



REPUBLIKA SLOVENIJA
VLADA REPUBLIKE SLOVENIJE

Gregorčičeva 20–25, SI-1001 Ljubljana

T: +386 1 478 1000

F: +386 1 478 1607

E: gp.gs@gov.si

<http://www.vlada.si/>

Predsednik Državnega zbora

Številka: 00104-293/2016/7
Datum: 7. 12. 2016
Zveza: dopis št.: 020-07/16-1419/2 z dne 9. 11. 2016

VLADA REPUBLIKE SLOVENIJE	
Projeto:	09 -12- 2016
Šifra:	020-07/16-1419/3
Povezava:	415-01/16-3
BPA:	EU:
Sign. zn.:	
Kritična:	

Na podlagi 249. člena Poslovnika državnega zbora (Uradni list RS, 92/07 – uradno prečiščeno besedilo, 105/10 in 80/13) vam pošiljam:

- Odgovor na poslansko vprašanje mag. Andreja Šircija v zvezi z javnim dolgom in razdolževanjem države,

ki ga je Vlada Republike Slovenije sprejela na 113. redni seji dne 7. 12. 2016.

Mag. Lilijana Kozlovič
generalna sekretarka

Priloga: 1



Številka: 00104-293/2016/6

Datum: 7. 12. 2016

Odgovor na poslansko vprašanje mag. Andreja Šircelja v zvezi z javnim dolgom in razdolževanjem države

mag. Andrej Šircelj je na Vlado RS naslovil naslednje poslansko vprašanje:

»Ministrstvo za finance je nekaterim mednarodnim finančnim družbam podelilo mandat za organizacijo dodatne izdaje 20-letnih obveznic, ki jih je izdala marca lani. Glede na to, da država v zadnjih dveh letih pogosto izdaja obveznice (z različnimi roki zapadlosti, po različnih obrestnih merah in različnih pogojih), sprašujem naslednje:

1. Ali ima ministrstvo za finance v načrtu razdolževanje države? Podatki namreč kažejo, da se je javni dolg glede na odstotek BDP v zadnjih dveh letih povečal in je konec leta 2015 znašal 83,2% BDP.
2. Kakšen je načrt odplačevanja javnega dolga (za sektor država), koliko znašajo anuitete in koliko obresti in katerim družbam (mednarodnim in domačim) jih ministrstvo plačuje?»

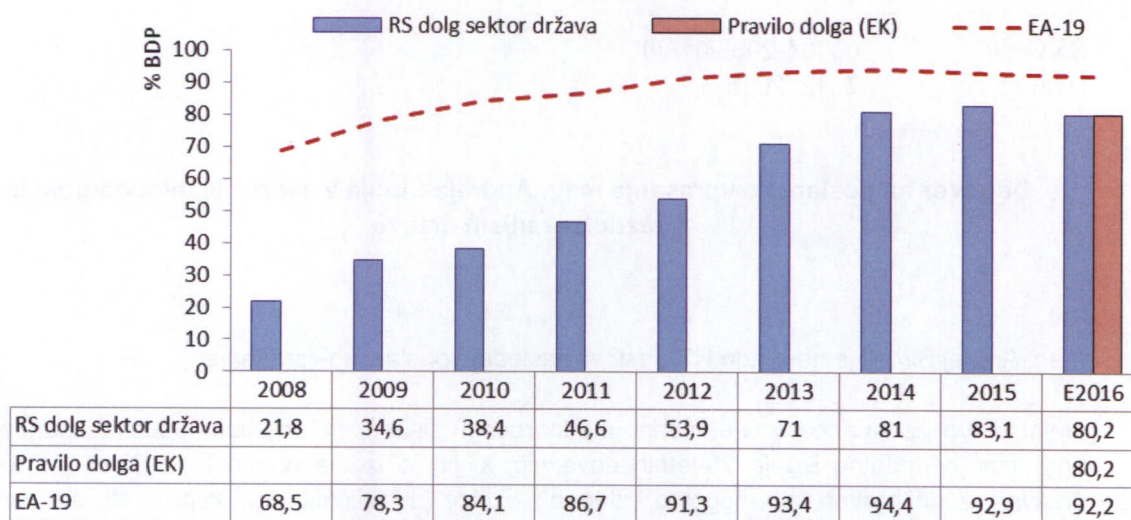
Dolg sektorja država je konec leta 2015 znašal 83,1 % BDP in je v tem letu predvidoma dosegel vrh, v naslednjih letih pa se bo postopno zniževal. Slednje načrtuje Republika Slovenija doseči tako z vidika števca kot imenovalca relativnega kazalca o zadolženosti sektorja države, in sicer:

