

Banka Slovenije
Analitsko raziskovalni center

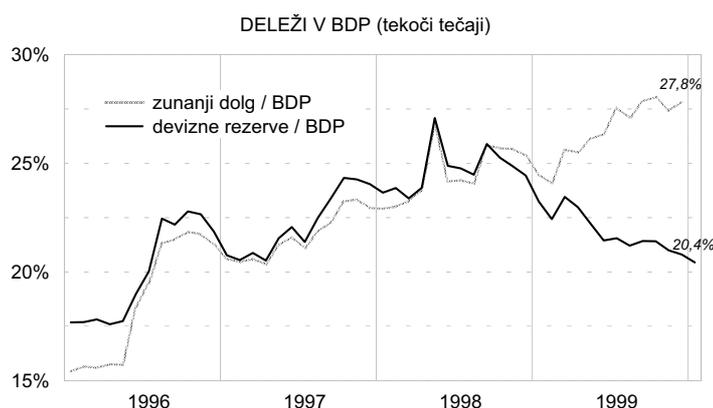
Dodatna informacija

DEVIZNE REZERVE IN ZUNANJI DOLG

23. marec 2000

Pripravila: Vida Bukatarevič
Avtoriziral: dr.Uroš Čufer

DEVIZNE REZERVE IN ZUNANJI DOLG



	stanje konec leta	sprememba stanja	transakcije	medvalutna razmerja	
ZUNANJI DOLG					
v mio USD	1998	4959	783	388	395
	1999	5491	532	1167	-635
v mio EUR	1999	5476	1244	1093	151
DEVIZNE REZERVE					
v mio USD	1998	4781	404	201	203
	1999	4103	-678	-145	-533
v mio EUR	1999	4092	12	-143	155

V letu 1999 se je stanje zunanjega dolga Slovenije povečalo za 532 mio USD, stanje skupnih deviznih rezerv (Banke Slovenije in bank) pa zmanjšalo za 678 mio USD. Vzroki za odpiranje razkoraka med rezervami in dolgom so znani in pojasnjeni s transakcijami v plačilni bilanci. V tem tekstu razčlenjujemo drugi pomemben dejavnik, ki vpliva na raven teh dveh agregatov: vpliv medvalutnih sprememb in izkazovanje v dolarjih.

Vpliv medvalutnih sprememb na velikost agregatov: Konec leta 1999 je bil ameriški dolar v primerjavi s koncem 1998 močnejši za 16,9% v razmerju do EUR in do švicarskega franka ter 3,4% do angleškega funta.

Zaradi rasti dolarja v letu 1999 se je stanje zunanjega dolga med dec.1998 in dec.1999 povečalo za 635 mio USD manj, devizne rezerve pa zmanjšale za 533 mio USD več, kot izhaja iz transakcij s tujino. Leto poprej je bilo obratno: ob slabitvi dolarja so devizne rezerve in zunanji dolg povečali več, kot so znašale transakcije s tujino v tem letu.

Delež ameriškega dolarja v valutni strukturi, tako dolga, kot rezerv, je relativno majhen. Manjši kot je delež valute, v kateri izražamo določen agregat, večji je vpliv, v obratni smeri, gibanja njegove vrednosti do drugih valut.

Preračun v EUR, ki v valutni strukturi dolga in rezerv (tako transakcij kot stanj) močno prevladuje nad dolarjem, problem bistveno omili, ne odpravi pa ga povsem. V letu 1999 se tako vpliv medvalutnih sprememb na porast stanj dolga in rezerv, izraženih v EUR, zmanjša na okoli 150 mio EUR, z nasprotnim predznakom kot pri izkazovanju v USD, vendar je pri deviznih rezervah še vedno reda velikosti dejanskih transakcij s tujino.

