splošno veljavna pravila. Res pa se namen zadolževanja pri enih in drugih skupinah razlikuje, kakor tudi končni učinki.

Pri nerazvitih državah je državna potrošnja večinoma namenjena izgradnji gospodarske infrastrukture, ki ima stimulatívne učinke na privatni proizvodni sektor. V razvitih državah je gospodarska infrastruktura večinoma urejena, zato se večina državne potrošnje nameni programom za izboljšanje blaginje in socialnih razmer. To pa nima neposrednih učinkov na privatni proizvodni sektor (Pevcin 2004, 4).

4.2.1 Razvitost države

Razvitost države bomo opredelili s pomočjo kazalca, ki se ga običajno uporabljamo za mednarodne primerjave, to je BDP na prebivalca (per capita oz. pc), preračunano v enotno valuto po metodi paritete kupne moči (PKM). Metoda paritete kupne moči nam pretvori cene določene košarice dobrin v različnih državah z različno gospodarsko močjo v enako valuto. Čim večja je vrednost BDP na prebivalca po pariteti kupne moči (BDP pc PKM), tem razvitejša oz. bogatejša je država, in obratno.

Kazalec BDP pc PKM, izražen v razmerju do vrednosti za EU 25, ki predstavlja 100 %, nam bo pojasnil, v kolikšni meri posamezna država dosega ali presega referenčno vrednost.

Med najrazvitejše države EU štejemo države, ki so bile članice pred zadnjo širitvijo. Od leta 1996 do 2005 je njihova skupna vrednost BDP pc PKM vseskozi presegala vrednost EU 25. Od leta 2000 je zaznati manjšanje razlike v razmerju do EU 25 predvsem na račun izboljšanja razvitosti držav NEU 10. To je skupina večinoma mladih držav, ki so nastale po razpadu večjih držav, Sovjetske Zveze, Češkoslovaške in Jugoslavije. Te države so v zgodnjih 90 – ih letih 20. stoletja prestajale obdobje preoblikovanja, tranzicije in po razvitosti zaostajale za državami EU.

Najrazvitejša država EU je brez dvoma Luksemburg, ki presega vrednost EU 25 za kar 147,5 odstotnih točk. Od leta 1996 do leta 2005 se je presežek Luksemburga gibal med 91,3 % do 147,5 %. Glede na to da večina držav EU 15 ne presega vrednosti EU 25 za več kot 24,2 %, sklepamo, da njegova razvitost pomembno vpliva tudi na vse skupne vrednosti za EU 25, EU 15 in evroobmočja.

Španija, Grčija in Portugalska pa so 3 države EU 15, ki ne dosegajo vrednosti EU 25 in po razvitosti ne presegajo niti nekaterih razvitejših držav skupine NEU 10. Ciper je zato po našem kriteriju razvitejši od Grčije, Slovenija in Češka pa sta razvitejši od Portugalske.

V primeru Irske je zaznati vidnejše odstopanje od leta 2001 naprej, ko je presegla referenčno vrednost za 37,5 %. V obravnavanem obdobju je Irska beležila konstanto naraščanje deleža z 2,3 % - 37,5 %. Pod referenčno mejo so Španija, Portugalska in Grčija.

Z izjemo Luksemburga, Irske in Grčije, ki povečujejo doseženi delež BDP pc PKM v primerjavi z EU 25, je ta delež v ostalih državah EU 15 večinoma nespremenjen oz. je beležiti le manjše razlike.

V obdobju od leta 1996 do leta 2005 nobena od NEU 10 ni dosegla referenčne meje 100 %, ki jo postavlja vrednost BDP pc PKM za EU 25. Večina držav je bila uspešna v smislu doseganja 100 %, saj so deleži njenega doseganja naraščali. Edina izjema je Malta, ki je leta 2000 dosegala 78,70 % in je nato v letu 2005, primerjavi z EU 25, upadel na 69,5 %. Pri tem je bila najuspešnejša Estonija, ki je v omenjenem obdobju uspela povečati delež s 34,7 % na 60,1 % oz. za 25,4 odstotne točke.

Do konca 2005 sta se referenčni vrednosti najbolj približali Ciper s 83,3 % in Slovenija z 80,6 %, Latvija in Poljska pa ne dosegata niti 50 %.

Najvišja mesta na lestvici razvitosti zasedajo države, ki so bile članice EU pred 1. majem 2004, najnižja mesta pa države, ki so postale članice po tem datumu. Med najmočnejšo državo, Luksemburgom (s 147,5 %), in najšibkejšo državo, Latvijo (s 47,2%) je skoraj 200 odstotnih točk razlike. Primerljive vrednosti dosegajo 3 najšibkejše države EU 15 in 3 najmočnejše države NEU 10, ki po razvitosti ne dosežejo referenčne vrednosti za EU 25.

4.2.2 Primerjava javnega dolga države z njeno razvitostjo

Javni dolg v primerjavi z BDP je v prvi polovici 90 – ih let 20. stoletja večinoma naraščal, dosegel vrh in se nato začel zmanjševati. To velja tako za skupni javni dolg v BDP držav EU 15 in NEU 10, kakor za posamezne države EU 25. Naraščala je tudi realna vrednost BDP.

Javni dolg v BDP je bil za EU 15 najvišji leta 1996, ko je presegel 72,6 % BDP, do leta 2002 se je zmanjšal na 61,5 % in začel ponovno naraščati. Podobno gibanje beležimo tudi za vrednost EU 25, le da so vrednosti za kakšno odstotno točko manjše.

V novih državah članicah EU se je javni dolg večal do leta 2004 in se zmanjšal v letu 2005 v razmerju do BDP – ja. Njegova vrednost ni nikoli presegla 42,9 %.

Povedali smo že, da je več kot 60 % javnega dolga EU posledica zadolževanja samo 3 od 25 držav članic, to so Italija, Francija in Nemčija. Glede na višino javnega dolga v BDP pa so najbolj zadolžene države Belgija, Italija in Grčija. Izmed teh držav je samo Belgija uspela zmanjšati svoj javni dolg pod 100 % BDP. Od leta 1993, ko je javni dolg dosegal 137,9 % BDP, je leta 2005 znašal 93,2 %, kar pomeni, da se je zmanjšal za 44,7 odstotnih točk.

Najizraziteje je uspelo javni dolg zmanjšati Irski od leta 1993 do leta 2005, za 67,7 odstotnih točk, s 95,1 % na 27,4 % BDP. Od tretje najbolj zadolžene države EU 15 se je prebila na drugo mesto najmanj zadolženih držav, za Luksemburg. Uspešna je bila tako na področju upravljanja javnega dolga kakor tudi pri povečevanju svojega BDP.