- s postopnim zmanjševanjem denarnih rezerv državnega proračuna;
- z nadaljnjim izboljševanjem pogojev za krepitev gospodarske rasti. Za leto 2016 je bila napovedana gospodarska rast v višini 1,7% BDP. Na podlagi medletnih podatkov SURS je dosežena gospodarska rast višja od napovedi, in sicer je ta v prvem kvartalu (Q1/Q-4) znašala 2,3%, v drugem kvartalu (Q2/Q-4) 2,7% BDP. V prvi polovici leta 2016 se je BDP glede na isto obdobje prejšnjega leta skupaj povečal za 2,5 %. Jesenska napoved gospodarskih gibanj, ki jo pripravi UMAR, napoveduje višjo gospodarsko rast za vsa tri leta, in sicer v letu 2016 v višini 2,3 % BDP, za leto 2017 (2,9 % BDP) in leto 2018 (2,6% BDP).

Vlada RS tako načrtuje, da se bo dolg sektorja država konec leta 2016 zmanjšal na 80,2 % BDP. S tem bo Republika Slovenija spoštovala tudi pravilo o dolgu iz Pakta za stabilnost in rast, ki pravi, da mora Republika Slovenija presežni dolg (tj. dolg sektorja država nad 60% BDP) pričeti zmanjševati z ustreznim tempom. Hkrati se bo dolg ob zadostni nominalni rasti BDP zmanjševal tudi zaradi nadaljnje javnofinančne konsolidacije.

Spodnja slika prikazuje načrtovano zmanjšanje dolga sektorja države v letu 2016, ki je skladno s Pravilom o dolgu.

Slika 1: Dolg sektorja država, povprečje evro območja, pravilo dolga



Vir: Ameco database (Evropska komisija), Ministrstvo za finance, 14. 11. 2016

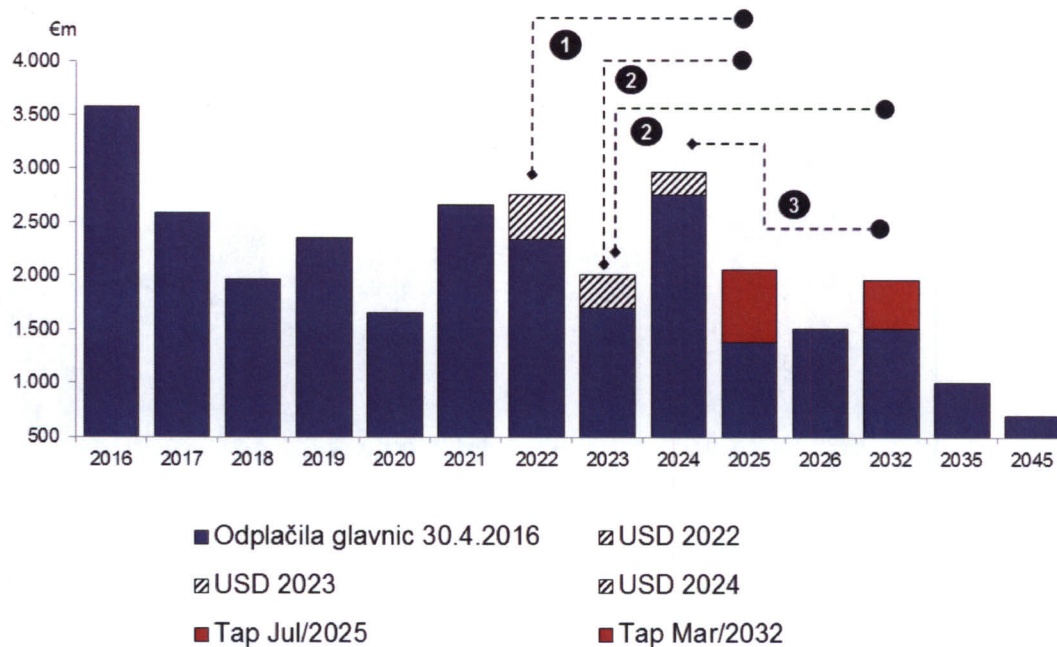
Dodatna izdaja 20-letnih evrskih obveznic v septembru 2016, ki je posebej izpostavljena v vprašanju, je bila prvenstveno namenjena zamenjavi dražjih dolarskih obveznic s cenejšimi evrskimi. Tako je od milijarde evrov izdanih 20-letnih obveznic manj kot polovica, tj. 486 milijonov evrov le-teh namenjenih za financiranje izvrševanja državnega proračuna v skladu s sprejetim Programom financiranja za leto 2016.