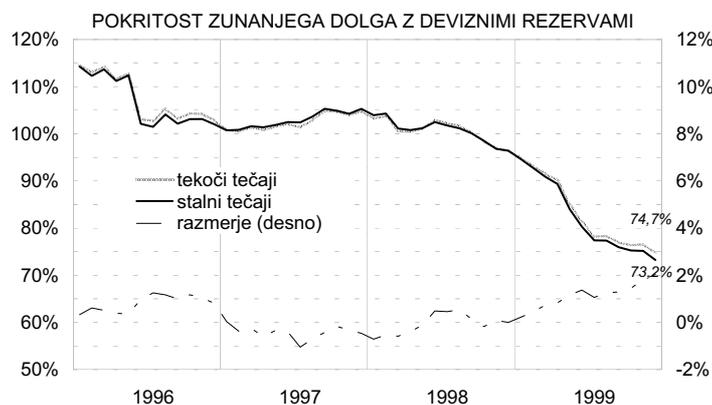
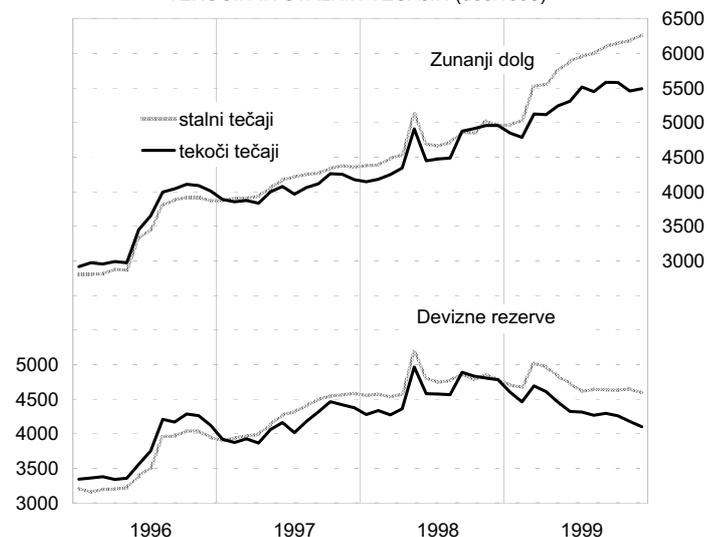
Izločitev medvalutnih sprememb in slabšanje indikatorjev mednarodne likvidnosti: Dejansko dinamiko agregatov, neodvisno od valut, v kateri jih izražamo, dobimo le ob predpostavki fiksnih medvalutnih odnosov v celotnem obdobju. Preračun iz stalnih v tekoče tečaje pokaže bolj strmo naraščanje dolga in manjše upadanje rezerv kot po tekočih tečajih. Nagib krivulj je enak ne glede na izbrano bazno obdobje.

Iz stanj deviznih rezerv in zunanjega dolga, očiščenih medvalutnih sprememb, izhajajo tudi manj ugodni **kazalniki mednarodne likvidnosti**. Pokritost zunanjega dolga z deviznimi rezervami se je v letu 1999 po tekočih tečajih znižala od 96,4% na 74,7%, po stalnih tečajih iz dec.1998 pa nekoliko bolj, od 96,4% na 73,2%. Do razlike v tem kazalniku prihaja zaradi različnih valutnih struktur (večjega deleža dolarja v rezervah kot v dolgu), ter zaradi tega večje podcenjenosti stanja zunanjega dolga kot deviznih rezerv. (Ugotovitev velja za leto 1999, v obdobjih slabitve dolarja in/ali drugačnih valutnih struktur pa velja nasprotno).

Delež zunanjega dolga v bruto domačem proizvodu znaša konec leta 1999 po tekočih tečajih 27,8%, po stalnih tečajih iz dec.1998 pa 29,2%.

Valutna struktura deviznih rezerv in zunanjega dolga je različna, tudi spreminja se v različnih smereh: V valutni strukturi deviznih rezerv se delež EUR¹ zmanjšuje, od 74% konec 1997 na 67% konec 1999. Delež USD je, nasprotno, v letu 1999 narasel na 26%, od 22% konec 1998. Med ostalimi valutami je v drugem polletju 1998 izstopal GBP s približno 9% deležem, ki se je do konca 1999 znižal na 4%.