Medtem ko sta Grčija in Italija po razvitosti na zadnjih mestih lestvice držav EU 15, se nahaja Belgija v prvi polovici lestvice, med Veliko Britanijo in Avstrijo. Visok

javni dolg ne vpliva na njeno razvitost, kakor tudi ne v primeru Avstrije, ki je ena izmed 9 držav EU 25, ki presega mejo 60 % javnega dolga v BDP.

Podobno velja za Ciper, ki ima najvišji, okoli 70 % delež javnega dolga v BDP v primerjavi z NEU 10, hkrati pa je po kriteriju razvitosti na 14. mestu med EU 25.

Luksemburg kot najrazvitejša država EU ima tudi najmanjši javni dolg izmed vseh držav. Vzdržuje ga okoli 6 % BDP, brez kakršnihkoli nihanj. Izpod 10 % je le še Estonija, ki pa jo po razvitosti razvrščamo med 5 najmanj razvitih držav EU.

Poleg Luksemburga in Irske imajo javni dolg manjši od 30 % le še nekatere izmed novih članic EU, to so Estonija, Latvija, Litva, Češka (do 2004) in Slovenija. Imamo torej opravka z dvema skrajnostnima, zelo nizek javni dolg ob zelo visoki razvitosti in zelo nizek javni dolg ob zelo slabi razvitosti.

Hipotezo, da višina javnega dolga ni povezana z razvitostjo države, potrjuje tudi dejstvo, da več kot 97 % celotnega javnega dolga EU 25 prispevajo države EU 15. Te so med razvitejšimi državami Evropske unije. Iz tega je mogoče sklepati, da na podlagi podatka o javnem dolgu države ne moremo ugotoviti njene razvitosti, in obratno.

4.3 Gibanje javnega dolga držav članic Evropske monetarne unije (EMU)

Preden se posvetimo analizi gibanja javnega dolga držav članic Evropske monetarne unije (EMU), si bomo pogledali faze njenega nastajanja in nekaj značilnosti njenega delovanja.

Vzpostavitev EMU je bila prvič izrecno omenjena v Enotnem evropskem aktu iz leta 1986. Njegov namen je bil vzpostavitev območja brez notranjih meja, kjer je omogočen prost pretok blaga, ljudi, storitev in kapitala. Na ta način bi bile odstranjene ovire pri trgovanju med državami članicami, zmanjšalo bi se valutno tveganje trgovanja in se povečalo učinkovitost delovanja notranjega trga unije.

EMU pomaga uresničevati cilje EU. Temelji na skupni valuti in denarni politiki ter usklajevanju ekonomskih politik. Države članice morajo delovati v skladu z načeli stabilnih cen, zdravih javnih financ in denarnih pogojev ter vzdržne plačilne bilance.

V našem primeru bomo pozornost posvetili maastrichtskemu konvergenčnemu kriteriju, ki se nanaša na primanjkljaj in dolg države. Ta namreč določa, da primanjkljaj države ne sme presegati 3 % BDP, dolg države pa ne sme presegati 60 % bruto domačega proizvoda po metodologiji ESA 95. Videli bomo, da je delež javnega dolga v državah EMU zelo različen in da nekatere države postavljeno mejo krepko presegajo.

4.3.1 Države članice EU do 2004

V obdobju od 1992 do 1996 je javni dolg v primerjavi z BDP hitro naraščal in se v evroobmočju (EU 12) povečal za 14,9 odstotne točke. Razlika v razmerju javnega dolga

do BDP za evroobmočje in za države članice EU do leta 2004 (EU 15) ni velika, vrednosti se razlikujejo za 2 – 3 odstotne točke.

Trend upadanja je zaznati od 1996 do 2002, in sicer je javni dolg v primerjavi z BDP vseh držav članic Evropske Unije do 2004 (EU 15) upadal bolj kot v evroobmočju (EU 12). Najvišji dolg v primerjavi z BDP je leta 1993 imela Belgija, znašal je več kot 130 % BDP. Do leta 2003 ga je uspela zmanjšati za 35 odstotnih točk in trend zniževanja se nadaljuje. Podoben podvig je uspel tudi Irski, ki je od 1992 do 2005 znižala svoj dolg za 64 odstotnih točk in je druga najmanj zadolžena država EU 15. Večina držav evroobmočja se je v začetku 90-ih let 20. stoletja nahajala v intervalu med 40 % in 80 % javnega dolga v BDP, do konca 2005 se je interval zmanjšal in beležijo dolg v višini od 38 % do 70 %.

4.3.2 Nove države članice EU

Med novimi članicami EU ima najvišji javni dolg v primerjavi z BDP Malta, sledi ji Ciper. Obe državi presegata mastrichtski konvergenčni pogoj glede višine javnega dolga, ki postavlja mejo višine javnega dolga na 60 % BDP. Meji se približuje Madžarska, saj je v zadnjih letih zaznati trend naraščanja njenega javnega dolga, tako da je leta 2005 dosegel 57,7 % v BDP.

Vse ostale države obvladujejo svoj javni dolg med 4,5 % (Estonija) in 42 % BDP (Poljska) v primerjavi z njihovim BDP. Povprečna vrednost javnega dolga v BDP za nove članice EU se giblje od 32,37 % v letu 1997 in 38,36 % v letu 2004. Povprečna vrednost je v obdobju 1997 in 2004 postopno naraščala, v letu 2005 pa je zaznati manjše zmanjšanje vrednosti na 37,13 %.

Javni dolg v BDP je v primeru Malte hitro naraščal. Od leta 1996 se je povzpел s 51,5 % na 74,2 % v letu 2005 oziroma je javni dolg v BDP povečal za 22,8 odstotne točke. Hitro naraščanje je razvidno tudi v primeru Cipra v letih od 2001 do 2004, Slovaške od 1998 do 2001, Litve od 1998 do 1999, Poljske od 2001 do 2003 ter Češke od 1999 naprej. Najbolj enakomerno gibanje javnega dolga v BDP zasledimo v primerih Baltskih držav in Slovenije.

Po letu 2004, ko so države postale polnopravne članice EU, je zaznati trend upadanja javnega dolga v primerjavi z BDP, razen v primeru Madžarske in v manjši meri tudi Poljske.

