

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**LIBERALIZACIJA TOKOV KAPITALA
IN POSLEDICE ZA SLOVENIJO**

Ljubljana, december 2001

NINA VERDENIK

IZJAVA

Študentka Nina Verdenik izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Andreja Kumarja in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani

Podpis

Kazalo

1. UVOD	1
2. MEDNARODNI TOKOVI KAPITALA	2
2.1. OPREDELITEV IN DETERMINANTE MEDNARODNIH TOKOV KAPITALA	2
2.1.1. Opredelitev mednarodnih tokov kapitala	2
2.1.2. Determinante mednarodnih tokov kapitala	3
2.2. VZROKI IN POSLEDICE PRITOKOV KAPITALA V MAJHNO ODPRTO GOSPODARSTVO	3
2.2.1. Vzroki	3
2.2.2. Posledice	4
2.3. VRSTE KAPITALSKIH TRANSAKCIJ	6
2.3.1. Kratkoročni tokovi kapitala	6
2.3.1.1. Špekulativni kratkoročni tokovi kapitala	7
2.3.1.2. Capital flight	7
2.3.2. Portfeljske naložbe	7
2.3.2.1. Pomen portfeljskih naložb	8
2.3.3. Neposredne tuje investicije (NTI)	8
2.3.3.1. Opredelitev NTI	8
2.3.3.2. Pomen in vloga NTI	9
2.3.3.3. Dejavniki rasti neposrednih investicij v tujino	9
2.3.3.4. Transnacionalno podjetje (TP) kot glavni nosilec NTI	10
3. PLAČILNA BILANCA	11
3.1. OPREDELITEV PLAČILNE BILANCE	11
3.1.1. Tekoči račun	11
3.1.2. Kapitalski in finančni račun	12
3.1.2.1. Kapitalski račun	12
3.1.2.2. Finančni račun	12
3.1.2.3. Neto napake in izpustitve	13
4. KONTROLE KAPITALSKIH TOKOV	13
4.1. OBLIKE OMEJITEV MEDNARODNEGA PRETOKA KAPITALA	13
4.2. VZROKI OMEJITEV MEDNARODNEGA PRETOKA KAPITALA	13
4.3. SPROŠČANJE OZIROMA ODPRAVLJANJE OMEJITEV NA PRETOKE KAPITALA	14
4.3.1. Države OECD	14
4.3.2. Ostale države	15
4.3.3. Spremembe investicijskih režimov na nacionalni ravni v obdobju 1991-1999	15
5. PREGLED GIBANJA NTI V SVETU	16
5.1. OBDOBJE DO 2. SVETOVNE VOJNE	16
5.2. OBDOBJE 1945-1970	16
5.3. OBDOBJE 1970-1980	17
5.4. OBDOBJE 1980-1990	17
5.5. OBDOBJE 1990-1999	18
6. STALIŠČE MDS IN OECD GLEDE LIBERALIZACIJE TOKOV KAPITALA	20
6.1. MEDNARODNI DENARNI SKLAD (MDS)	20

6.2. OECD	21
6.2.1. Kodeks liberalizacije kapitalskih tokov (kodeks).....	22
7. EVROPSKA UNIJA IN LIBERALIZACIJA TOKOV KAPITALA.....	23
7.1. PROCES SPROŠČANJA TOKOV KAPITALA.....	24
7.1.1. Štiri smernice.....	24
7.1.2. Maastrichtska pogodba	24
7.1.2.1. Osnovna načela prostega pretoka kapitala	25
7.1.2.2. Izjemi v izrednih pogojih	25
7.1.2.3. Ostale izjeme	26
7.2. POLITIKA EVROPSKE UNIJE DO NTI.....	26
7.3. PREGLED REZERVACIJ DRŽAV ČLANIC EU NA KODEKS OECD	27
8. SLOVENIJA IN NJENE IZKUŠNJE.....	27
8.1. SLOVENIJA IN EVROPSKA UNIJA.....	27
8.1.1. Zgodovina razvoja odnosov med Slovenijo in Evropsko unijo	27
8.1.1.1. Članstvo v Evropski uniji	28
8.1.2. Evropski sporazum o pridružitvi	29
8.1.2.1. Pretok kapitala in ureditev v ESP	29
8.1.3. Redna poročila Komisije o napredku Slovenije pri vključevanju v Evropsko unijo	30
8.2. STRATEGIJA RS ZA VKLJUČITEV V EVROPSKO UNIJO	31
8.2.1. Cilji Strategije na področju kapitalskih gibanj	31
8.3. ZAKON O DEVIZNEM POSLOVANJU	31
8.3.1. Neustreznost prejšnje zakonodaje	32
8.3.2. Bistvene razlike med staro in novo devizno zakonodajo	32
8.3.3. Pomen novega Zakona o deviznem poslovanju	33
8.3.4. S podzakonskimi akti do popolne liberalizacije	33
8.4. PREGLED SPROŠČENOSTI KAPITALSKIH TRANSAKCIJ	34
8.5. NEPOSREDNE INVESTICIJE	35
8.5.1. Neposredne tuje investicije v Slovenijo.....	35
8.5.1.1. Prednosti in slabosti slovenskega gospodarstva za tuje investitorje	35
8.5.2. Slovenske neposredne investicije v tujino	36
8.6. POSLEDICE FINANČNIH PRITOKOV V SLOVENIJO	37
8.7. PREGLED PLAČILNE BILANCE	38
8.7.1. Obdobje 1991-1993	38
8.7.2. Obdobje 1994-2000	39
9. SKLEP.....	41
10. LITERATURA	43
11. VIRI.....	45