Vlada RS je v letu 2016 izvedlo tri transakcije zamenjave dela dolarskih obveznic s cenejšimi evrskimi v skupni višini 2.618.012.000,00 USD in s tem realizirala skupno za 65 milijonov evrov pozitivnih finančnih učinkov za proračun, merjenih v neto sedanji vrednosti vseh treh transakcij skupaj. V letu 2016 je bilo tako predčasno refinanciranega z evrskim skoraj tretjina (28,3 %) dolarskega portfelja dolga državnega proračuna, kar Slovenijo uvršča med najbolj aktivne upravljavce dolga. S tovrstnim upravljanjem z dolgom se je občutno znižalo tudi tveganje refinanciranja, saj se je obstoječi dolg refinanciral z dolgom izrazito daljše ročnosti. S transakcijami upravljanja z dolgom državnega proračuna pa se je tudi izboljšal profil zapadlosti dolga državnega proračuna, prav tako se je izboljšala tudi valutna struktura dolga.

Spodnje tri sheme nazorno prikazujejo rezultat vseh treh transakcij z vidika upravljanja ročnostnega profila oziroma tveganja refinanciranja dolga državnega proračuna.

Slika 2 prikazuje, da je Republika Slovenija v okviru aktivnega upravljanja z dolgom državnega proračuna v maju zamenjala 1,25 milijard dolarskih obveznic (črtkana oznaka) z relativno višjimi kuponskimi obrestnimi merami izdanimi 9- in 16- letnimi evrskimi obveznicami (rdeča barva) z občutno nižjimi kuponskimi obrestnimi merami, in sicer 2,125 % in 2,25 %. Poleg zmanjšanja obrestnih izdatkov se je s to transakcijo zamenjave dolga izboljšala tudi ročnostna struktura, saj evrske obveznice dospejo kasneje.

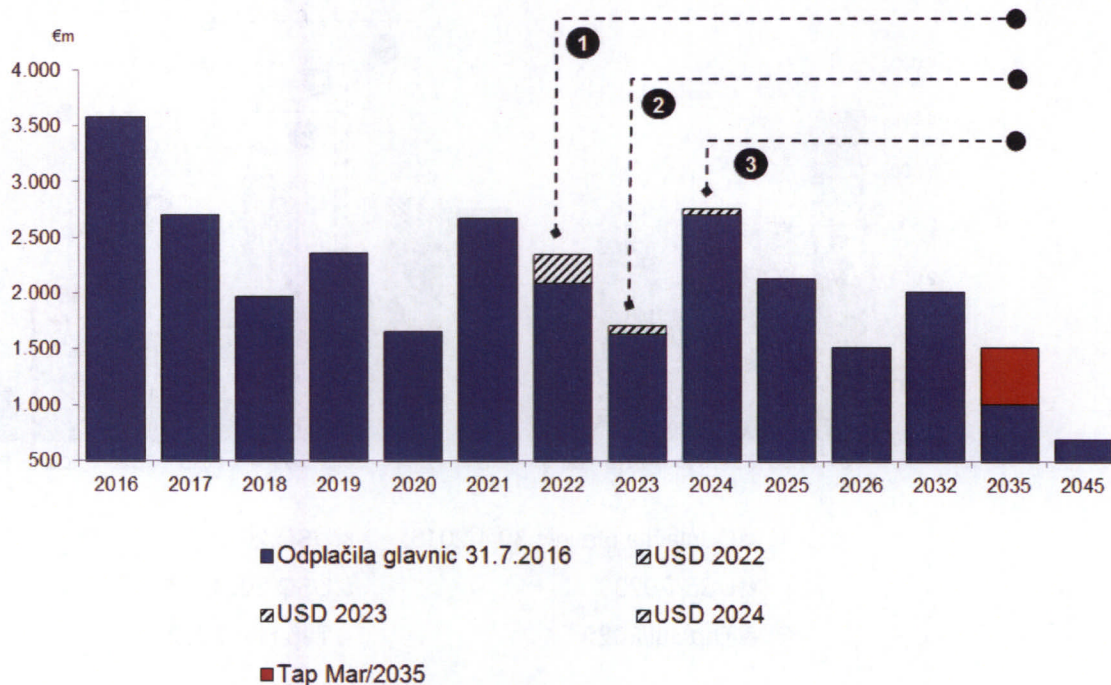
Slika 2: Shema predčasnega refinanciranja 1.250.000.000,00 USD dolarskih obveznic z izdajo 9- in 16-letnih EUR obveznic