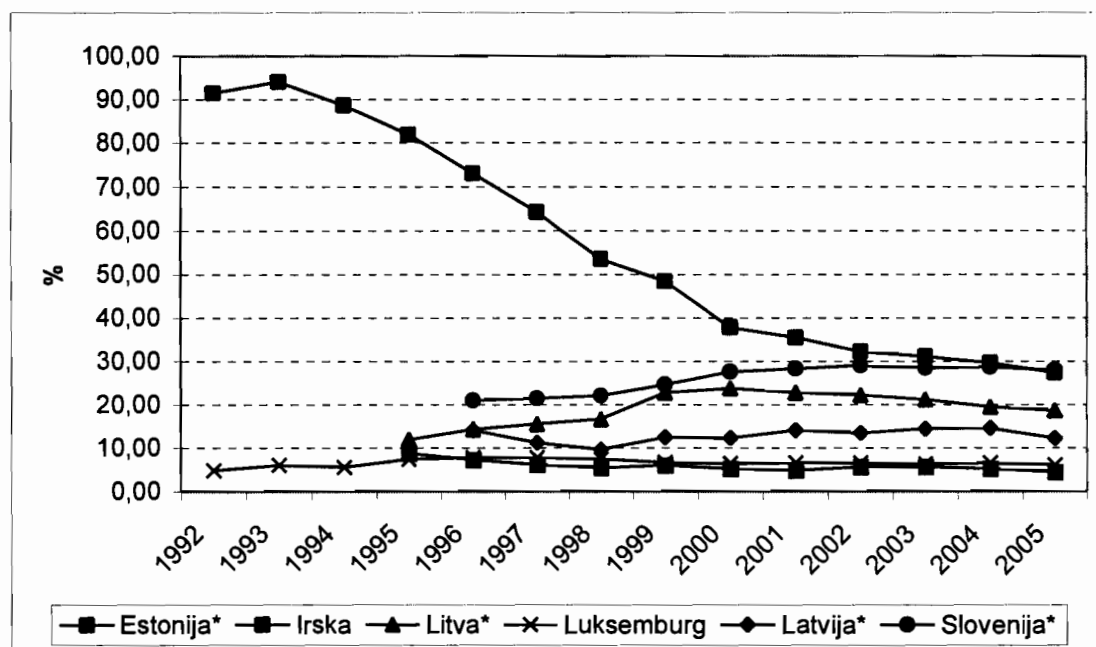
4.4 Javni dolg Slovenije v primerjavi z javnim dolgom držav članic EU v obdobju od leta 1992 do 2005

Slovenija se po višini javnega dolga v BDP uvršča med najmanj zadolžene države Evropske unije. Nižji javni dolg beležijo le Estonija, Luksemburg, Latvija, Litva in Irska.

Za Luksemburg in Estonijo velja, da se je njun javni dolg v obravnavanem obdobju gibal brez posebnih nihanj okoli 6 % BDP. Za Irsko je značilno hitro zmanjševanje javnega dolga do leta 2000, nato pa se je trend ob nadaljnjem zmanjševanju umiril.

Višina javnega dolga RS je v zadnjem obdobju primerljiva z javnim dolgom Irske. Primerjava celotnega obravnavanega obdobja pa opozarja tako na razliko v začetni višini dolga ter na razliko v trendu. Irska je javni dolg znižala pod mejo 60 % BDP šele po letu 1997, medtem ko RS ni nikoli preseгла 30 % BDP. Dolg RS ima naraščajoči trend, irski pa ima padajočega. Gibanje slovenskega javnega dolga je zato bolj podobno latvijskemu. Oba sta naraščala do vstopa v EU, nato pa je zaznati blažje zmanjševanje od 2004 do 2005.

Slika 4.3 Javni dolg v primerjavi z BDP za izbrane države



Opomba: *podatki o deležu javnega dolga v BDP so za vse primerjane države popolni od leta 1996 naprej, in sicer manjkajo podatki o javnem dolgu za Estonijo in Litvo od 1992 – 1995 ter za Slovenijo in Latvijo od 1992 – 1996.

Vir: Eurostat, European Central Bank.

5 UPRAVLJANJE JAVNEGA DOLGA REPUBLIKE SLOVENIJE V OBDOBJU OD LETA 1992 DO 2005

Zadolževanje in upravljanje dolga je odvisno od omejitev domačega finančnega trga in trga kapitala, deviznega režima, kvalitete makroekonomskih politik in institucionalne zmožnosti izvajanja reform, kreditnega tveganja države in splošnih osnovnih načel ter strateških ciljev upravljanja dolga (Ministrstvo za finance 2006, 7).

Slovensko gospodarstvo je zaradi svoje majhnosti in odprtosti podvrženo tako notranjim kot zunanjim šokom. Osnovna načela in strateški cilji upravljanja so bili zasnovani, da bi zmanjšali tveganja, povezana z omenjenima značilnostma.

5.1 Cilji upravljanja javnega dolga v Sloveniji od leta 1992 do 2005

Program financiranja temelji na operativnem cilju zagotavljanja financiranja, ki ustreza potrebam proračuna, in na strateških ciljih (Ministrstvo za finance 2006a):

- zagotovitev financiranja izvrševanja proračuna,
- minimiziranje stroška financiranja,
- zagotavljanje stalnega, zanesljivega dostopa do virov financiranja,
- zniževanje izpostavljenosti tržnim in makroekonomskim tveganjem z ustrezno strukturo portfelja,
- pospeševanje razvoja, izboljšanje transparentnosti in likvidnosti trga državnih vrednostnih papirjev.

5.2 Analiza doseženih ciljev politike upravljanja javnega dolga

Do konca leta 2005 je bila Slovenija uspešna glede upravljanja javnega dolga v smislu doseganja zastavljenih ciljev. S spreminjanjem sestave instrumentov financiranja javnega dolga je uspela zmanjšati stroške financiranja, zagotoviti stalen in zanesljiv dostop do virov financiranja ter zmanjšati izpostavljenost pred tržnimi in makroekonomskimi tveganji. V sodelovanju z Ljubljansko borzo pa je uspela spodbuditi razvoj sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev.

V obravnavanem obdobju je strategija upravljanja javnega dolga temeljila predvsem na domačem zadolževanju in zmanjševanju deleža indeksiranih instrumentov in instrumentov s spremenljivo obrestno mero. Povečeval se je delež instrumentov z fiksno obrestno mero in ročnostjo tri, pet ali deset let (Ministrstvo za finance 2006, 64).

Na podlagi 82. člena Zakona o javnih financah RS³¹ je Slovenija v letu 2004 predčasno odplačala obveznosti iz obveznice RS13, kreditnih pogodb, prevzetih od

³¹ 82. člen Zakona o javnih financah RS določa, da lahko RS pridobiva sredstva, potrebna za vračilo državnega dolga, pred njegovo dospelostjo ali za odkup lastnih vrednostnih papirjev, če se s tem podpirajo ukrepi doseganja gospodarskega ravnotežja, zmanjšajo stroški državnega dolga ali izboljša kakovost zadolžitve in se s tem dolg države ne poveča (UR RS št. 79/1999).