PRILOGE

SLOVAR TUJIH IZRAZOV

Seznam kratic

ASEAN	- Združenje jugovzhodnih azijskih narodov
BDP	- bruto domači proizvod
BS	- Banka Slovenije
DDV	- davek na dodano vrednost
DEM	- nemška marka
DVR	- država(e) v razvoju
EMU	- Evropska monetarna unija
ES	- Evropska skupnost (če ni drugače označeno, pojem zajema tudi Evropsko skupnost za premog in jeklo ter Evropsko skupnost za jedrsko energijo)
ESP	- Evropski sporazum o pridružitvi
EU	- Evropska unija
EUR	- evro
IMF	- International Monetary Fund
MDS	- Mednarodni denarni sklad
mia	- milijarda
mio	- milijon
NAFTA	- Severnoameriško področje proste trgovine
NTI	- vhodne neposredne tuje investicije (razen če ni drugače označeno)
OECD	- Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (Organization for Economic Cooperation and Development)
OZN	- Organizacija združenih narodov
RS	- Republika Slovenija
SDR	- posebne pravice črpanja (Special Drawing Rights)
SFRJ	- Socialistična federativna republika Jugoslavija
SNA	- sistem nacionalnih računov (System of National Accounts)
TP	- transnacionalno podjetje
USD	- ameriški dolar
VP	- vrednostni papir(ji)
WTO	- Svetovna trgovinska organizacija
ZDA	- Združene države Amerike

1. UVOD

Kapital je zraven dela najpomembnejši proizvodni faktor. Preveč kapitala znotraj ene države pomeni presežek, ki ga je potrebno plasirati v tujino. Zaradi tega postajajo mednarodni premiki kapitala vedno pomembnejši, saj omogočajo gibanje kapitala tja, kjer je ta bolj potreben in omogoča večje donose kot drugje.

Obsežnejši premiki kapitala tudi v druge dele sveta so se začeli v sredini sedemdesetih let. Gospodarstva so morala za večje pritoke kapitala sprejeti primerno zakonodajo, razviti in liberalizirati kapitalske trge, da so le-ti bili sposobni prenesti pritisk, ki ga je ta novi kapital prinesel.

Prost in učinkovit pretok kapitala se je pričel uresničevati v začetku osemdesetih let, ko so države postopno pričele s sproščanjem omejitev na kapitalske tokove, napredek v komunikacijski in računalniški tehnologiji pa je pretok kapitala še povečal ter omogočil tudi takojšnjo izvedbo finančnih transakcij.

Kapital se čez meje lahko prenaša v obliki investicijskih dobrin (fizični oziroma realni kapital, kot npr. stroji, oprema itn.), lahko pa tudi z mednarodnimi posojili ali investicijami. Le-te pa omogočajo uvoz investicijskih dobrin iz tujine ali financiranje »izgradnje« investicijskih dobrin v domači državi. Finančne transakcije lahko imajo torej realne učinke, vendar le, če se uporabljajo za financiranje investicij.

Mednarodne kapitalske transakcije zajemajo tiste transakcije, ki se beležijo na kapitalskem in finančnem računu plačilne bilance države (brez sprememb mednarodnih denarnih rezerv). Postavka neposredne naložbe v tem delu plačilne bilance, ki označuje letne prilive in odlive neposrednih investicij, pa ne zajema sprememb v neto obveznostih do tujega investitorja oziroma neto terjatev do podjetja v tujini, zato obstajajo razlike med vrednostmi letnih prilivov (odlivov) neposrednih tujih investicij in letnimi spremembami stanj neposrednih naložb v in iz Slovenije.

