

Maastrichtski kriteriji – dolgoročne obrestne mere

Ekonomsko ogledalo

UMAR

številka 5/2004

str. 19

Obrestne mere za desetletne državne obveznice (v %)	Φ (I 00-XII 00)	Φ (I 01-XII 01)	Φ (I 02-XII 02)	Φ (I 03-XII 03)	Φ (IV 03-III 04)
Maastrichtski kriterij	7.4	6.9	6.9	6.1	6.1
Nemčija	5.3	4.8	4.8	4.1	4.1
Irska	5.5	5.0	5.0	4.1	4.1
Španija	5.5	5.1	5.0	4.1	4.1
Francija	5.4	4.9	4.9	4.1	4.1
EU-12	5.4	5.0	4.9	4.2	4.2
Avstrija	5.6	5.1	5.0	4.2	4.2
Portugalska	5.6	5.2	5.0	4.2	4.2
Italija	5.6	5.2	5.0	4.2	4.3
Grčija	6.1	5.3	5.1	4.3	4.3
Češka	6.9	6.3	4.9	4.1	4.3
Slovaška	n.p.	8.0	6.9	5.0	5.0
Slovenija	n.p.	n.p.	n.p.	6.4	6.0
Poljska	n.p.	10.7	7.4	5.8	6.1
Madžarska	n.p.	7.9	7.1	6.8	7.3

Vir podatkov: New Cronos, preračuni UMAR. n.p. – ni podatka

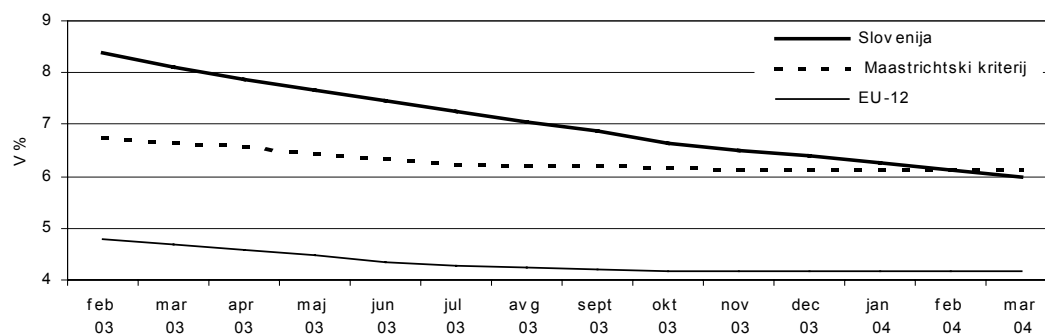
V 121. členu **Pogodbe o Evropski uniji** so opredeljena merila, ki jih morajo pred vstopom v Evropsko monetarno unijo (EMU) izpolnjevati članice EU. Formalno gre za štiri kriterije, dejansko pa jih je pet (javnofinančni položaj predstavljata dva kriterija), delijo se na dva dela. Prvi je monetarni del, kamor spadajo zahteve povezane s stopnjo inflacije, obrestnimi merami ter stabilnostjo tečaja. Drugi del pa predstavlja fiskalna kriterija glede proračunskega primanjkljaja in javnega dolga.

Vsebina kriterijev je podrobneje opredeljena v protokolih, ki so dodani k pogodbi. V 4. členu **Protokola o konvergenči kriterijev** je določeno, da povprečna dolgoročna obrestna mera v letu pred preverjanjem izpolnjevanja meril ne sme presegati referenčne obrestne mere, ki je določena kot povprečje obrestnih mer v treh državah z najboljšimi rezultati na področju stabilnosti cen, za več kot dve odstotni točki. V praksi se kot dolgoročne obrestne mere najpogosteje upoštevajo donosi do dospelja desetletnih državnih obveznic, ki imajo pomemben delež v prometu na kapitalskem trgu. Izjemi sta Estonija in Luksemburg, kjer zaradi nizke vrednosti javnega dolga (v letu 2003 le 5.8% oziroma 4.9% BDP) državnih obveznic primernih ročnosti sploh ni. Zato se za Estonijo kot dolgoročna obrestna mera upošteva obrestna mera za kredite gospodinjstvom, ki imajo ročnost daljšo od petih let, za Luksemburg pa se upošteva obveznica, katere rok do dospelja je približno tri leta.

V **Sloveniji** se od oktobra preteklega leta kot merilo za izpolnjevanje maastrichtskih kriterijev upošteva donosnost do dospelja desetletne državne obveznice RS54 (kuponski donos je na ravni 5.75%). Za razliko od predhodne desetletne obveznice (RS44) je RS54 bolj likvidna, saj je njeno trgovanje v prvih štirih mesecih letos predstavljalo 14.6% prometa z obveznicami (med 76 obveznicami v borzni kotaciji na dan 31. 3. 2004). V zadnjem letu je ob zniževanju inflacije prišlo do občutnega upada obrestnih mer, kar je zniževalo tudi obrestne mere obveznic RS.

Donosnost do dospelja desetletnih državnih obveznic držav članic EMU je med najnižjimi v zadnjih desetih letih in se je na letni ravni gibala približno med 4% in 5%. V **izračunu maastrichtskega kriterija** smo upoštevali tri države z najnižjo stopnjo inflacije (brez Luksemburga), v kolikor pa je več držav doseglo isto vrednost, smo upoštevali tiste z najnižjo dolgoročno obrestno mero. Dvanajstmesečno povprečje obrestnih mer treh držav je bilo v marcu na ravni 4.1%, vrednost maastrichtskega kriterija pa je bila tako na ravni 6.1%. Med vsemi državami EU je to mejo presegla le Madžarska.

Graf: Izpolnjevanje maastrichtskega kriterija o obrestnih merah



Vir podatkov: New Cronos, preračuni UMAR.