Slovenskih železnic, in kreditnih pogodb, ki so bile najete za izvrševanje temeljnih razvojnih programov (TRP). Predčasna odplačila so bila omogočena s porabo kupnine od prodaje kapitalskega deleža države v Novi Ljubljanski Banki d.d. (NLB, d.d.) in z zamenjavo obstoječega dolga s cenejšim (Ministrstvo za finance 2004, 24).

Zmanjševanje stroška financiranja

Stroški financiranja državnega proračuna se zadnja leta znižujejo zlasti zaradi nižje inflacije in nižje depreciacije (Ministrstvo za finance 2006, 11). Na zmanjševanje stroškov servisiranja javnega dolga so vplivali tudi ukrepi strategije upravljanja javnega dolga.

Uspešnost zniževanja stroškov servisiranja javnega dolga se kaže v gibanju plačil obresti v razmerju do BDP, ki so se zmanjševala od leta 2000. Izrazitejše zmanjšanje plačil obresti je bilo po letu 2002 s preходом na uporabo nominalnih instrumentov. Ukrepi spreminjanja strukture dolga z opustitvijo indeksiranih instrumentov, s postopnim spreminjanjem valutne strukture v prid evra, zniževanje obrestnih mer na domačem in tujih finančnih trgih ter predčasnim odplačilom dela dolga s porabo kupnine od prodaje NLB d.d. so pripomogli k zniževanju plačil obresti v BDP (Ministrstvo za finance 2006, 14).

Zagotavljanje stalnega, zanesljivega dostopa do virov financiranja

Stalen in zanesljiv dostop do virov financiranja zagotavlja država preko razvoja državnega trga vrednostnih papirjev. Preko delovanja na primarnem trgu, naj zagotovi primerno strukturo in obseg instrumentov, ki bi pritegnili investitorje (Ministrstvo za finance 2006, 15).

S spremembo rokovne strukture in preходом na uporabo nominalnih instrumentov se je omogočilo primerjavo donosnosti dolgoročnih vrednostnih papirjev, izdanih na domačem finančnem trgu, in tistih, izdanih na tujih finančnih trgih. Namen sprememb strukture in ročnosti vrednostnih papirjev je bil povečanje privlačnosti le-teh za nove domače in tuje investitorje.

Do leta 2002 so bili investitorji v dolgoročne vrednostne papirje predvsem banke, zavarovalnice in pokojninski skladi, po letu 2003 pa so se v imetniški strukturi pojavili tudi tuji investitorji. Z vstopom tujih investitorjev se je poglobila in razpršila struktura vlagateljev, ki spodbuja razvoj domačega trga vrednostnih papirjev (Ministrstvo za finance 2006, 18).

Zniževanje izpostavljenosti tržnim in makroekonomskim tveganjem

Na izpostavljenost tržnim in makroekonomskim tveganjem je mogoče vplivati s spreminjanjem strukture portfelja dolga (Priloga št. 5, tabela 5 in priloga št. 6, tabela 6).

Za doseganje tega cilja se je nadaljeval prehod na nominalne instrumente s fiksno obrestno mero in spreminjanje valutne strukture dolga v prid evra. Ti prijemi omogočajo natančnejše in učinkovitejše načrtovanje stroškov servisiranja javnega dolga in usklajevanje valutne strukture dolga z izvoznimi deviznimi prilivi (Ministrstvo za finance 2006, 24).

Pospeševanje razvoja trga državnih vrednostnih papirjev

Likvidnost sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev omogoča investitorjem tako nakup ali prodajo vrednostnih papirjev po transparentnih tržnih cenah kakor tudi vrednotenje portfelja. Za pospešitev razvoja sekundarnega trga je leta 2005 Ministrstvo za finance sklenilo z Ljubljansko borzo pogodbo, ki določa, da uravnavajo transakcije na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev uradni vzdrževalci likvidnosti (UVL). Ti objavljajo ponudbe o nakupu in prodaji vrednostnih papirjev in tako dnevno oblikujejo tržne cene po katerih se sklepajo posli. Prednost trgovanja preko UVL-a naj bi bila večja likvidnost trga in nižji stroški transakcij (Ministrstvo za finance 2006, 19).

5.3 Javni dolg kot maastrichtski konvergenčni kriterij za uvedbo evra

V okviru maastrichtskega sporazuma so bili v decembru 1991 določeni nominalni konvergenčni kriteriji, ki jih morajo države članice EU izpolniti pred vstopom v EMU. Namen konvergenčnih kriterijev je zagotavljanje stabilnosti makroekonomskih politik v državah, ki želijo vstopiti v EMU. Stabilnost monetarne in fiskalne politike naj bi ohranjala tudi stabilnost evra (Banka Slovenije in Vlada RS 2003, 24).

Javni dolg države je eden od fiskalnih kriterijev. V trenutku ocenjevanja za vstop v EMU ne sme presegati 60% njenega BDP. Določeno odstopanje je dopustno v izjemnih okoliščinah in pod pogojem, da so prizadevanja za doseganje referenčne vrednosti pravilno in dovolj intenzivno usmerjena.

Maastrichtska Pogodba o Evropski uniji je bila leta 1997 dopolnjena s Paktom stabilnosti in rasti, ki ureja fiskalno disciplino v EMU in od držav članic zahteva presežni ali srednjeročno izravnani javnofinančni proračun. Državo, ki presega dovoljeno mejo proračunskega primanjkljaja in v enem letu od ugotovitve njegovega nastanka ne sprejme ustreznih ukrepov za njegovo odpravo, se sankcionira v znesku od 0,2 do 0,5% BDP (Mrak 2002, 413).

5.3.1 Faze uvedbe evra držav kandidatki za vstop v EMU in maastrichtski konvergenčni kriteriji

Samo nastajanje EU nakazuje željo držav po združevanju za uresničevanje skupnih interesov. Eden izmed njih je oblikovanje skupnega denarnega trga, ki bi omogočal preprostejše, cenejše in učinkovitejše transakcije za gospodarstvo držav EU. Snovanje

Evropske monetarne unije sega zelo daleč v čas, konkretnije pa se je k uresničevanju težnje po enotnosti pristopilo šele z maastrichtsko pogodbo.

Maastrichtska pogodba vsebuje določbe o oblikovanju EMU v treh zaporednih stopnjah (Ješovnik 2000, 52):

- *Prva stopnja* se je začela leta 1990 z namenom vzpostavitve tesnejšega usklajevanja politik držav članic EU in odpraviti omejitve pri pretoku kapitala.
- *Druga stopnja* je bila ustanovitev Evropskega monetarnega inštituta (predhodnik Evropske centralne banke) z januarjem 1994.
- *Tretjo stopnjo* predstavlja uvedba evra kot knjižnega denarja in prenos pristojnosti vodenja denarne politike na evrosistem³² s 1. januarjem 1999. Takrat je začela delovati tudi Evropska centralna banka (ECB).