Vir: Ministrstvo za finance, 14. 11. 2016

Slika 3 prikazuje, da je Republika Slovenija prav zaradi aktivnega upravljanja z dolgom državnega proračuna v septembru zamenjala 0,51 milijard dražjih dolarskih obveznic (črtkana oznaka) z izdanimi evrskimi obveznicami preostale ročnosti 19 let (rdeča barva) z občutno nižjo kuponsko obrestno mero, in sicer 1,5 %. Poleg zmanjšanja obrestnih izdatkov se je s to transakcijo zamenjave izboljšala tudi ročnostna struktura, saj evrske obveznice dospejo bistveno kasneje.

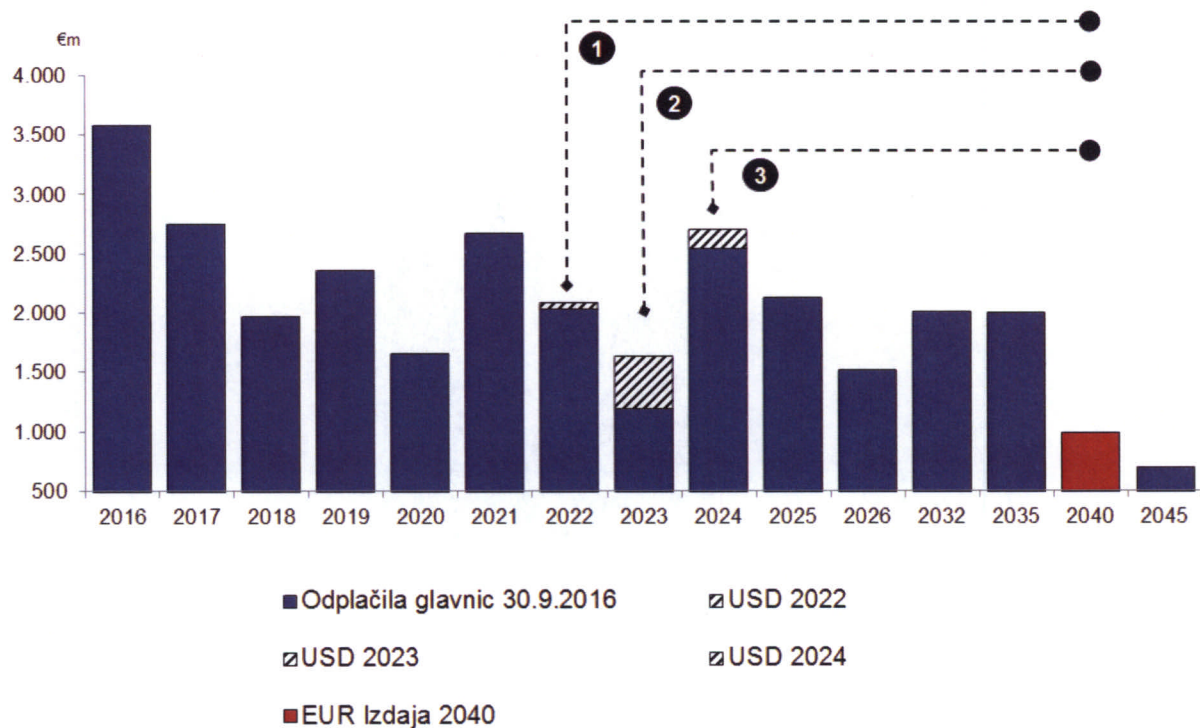
Slika 3: Shema predčasnega refinanciranja 513.248.000,00 USD dolarskih obveznic z izdajo 19-letnih EUR obveznic



Vir: Ministrstvo za finance, 14. 11. 2016

Slika 4 prikazuje, da je Republika Slovenija prav zaradi aktivnega upravljanja z dolgom državnega proračuna v novembru zamenjala 0,86 milijard dolarskih obveznic (črtkana oznaka) z relativno višjimi kuponskimi obrestnimi merami z izdanimi 24-letnimi evrskimi obveznicami (rdeča barva) z občutno nižjo kuponsko obrestno mero 1,75 %. Poleg zmanjšanja obrestnih izdatkov se je s to transakcijo zamenjave dolga izboljšala tudi ročnostna struktura, saj evrske obveznice dospejo kasneje.