DEVIZNE REZERVE IN ZUNANJI DOLG PO TEKOČIH IN STALNIH TEČAJIH (dec.1998)



¹ pred letom 1999 valute območja EMU

V strukturi **zunanjega dolga** se delež USD vztrajno zmanjšuje, od skoraj 40% sredi 1996 (najvišji delež v obdobju od 1996 naprej) na samo še 16% konec 1999. Spremembe v valutni strukturi dolga so predvsem posledica zamenjave dolga države, ki stare kredite nominirane v USD zamenjuje z izdajanjem euroobveznic v EUR. Tudi zasebni sektor zadnja tri leta več kot 85% posojilnih transakcij s tujino opravi v EUR.

Ob predpostavki, da bo tudi v letošnjih neto črpanjih tujih posojil² prevladoval EUR, se bo delež USD v zunanjem dolgu konec leta 2000 zmanjšal za nadaljnje 3 o.t.. V letu 2001 zapade v plačilo 325 mio USD euroobveznic, nominiranih v USD, kar, brez vseh drugih transakcij, pomeni znižanje deleža USD v dolgu pod 10%, oz. povečanje deleža EUR na okrog 90%.

Zaradi spreminjanja valutne strukture deviznih rezerv in zunanjega dolga se spreminja tudi izpostavljenost neto zunanje pozicije (razlika med rezervami in dolgom) po posameznih valutah. Do sredine leta 1998 je bila neto zunanja pozicija dolga v EUR in kratka v USD, od takrat naprej pa je, obratno, dolga v USD (in tudi GBP) in kratka v EUR. Zgoraj opisane tendence v valutnih strukturah nakazujejo vedno večje odpiranje kratke pozicije v EUR.

Senzibilnost deviznih rezerv, zunanjega dolga in neto zunanje pozicije v dolarjih na spremembe v medvalutnih razmerjih: Porast USD v razmerju do EUR za 1% zmanjša tako stanje zunanjega dolga s konca 1999 za 45 mio USD, kot tudi stanje deviznih rezerv za 27 mio USD; kazalnik pokritosti dolga z rezervami se izboljša na 74,8 (za 0,1 o.t.), "kratka devizna pozicija" v EUR se zmanjša za 18 mio USD. V tej simulaciji transakcije s tujino niso vključene.

Senzibilnost se bo v letu 2000 še povečala:

Ob naslednjih predpostavkah

- neto zadolževanje v tujini v letu 2000 v višini 1074 mio USD²
- nadaljnje zmanjševanje deleža dolarja v valutni strukturi dolga
- nadaljnja krepitev dolarja do konca dec.2000 na 1,08 EUR za USD (Consensus forecasts, feb.2000)

testiramo dva scenarija:

- celoletne transakcije z deviznimi rezervami enake 0
- zmanjšanje deviznih rezerv za 300 mio USD.