Svet EU je v novembru 2000 določil zaporedne faze procesa prevzema evra v državah pristopnicah (Lavrač 2003, 2):

- *Predpristopna faza* predstavlja obdobje do vstopa držav kandidat v EU, to je do 1. maja 2004. Države pristopnice morajo sprostiti kapitalske tokove pred vstopom v EU, glede vodenja monetarne politike in glede režima deviznega tečaja pa niso omejene. Pomembno je le, da izbrane strategije podpirajo druge elemente ekonomske politike, kar bo omogočilo, da bodo države napredovale na področju realne in nominalne konvergence.
- *Pristopna faza* je časovni razmik od vstopa držav v EU in vstopom v EMU. Ta faza traja vsaj dve leti. Konvergenčni kriterij povezan s stabilnostjo deviznega tečaja namreč zahteva od držav članic EU vsaj dveletno sodelovanje v mehanizmu deviznih tečajev ERM II pred uvedbo evra.
- *Zadnja faza* je vstop v EMU in prevzem evra za svojo valuto. Pogoji za vstop so izpolnjeni konvergenčni kriteriji.

Maastrichtski konvergenčni kriteriji določajo pogoje, ki jih morajo države kandidatke izpolnjevati za vstop v EMU.

Kriteriji nominalne konvergence so (Banka Slovenije in Vlada RS 2003, 25):

- *inflacija* ne sme presegati povprečja inflacije treh držav EU z najnižjimi stopnjami rasti cen za več kot 1,5 odstotne točke,
- *uravnotežen javni primanjkljaj*, ki ne presega 3 % BDP,
- *javni dolg*, ki ne presega 60 % BDP,
- *dolgoročne obrestne mere* ne presegajo povprečja dolgoročne obrestne mere treh držav z najnižjimi stopnjami rasti cen za več kot 2 odstotni točki,
- *stabilni tečaj* v dveletnem obdobju sodelovanja v mehanizmu ERM II.

³² Evrosistem sestavljajo ECB in centralne banke držav članic, ki so sprejele evro.

Država, ki vstopa v EMU, mora izpolnjevati vse formalne pogoje nominalne konvergence. Četudi izpolnjuje vse ostale pogoje, mora na članstvo čakati vsaj dve leti, kot določa kriterij stabilnosti tečaja.

5.3.2 Proces nominalne konvergence v Sloveniji

Pred vstopom držav v EMU morajo biti te vključene v ERM II. Čeprav izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev ni pogoj za sodelovanje v drugi fazi, je vseeno priporočljivo, da države še pred vstopom v to fazo dosežajo vzdržno stopnjo nominalne konvergence, ki jim bo omogočila izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev.

RS je postala članica EU s 1. majem 2004 in vstopila v ERM II 28. junija 2004, kar sta ji omogočila vzdržna nominalna konvergenca in trend zniževanja inflacije. Slovenija se je zavezala, da bo nadaljevala z ukrepi za zniževanje inflacije, denarna politika pa bo še naprej usmerjena v zagotavljanje deviznega tečaja okoli centralne paritete³³ (Ministrstvo za finance 2006d).

Ob vstopu v mehanizem ERM II je RS izpolnjevala oba kriterija, ki se nanašata na fiskalne razmere (javnofinančni primanjkljaj in javni dolg), do konca 2005 je dosegla tudi oba kriterija, vezana na denarno politiko (obrestna mera in inflacija), in uspela uravnavati stabilnost tečaja.

Inflacija

Maastrichtski kriterij določa, da stopnja inflacije ne sme presegati povprečja inflacije treh držav članic EU z najnižjo inflacijo za več kot 1,5 odstotne točke.

Stopnja inflacije se je v Sloveniji od leta 1995 do leta 2002 gibala med 7 in 9%. Od leta 2000 se je začela inflacija zniževati, vendar je bila še vedno relativno visoka v primerjavi s stopnjo inflacije EU. Pomembno znižanje inflacije beležimo med leti 2002 in 2003, ko se je inflacija znižala z 7,2% v letu 2002 na 4,6% v letu 2003. Zasluga za to gre usklajenemu delovanju BS in Vlade RS v smeri restriktivnih makroekonomskih politik, šibkemu trošenju in relativno ugodnim razmeram v mednarodnem okolju. V letu vstopa v EU je inflacija znašala 3,2%, do konca 2005 pa 2,3% in s tem je RS izpolnila tudi kriterij glede inflacije (Urad za makroekonomske analize in razvoj 2006, 88).

Obrestne mere

BS je do vstopa v ERM II postopno zmanjševala razliko med obrestnimi merami v RS in v EU z namenom stabilizacije tečaja. Zniževanje nominalnih obrestnih mer v RS je bilo omejeno zaradi relativno visoke domače inflacije. Zato je konvergenca

³³ Centralni tečaj 239,640 SIT za EUR je bil določen v soglasju med Vlado RS, Banko Slovenije, Evropsko komisijo, Evropsko centralno banko, vladami ter centralnimi bankami evrosistema in Danske kot članice mehanizma ERM II.

nominalnih obrestnih mer sledila inflacijski. Za potrebe izpolnjevanja maastrichtskega kriterija, ki se nanaša na dolgoročno obrestno mero, je RS v letu 2003 izdala prvo desetletno tolarsko referenčno obveznico. Oktobra 2003 je RS izpolnjevala tudi pogoj dolgoročnih obrestnih mer, ki je bil določen pri 6%.

Javnofinančni primanjkljaj in javni dolg

Slovenija je pogoja javnofinančnega primanjkljaja in javnega dolga izpolnjevala od začetka pogajanj. V letih 2000 in 2001 je primanjkljaj znašal 3,9 oziroma 4,3 % BDP, leta 2002 pa je upadel na 2,7 % in se leta 2005 znižal na 1,8 %. Javnofinančni primanjkljaj torej ustreza maastrichtskemu kriteriju 3 % BDP.

Javni dolg se giblje okoli 29 % BDP in je daleč od meje, ki jo postavlja pristopna pogodba, to je 60 % BDP. Slovenija je med najmanj zadolženimi članicami EU.

Stabilnost deviznega tečaja

Država mora od vstopa v ERM II vsaj dve leti ohraniti stabilen devizni tečaj. Predvideno nihanje tečaja okoli centralne paritete zajema interval +/-15%, kar Slovenija dosega. Do konca leta 2005 tega kriterija formalno še ni izpolnjevala, saj se je dveletno obdobje zaključilo v juniju 2006.