Slika 4: Shema predčasnega refinanciranja 854.764.000,00 USD dolarskih obveznic z izdajo 24-letnih EUR obveznic



Vir: Ministrstvo za finance, 14. 11. 2016

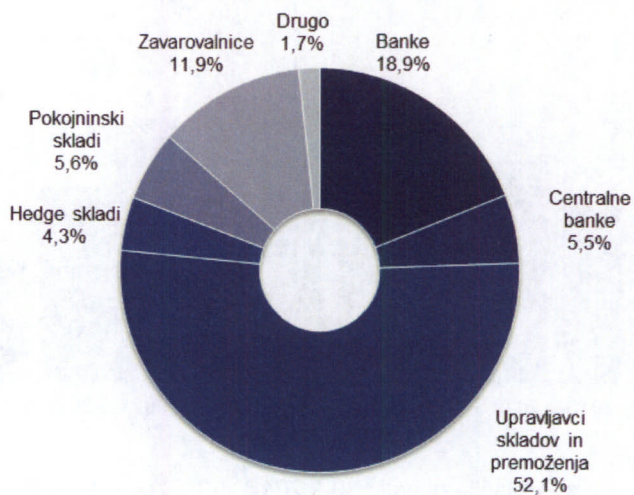
Ker dolg državnega proračuna v strukturi dolga sektorja države dosega 89 %, upošteva je podatke na koncu leta 2015, ta tudi najbolj izrazito vpliva na njegove spremembe, zato v nadaljevanju prikazujemo načrt odplačil glavnice in plačil obresti po letih, po stanju dolga na dan 14. 11. 2016. V tabeli spodaj je prikazana višina obresti za obstoječe posle.

V mio EUR	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Glavnice	3.585,1	2.772,1	2.006,9	2.365,7	1.665,1	2.675,2	2.042,5	1.200,5
Obresti	1.064,7	904,0	823,1	741,4	668,4	600,1	499,6	390,8

V mio EUR	2024	2025	2026	2032	2035	2040	2045
Glavnice	2.548,2	2.143,0	1.518,0	2.018,0	2.010,7	1.000,0	700,0
Obresti	337,4	243,8	200,0	116,0	70,1	39,4	21,9

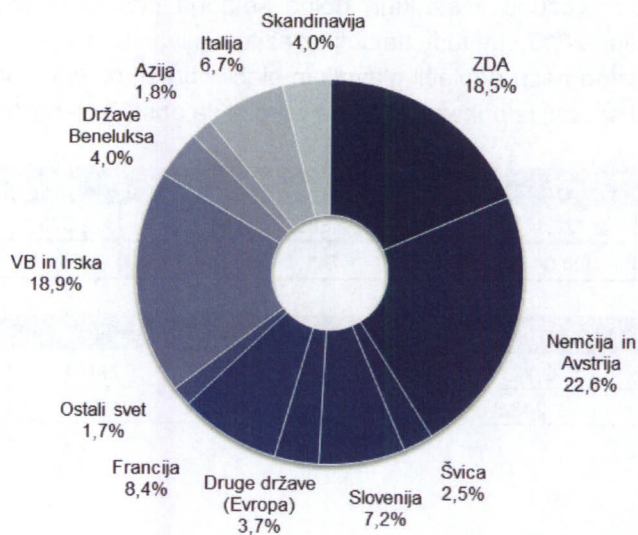
Spodnji dve sliki prikazujeta strukturo imetnikov izdanih slovenskih obveznic na primarnem trgu z vidika geografske porazdelitve kot tipa investitorja.