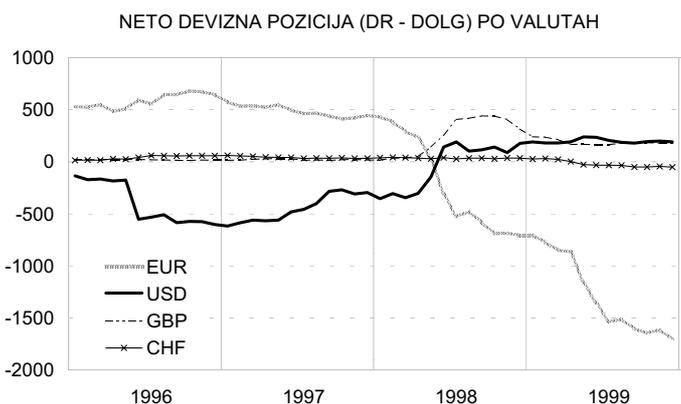
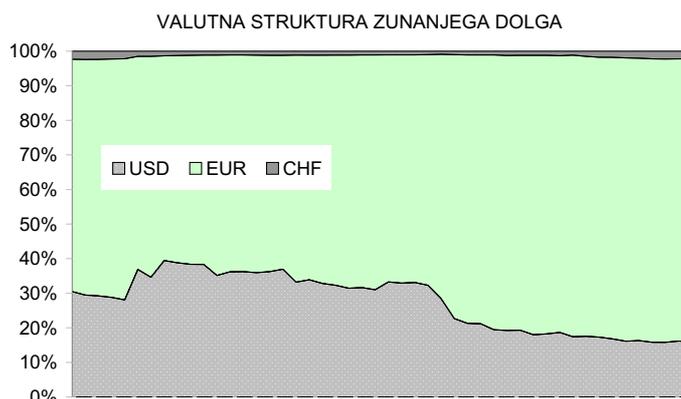
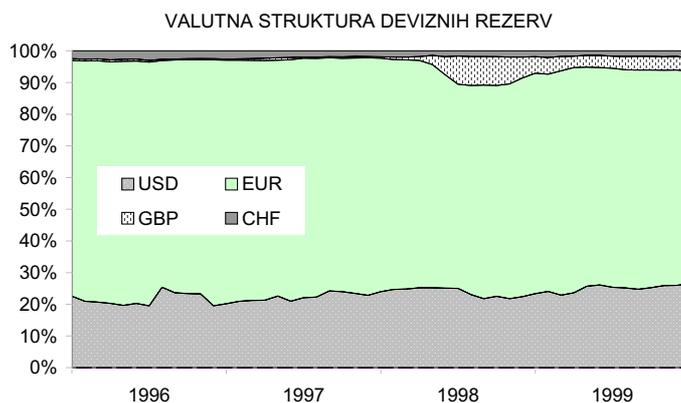
Rezultati simulacij so prikazani v tabeli spodaj desno.

Vpliv tečajnih sprememb je v absolutnih vrednostih manjši kot v letu 1999, dejansko pa je pri zunanjem dolgu, zaradi spremenjene valutne strukture, celo večja. Rast USD do EUR za 1% je pri stanju in strukturi dolga konec 1999 povzročal padec stanja v USD za 0,82%, konec leta 2000 pa že za 0,85%.

Navidezno manjši vpliv medvalutnih sprememb je rezultat dvakrat počasnejše (predpostavljene) rasti dolarja v letu 2000 (8,3%), kot v letu pred tem (16,9%).

Pokritost dolga z rezervami na podlagi stalnih tečajev je v obeh simulacijah slabša kot po tekočih tečajih; v prvem primeru znaša 62,4% (po tekočih tečajih 63,2%, tabela desno), in v drugem 57,9% (58,6%).

Če spremenimo predpostavko o rasti dolarja v, manj verjetno, drsenje dolarja navzdol v razmerju do EUR na 0,9 konec 2000, ostane stanje rezerv konec leta 2000 nespremenjeno: zmanjšanje za 300 mio USD se pobota s pozitivnim vplivom medvalutnih sprememb v enaki višini.



Vpliv medvalutnih sprememb na spremembo stanj

konec leta 1999 (dolg 5491 mio USD, rezerv e 4103 mio USD)

	porast	zunanjega dolga	dev iznih rezerv	DR - dolg
USD/EUR	1%	-45 0,8%	-27 -0,7%	18 1,3%
USD/CHF	1%	-1 0,0%	-2 0,0%	-1 -0,1%
USD/GBP	1%	-	-1 0,0%	

Zunanji dolg in devizne rezerve v letu 2000

v mio USD	stanje	sprememba		medvalutna razmerja
	konec leta	stanja	transakcije	
1. nespremenjene rezerve, porast dolga 1074 mio USD				
Z. DOLG	6130	639	1074	-435
D.REZERVE	3873	-230	0	-230
DR/dolg	63,2%			
2. zmanjšanje rezerv 300 mio USD, porast dolga 1074 mio USD				
Z. DOLG	6130	639	1074	-435
D.REZERVE	3590	-513	-300	-213
DR/dolg	58,6%			

² Iz projekcije neto finančnih pritokov iz tujine v letu 2000: neto prilivi tujih posojil v zasebni sektor 780 mio USD, izdaja euroobveznic v marcu 400 mio EUR odplačila posojil države 100 mio USD.