Slovenija se je ob izpolnjevanju vseh formalnih pogojev nominalne konvergenca vključila v EMU in prevzela evro 1. januarja 2007.

6 SKLEP

Javni dolg Republike Slovenije je v obdobju od leta 1992 do leta 2005 hitro naraščal, vendar njegova vrednost v primerjavi z BDP ni nikoli presegla 29 %. Po osamosvojitvi je bilo treba sanirati tako bančni kot gospodarski sektor ter prevzeti ustrezni delež dolga nekdanje SFRJ. Naraščanje dolga je bilo zato predvsem posledica izvenproračunske zadolžitve, kumulativa proračunskih primanjkljajev pa je k naraščanju prispevala le v manjši meri.

Upravljanje javnega dolga RS je prepuščeno državni zakladnici, ki je organizirana v okviru Ministrstva za finance. Sestava dolga se je z leti spreminjala v smeri zniževanja stroškov servisiranja in doseganja drugih ciljev upravljanja javnega dolga. Dolg RS je pretežno dolgoročni, denominiran večinoma v slovenskih tolarjih in evrih (z vstopom RS v EMU je skoraj v celoti denominiran v evrih oziroma v domači valuti). Z zniževanjem stopnje inflacije in doseganjem maastrichtskih konvergenčnih kriterijev se zmanjšuje zadolževanje z indeksiranimi instrumenti v prid instrumentov s fiksno obrestno mero. Ti instrumenti so privlačnejši tudi za investitorje. Slovenija se zadolžuje večinoma na domačem trgu, kar je razvidno iz naraščajočega deleža notranjega dolga.

Maja 2004 se je 15 državam EU pridružilo še deset novih članic, med katerimi je bila tudi Slovenija. Z vstopom novih članic se je celotni javni dolg EU le minimalno povečal. Javni dolg RS je v primerjavi z BDP med najnižjimi v EU, po razvitosti pa RS uvrščamo med srednje razvite države. Več kot polovica celotnega dolga EU je posledica zadolževanja treh držav, ki jih uvrščamo med razvitejše države EU. Na drugi strani pa imajo države, ki so med najmanj razvitimi v EU, zelo nizek javni dolg. Primerjava razvitosti države in višine njenega dolga v BDP je dokazala, da razvitost ne vpliva na višino javnega dolga.

Slovenija je zastavljene cilje upravljanja javnega dolga večinoma dosegala skozi celotno obravnavano obdobje s spreminjanjem strukture portfelja, podaljševanjem ročnosti instrumentov zadolževanja in razvijanjem domačega trga vrednostnih papirjev. Korak k uresničevanju cilja pospeševanja razvoja sekundarnega trga državnih vrednostnih papirjev je bil storjen leta 2005 z dogovorom med Ministrstvom za finance in Ljubljansko borzo o uravnavanju transakcij na trgu preko uradnih vzdrževalcev likvidnosti. S 1. januarjem 2007 in vstopom v EMU je Slovenija izpolnila tudi vse zastavljene cilje, vezane na doseganje maastrichtskih konvergenčnih kriterijev.

Ohranjanje nizke stopnje javnega dolga, doseganje zastavljenih ciljev in iskanje novih se mora nadaljevati tudi v prihodnje. Upravljanje javnega dolga države in njegova optimizacija je kontinuiran proces, ki se nikoli ne zaključí.

LITERATURA

Literatura

- Albreht, Matjaž in Cilka Ferjančič. 1996. Koordinacija upravljanja javnega dolga in vodenje denarne politike. *Bančni vestnik* 10: 50 – 57.
- Goldstein, Morris in David Folkerts-Landau. 1994. *International capital markets: developments, prospects and policy issues*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Gregorčič, Lucija. 1995. Vloga državne zakladnice na nacionalnem finančnem trgu. *Bančni vestnik* 10, 27 – 33.
- Ješovnik, Peter. 2000. *Evropska unija: zgodovina, ustanove, politike in evropski model družbe*. Koper: Visoka šola za management.
- Kopač, Janez. 1995. *Upravljanje proračunskih izdatkov*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Lavrač, Vladimir. 2003. *ERM 2 Strategy of Accession countries*. Ljubljana: IER. Dostop tudi: <http://www.ier.si/html/publikacije/Working%paper-19.pdf>
- Markovič Hribernik, Tanja. 1994. Definicije javnega dolga in primernost njihove uporabe. *Bilten EDP* 2 – 3: 44 – 48.
- Markovič Hribernik, Tanja. 1996. *Fiskalni primanjkljaj in javni dolg kot instrumenta ekonomske politike*. Doktorska disertacija. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
- Mrak, Mojmir. 2002. *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV založba.
- Pevcin, Primož. 2004. *Does optimal size of government spending exist?* Fakulteta za upravo, Univerza v Ljubljani. Dostop tudi: <http://soc.kuleuven.be/pol/io/egpa/fin/paper/slov2004/pevcin.pdf>
- Senjur, Marjan. 1995. *Makroekonomija malega odprtega gospodarstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Stanovnik, Tine. 1998. *Javne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Stanovnik, Tine. 2002. *Javne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

Viri

- Banka Slovenije in Vlada RS. 2003. *Program vstopa v ERM II in prevzem evra*.
- European Central Bank. Statistical Data Warehouse. Vstopna stran: <http://sdw.ecb.int> (08. 10. 2006).
- Eurostat. Vstopna stran. http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?_pageid=1090,30070682,1090_33076576&_dad=portal&_schema=PORTAL (14. 12. 2005).
- Ministrstvo za finance. 2004. *Poročilo o upravljanju z javnim dolgom Republike Slovenije za leto 2003*. Vstopna stran. http://www.gov.si/mf/tekigib/por_o_dolgu_03.pdf (14. 12. 2005)