Slika 5: Tip investitorjev v obveznice Republike Slovenije, izdane v obdobju od leta 2007 do 2016



Vir: Ministrstvo za finance, 14. 11. 2016

Slika 6: Domicilij investitorjev v obveznice Republike Slovenije, izdane v obdobju od leta 2007 do 2016



Vir: Ministrstvo za finance, 14. 11. 2016

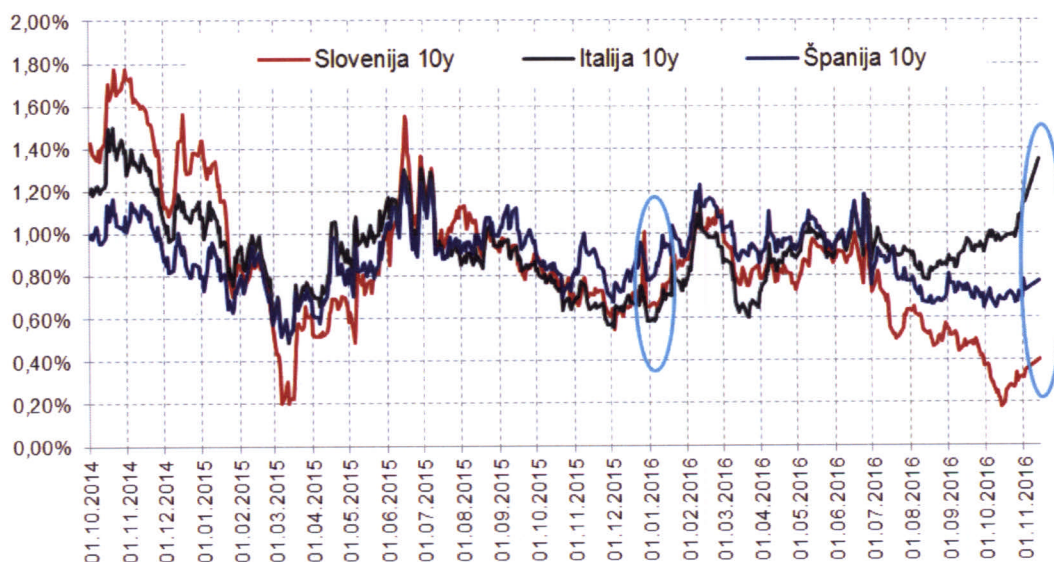
Poleg samega aktivnega upravljanja dolga državnega proračuna velja izpostaviti refinanciranje zapadlih obveznic z obveznicami z nižjimi obrestnimi merami in ročnostmi 10, 16, 20, 24 in 30 let kar predstavlja izkoriščanje ugodnih tržnih razmer na način podaljševanja trajanja portfelja državnega proračuna, pri čemer se hkrati implicitna obrestna mera na celotni portfelj dolga državnega proračuna od leta 2014 znižuje.

Predstavljeni dosežki pri upravljanju z dolgom državnega proračuna so naleteli na pozitiven odziv obeh rejtiških agencij (S&P: A, Fitch: A-), ki sta v letu 2016 tudi zvišali kreditno oceno Republike Slovenije.

Da pa je kreditna ocena države pomemben dejavnik pri doseganju ugodnejših obrestnih mer na dolžniških kapitalskih trgih (poleg prevladujoče denarne politike ECB), prikazuje spodnja slika pribitkov za kreditno tveganje v primerjavi s primerljivima državama, Italijo in Španijo.

V začetku leta 2016 je bila kreditna ocena Republike Slovenije (S&P / Fitch / Moody's: A- / BBB+ / Baa3), Italije (S&P / Fitch / Moody's: BBB- / BBB+ / Baa2) in Španije (S&P / Fitch / Moody's: BBB / BBB+ / Baa2). Iz slike je razvidno, da je bil v tistem času ob relativno izenačeni kreditni oceni držav (Slovenija je imela boljšo oceno pri S&P, vendar slabšo pri Moody's) kreditni pribitek za 10-letne obveznice Republike Slovenije višji. Primerjalno izboljššan in izrazito boljša bonitetna ocena Slovenije danes (S&P / Fitch / Moody's: A / A- / Baa3) ima za posledico, da je kreditni pribitek za 10-letno ročnost od Italije nižji za 0,94 %, od Španije pa za 0,37 %, kar prikazuje spodnji grafikon. To implicira, da je zaradi boljšega kreditnega rizika slovenske države strošek financiranja bistveno nižji. Kreditna ocena države je še toliko bolj pomembna pri izdajah dolgoročnih obveznic s katerimi se izkorišča trenutno ugodne razmere na evrskih dolžniških kapitalskih trgih in zaklene zgodovinsko nizke fiksne obrestne mere obveznic za daljše obdobje (16 let, 20 let, 24 let in 30 let).

Slika 7: Gibanje 10-letnega kreditnega pribitka Slovenije v primerjavi z Italijo in Španijo



Vir: Bloomberg, Ministrstvo za finance, lastni izračuni, 14. 11. 2016