- Ministrstvo za finance. 2005. *Poročilo o upravljanju z javnim dolgom Republike Slovenije za leto 2004*. Vstopna stran. http://www.gov.si/mf/tekgib/por_o_dolgu_04.pdf (14. 12. 2005)
- Ministrstvo za finance. 2006. *Poročilo o upravljanju z javnim dolgom Republike Slovenije za leto 2005*. Vstopna stran. http://www.gov.si/mf/tekgib/por_upravljanje_dolg_05.pdf (30. 08. 2006)
- Ministrstvo za finance. 2006a. *Sektor za upravljanje z javnim dolgom državnega proračuna*. Vstopna stran. <http://www.gov.si/mf/slov/obvezn/sektor.htm>
- Ministrstvo za finance. 2006b. *Vzpostavitev enotnega zakladniškega sistema*. Vstopna stran. http://sigov.si/mf/slov/vezs/predstavitev_vezs.htm
- Ministrstvo za finance. 2006c. *Mednarodno sodelovanje*. Vstopna stran. http://www.gov.si/mf/slov/medn_fin/pariski_londonski_klub.htm (08. 10. 2006)
- Ministrstvo za finance. 2006d.. *Evro*. Vstopna stran. <http://www.gov.si/mf/slov/evro.htm> (08. 10. 2006)
- Murn, Dušan. 1997. Tako imenovani javni dolg. Banka Slovenije. Vstopna stran: <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaID=1047>
- Statistični urad Republike Slovenije. *Statistični letopis (različna leta)*.
- Urad za makroekonomske analize in razvoj. 2002. *Poročilo o razvoju 2002*. Vstopna stran. <http://www.gov.si/umar/projekti/pr/2002/por.htm> (20. 04. 2006)
- Urad za makroekonomske analize in razvoj. 2006. *Poročilo o razvoju 2006*. Vstopna stran. <http://www.gov.si/umar/projekti/pr/2006/por.htm> (08. 10. 2006)
- Vlada Republike Slovenije. *Program vstopa v ERM2 in prevzem evra*. Vstopna stran. <http://www.vlada.si/?gr1=akt&gr2=pub&gr3=&gr4=&id=&lng=slo> (14. 12. 2005).
- Informacije o uvedbi evra v Sloveniji. Vstopna stran. <http://www.evro.si/o-evru/> (08. 10. 2006)
- Zakon o Banki Slovenije. Uradni list RS, št. 1/1991.
- Zakon o bančništvu. Uradni list RS, št. 104/2004.
- Zakon o financiranju občin. Uradni list RS, št. 1/1999.
- Zakon o izvrševanju proračuna (različna leta).
- Zakon o javnih financah. Uradni list RS, št. 79/1999.

PRILOGE

- Priloga 1** Tabela 1: Gibanje bruto domačega proizvoda in javnega dolga v RS v letih 1992-2005
- Priloga 1** Tabela 2: Struktura javnega dolga RS glede na instrument zadolžitve
- Priloga 2** Tabela 3: Struktura javnega dolga RS glede na ročnost ob izdaji
- Priloga 2** Tabela 4: Struktura javnega dolga RS glede na instrument zadolžitve in ročnost ob izdaji
- Priloga 3** Tabela 5: Struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero
- Priloga 3** Tabela 6: Valutna struktura javnega dolga RS glede na valuto zadolžitve
- Priloga 3** Tabela 7: Javni dolg širše opredeljene države v mrd EUR
- Priloga 4** Tabela 8: Konsolidirani javni dolg držav EU v primerjavi z BDP po metodologiji ESA 95



Tabela 1: Gibanje bruto domačega proizvoda in javnega dolga v RS v letih 1992-2005

Leto	BDP v mio EUR	BDP v mrd SIT	Realna rast BDP v %	Dolg RS* v mrd SIT	Dolg RS v % BDP
1992	9.688	1.017,97	-5,5		
1993	10.849	1.435,10	2,8	303,10	21,10
1994	12.162	1.853,00	5,3	343,00	18,40
1995	15.704	2.404,56	4,1	418,10	18,70
1996	16.345	2.770,60	3,7	580,70	20,97
1997	17.456	3.148,96	4,8	673,30	21,40
1998	18.761	3.494,60	3,9	771,30	22,09
1999	20.240	3.918,97	5,4	893,30	24,58
2000	20.974	4.300,35	4,1	1013,30	27,57
2001	22.099	4.799,55	2,7	1228,80	28,30
2002	23.673	5.355,44	3,5	1556,35	29,06
2003	24.876	5.813,54	2,7	1654,34	28,46
2004	26.257	6.271,80	4,4	1802,68	28,74
2005	27.626	6.620,15	4	1854,26	28,01

Opomba: *Vrednosti javnega dolga RS za obdobje 2002-2005 so konsolidirane po metodologiji ESA 95

Vir: SURS, Ministrstvo za finance.

Tabela 2: Struktura javnega dolga RS glede na instrument zadolžitve

Leto	Javni dolg skupaj (v %)	Krediti	Vrednostni		Vrednostni papirji	Notranji	Zunanji
			Notranji	Zunanji			
1993	100,00	19,50	6,40	13,00	80,50	80,50	0,00
1994	100,00	19,50	4,30	15,20	80,50	80,50	0,00
1995	100,00	23,50	6,10	17,40	76,50	76,50	0,00
1996	100,00	20,40	5,40	15,10	79,60	55,80	23,70
1997	100,00	19,10	6,50	12,60	80,90	52,90	28,00
1998	100,00	22,60	10,60	12,00	77,40	51,00	26,40
1999	100,00	19,80	9,30	10,60	80,20	46,50	33,60
2000	100,00	17,20	7,50	9,70	82,80	42,30	40,50
2001	100,00	18,40	8,50	10,00	81,60	43,20	38,40
2002	100,00	14,80	7,70	7,10	85,20	51,00	34,20
2003	100,00	11,60	6,00	5,60	88,40	55,20	33,20
2004	100,00	10,60	5,40	5,20	89,40	61,30	28,10
2005	100,00	11,40	6,70	4,70	88,60	69,00	19,60

Vir: Ministrstvo za finance 2006.



Tabela 3: Struktura javnega dolga RS glede na ročnost ob izdaji

Leto	Javni dolg skupaj (v %)	Kratkoročni dolg	Notranji		Dolgoročni dolg	Zunanji	
			Notranji	Zunanji		Notranji	Zunanji
1993	100,00	0,30	0,30	0,00	99,70	86,70	13,00
1994	100,00	0,10	0,10	0,00	99,90	84,80	15,20
1995	100,00	0,10	0,10	0,00	99,90	82,70	17,20
1996	100,00	0,90	0,90	0,00	99,10	60,30	28,80
1997	100,00	0,90	0,90	0,00	99,10	58,50	40,60
1998	100,00	2,50	2,50	0,00	97,50	59,10	38,40
1999	100,00	2,70	2,70	0,00	97,30	53,10	44,20
2000	100,00	3,40	3,40	0,00	96,60	46,40	50,20
2001	100,00	4,50	4,50	0,00	95,50	47,20	48,30
2002	100,00	6,10	6,10	0,00	93,90	52,70	41,30
2003	100,00	5,20	5,20	0,00	94,80	56,00	38,80
2004	100,00	4,90	4,90	0,00	95,10	61,60	33,50
2005	100,00	4,70	4,70	0,00	95,30	71,10	24,20

Vir: Ministrstvo za finance 2006.

Tabela 4: Struktura javnega dolga RS glede na instrument zadolžitve in ročnost ob izdaji

	2002	2003	2004	2005
Dolg sektorja države (v % BDP)	100,00	100,00	100,00	100,00
Gotovina in vloge	0,10	0,11	0,15	0,19
Vrednostni papirji	82,06	84,22	84,44	85,16
Kratkoročni	5,52	4,37	3,94	3,35
Dolgoročni	76,53	79,85	80,50	81,82
Kredit	17,86	15,66	15,41	14,65
Kratkoročni	2,03	2,47	1,05	0,50
Dolgoročni	15,83	13,19	14,35	14,15

Opomba: *Vrednostni papirji brez delnic in izvedenih finančnih instrumentov

Vir: SURS.



Tabela 5: Struktura portfelja dolga glede na vrsto instrumenta oziroma obrestno mero

Leto	Javni dolg skupaj	Indeksiran	Nespremenljiv	Spremenljiv
1994	100,0	73,5	11,7	14,8
1995	100,0	77,5	8,2	14,3
1996	100,0	55,3	14,8	29,8
1997	100,0	51,8	19,8	28,4
1998	100,0	50,8	33,1	16,1
1999	100,0	45,0	39,2	15,7
2000	100,0	38,4	46,6	15,0
2001	100,0	35,9	46,5	17,6
2002	100,0	30,2	46,1	23,7
2003	100,0	28,5	53,2	18,3
2004	100,0	25,8	60,6	13,6
2005	100,0	19,2	75,8	5,0

Vir: Ministrstvo za finance, SURS, European Central Bank.

Tabela 6: Valutna struktura javnega dolga RS glede na valuto zadolžitve

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
SIT	55,2	53,8	46,5	42,8	42,9	46,7	48,3	55,6	65,4
USD	29,3	17,6	15,6	14,6	3,8	1,8	1,2	0,8	0,6
EUR	13,6	27,1	37,9	42,6	52,6	50,9	50,0	43,2	33,6
Ostalo	1,9	1,5	0,0	0,0	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4
SKUPAJ	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Vir: Ministrstvo za finance.

Tabela 7: Javni dolg širše opredeljene države v mrd EUR

	Evropska Unija – EU 25	Evropska Unija – EU 15	Evroobmočje EU 12	Novе članice NEU 10
1992	-	-	2.949,70	-
1993	-	-	3.272,10	-
1994	-	4.209,70	3.557,20	-
1995	-	4.667,90	3.977,10	-
1996	-	5.032,40	4.237,80	-
1997	-	5.181,60	4.314,00	-
1998	5.370,70	5.262,50	4.445,50	108,10
1999	5.584,70	5.461,10	4.560,80	123,60



2000	5.628,60	5.492,10	4.631,10	136,60
2001	5.790,60	5.628,10	4.777,30	162,50
2002	5.949,60	5.774,80	4.938,70	174,80
2003	6.195,70	6.016,80	5.170,00	178,90
2004	6.535,70	6.325,90	5.412,10	209,90
2005	6.876,50	6.648,60	5.661,30	227,90

Vir: Eurostat.



Tabela 8: Konsolidirani javni dolg držav EU v primerjavi z BDP po metodologiji ESA 95

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Avstrija	55,81	60,52	63,36	67,91	67,64	63,83	64,25	66,51	65,52	65,96	65,76	64,58	63,85	63,38
Belgija	129,03	133,38	131,51	129,73	126,91	122,22	117,02	113,56	107,68	106,28	103,25	98,59	94,29	93,20
Ciper	-	-	-	-	50,50	54,56	58,91	59,24	59,48	61,43	64,73	69,12	70,35	69,23
Češka	-	-	-	14,62	12,47	13,07	15,02	16,37	18,52	25,15	28,50	30,07	30,75	30,42
Nemčija	42,06	45,84	48,01	55,60	58,43	59,65	60,29	60,85	59,69	58,75	60,33	63,89	65,75	67,90
Danska	67,98	80,86	76,50	72,46	69,17	65,19	60,81	57,39	51,70	47,42	46,84	44,36	42,59	35,86
Španija	45,85	57,16	59,84	62,71	66,82	65,30	63,18	61,50	59,24	55,59	52,53	48,75	46,21	43,13
Estonija	-	-	-	8,76	7,32	6,13	5,37	5,97	5,17	4,82	5,64	5,69	5,20	4,45
Finska	40,04	55,29	57,83	56,67	56,88	53,76	48,17	45,51	43,77	42,27	41,26	44,35	44,26	41,34
Francija	39,75	45,72	48,88	55,06	57,60	58,53	58,71	58,25	56,68	56,16	58,24	62,36	64,45	66,57
Velika Britanija	38,54	44,63	47,79	50,90	51,26	49,72	46,64	44,11	41,25	38,04	37,54	38,89	40,43	42,37
Grčija	87,81	110,12	107,93	108,69	111,32	114,01	112,41	112,31	111,55	113,22	110,73	107,83	108,48	107,50
Madžarska	-	-	-	-	71,70	62,32	60,20	58,88	53,37	50,72	55,65	58,02	59,39	61,67
Irska	91,53	94,09	88,65	81,89	73,03	64,22	53,41	48,43	37,81	35,52	32,23	31,15	29,70	27,40
Italija	105,20	115,59	121,53	121,24	120,61	118,05	114,92	113,74	109,15	108,70	105,55	104,26	103,90	106,60
Litva	-	-	-	11,94	14,25	15,56	16,64	22,82	23,74	22,81	22,17	21,16	19,42	18,66
Luksemburg	4,80	5,99	5,50	7,44	7,78	7,73	7,40	6,69	6,40	6,53	6,49	6,30	6,59	6,01
Latvija	-	-	-	-	13,98	11,18	9,63	12,42	12,27	13,99	13,47	14,44	14,55	12,14
Malta	-	-	-	-	38,77	46,46	51,38	55,66	55,42	61,25	60,10	70,20	74,93	74,19
Nizozemska	77,11	78,49	75,65	76,08	74,11	68,18	65,71	61,13	53,78	50,73	50,53	52,00	52,59	52,67
Poljska	-	-	-	-	43,39	42,93	38,89	39,31	35,86	35,86	39,79	43,91	41,84	41,95
Portugalska	51,69	56,13	58,96	61,03	59,95	56,14	52,15	51,57	50,35	52,95	55,54	57,04	58,64	64,05
Slovaška	-	-	-	22,02	30,78	33,47	34,43	47,51	50,19	48,86	43,31	42,74	41,62	34,49
Slovenija	-	-	-	-	20,97	21,40	22,09	24,58	27,57	28,30	29,06	28,46	28,74	28,01
Švedska	-	-	73,16	72,97	72,96	69,96	67,58	62,16	52,31	53,84	51,96	51,77	50,50	50,43

Vir: European Central Bank.