Ker se tudi Slovenija, predvsem od svoje osamosvojitve naprej, sooča s povečanimi pretoki kapitala, ki so posledica vključevanja naše države v svetovne integracije, je namen diplomskega dela proučiti značilnosti procesa liberalizacije tokov kapitala v svetu in vključevanje Slovenije v ta proces. Pri tem nas je predvsem zanimala uskladitev z Evropsko unijo na tem področju, torej na področju prostega pretoka kapitala.

Kapital (predvsem pa neposredne tuje investicije) predstavlja gonilno silo razvoja države. Zato v drugem poglavju opredelimo mednarodne tokove kapitala in predstavimo determinante. Sledijo vzroki in posledice pritokov kapitala v majhno odprto gospodarstvo, primer tega je tudi Slovenija. Kot smo že zgoraj omenili, igrajo neposredne tuje investicije zelo pomembno vlogo in jih zato med različnimi oblikami kapitalskih transakcij najpodrobneje predstavimo. Naj tukaj dodamo še, da se pojem NTI nanaša na vhodne neposredne investicije, razen če je v diplomskem delu drugače označeno. Za konec t.i. teoretičnega dela predstavimo še plačilno bilanco, ki nam je bila v pomoč pri predstavitvi pretoka kapitala v Sloveniji v zadnjem poglavju.

S četrtrim poglavjem začnemo pregled procesa liberalizacije tokov kapitala v svetu, ki se začne z omejitvami na pretoke kapitala (oblike, vzroki) in konča s petim poglavjem, kjer preletimo gibanje neposrednih tujih investicij v svetu v 20. stoletju.

Država, ki se želi razvijati in doseči zadovoljivo raven blagostanja, mora biti vključena v svetovne organizacije, ki ji med drugim nudijo tudi pomoč za doseg teh ciljev, po drugi strani pa postavljajo med zahteve, ki jih je potrebno izpolniti še pred vstopom, tudi sprejetje zahteve glede sproščanja kapitalskih tokov oziroma popolne liberalizacije kapitalskih transakcij. V šestem poglavju tako izpostavimo stališča Mednarodnega denarnega sklada in OECD do tega področja. Ker se Slovenija intenzivno pripravlja na vstop v Evropsko unijo, je pomembno da podrobneje predstavimo tudi odnos Evropske unije do liberalizacije tokov kapitala.

Zadnje poglavje je namenjeno Sloveniji. Najprej nekaj zgodovinskih dejstev o navezavi odnosov Slovenije z Evropsko unijo, ki so se začeli še v času SFRJ. Sledi prikaz ureditve tega področja v slovenski zakonodaji. V Sloveniji je leta 1999 začel veljati Zakon o deviznem poslovanju, ki je nadomestil stari jugoslovanski zakon, in na to področje prinesel ogromne spremembe s predvsem pozitivnimi posledicami. Diplomsko delo zaključimo s pregledom finančnih tokov v desetletju po osamosvojitvi.

2. MEDNARODNI TOKOVI KAPITALA

2.1. OPREDELITEV IN DETERMINANTE MEDNARODNIH TOKOV KAPITALA

2.1.1. Opredelitev mednarodnih tokov kapitala

Mednarodno kapitalsko gibanje lahko opredelimo kot pretok sredstev med transaktorji iz posameznih držav, s čimer pa ne mislimo samo fizičnega prenosa finančnih sredstev čez meje države. Primernejša opredelitev mednarodnih tokov kapitala je sprememba v lastništvu finančnih sredstev med rezidenti različnih držav, kar pomeni, da rezident ene države prodaja finančna sredstva (posoja), medtem ko rezident druge države kupuje finančna sredstva (izposoja). Kapitalski tok ustvari obveznost in pričakovanje, da bo posojilodajalec v prihodnosti prejel nadomestilo tega toka od prejemnika (Kim, 1993, str. 12).

Mednarodni tokovi kapitala se torej nanašajo na finančne (denarne) transakcije, ki se spremljajo na kapitalskem in finančnem računu plačilne bilance, ne pa na trgovino z investicijskimi dobrinami (capital goods) oziroma fizičnim (realnim) kapitalom¹. Potrebno jih je razlikovati od tokov finančnih sredstev (npr. plačila obresti, dobičkov in enostranskih transferjev), ki se beležijo v tekočem računu plačilne bilance.

Finančni kapital pa lahko ima tudi realne učinke, torej vodi do realokacije realnega kapitala. Kapital se namreč lahko čez mejo prenaša v obliki investicijskih dobrin pa tudi z mednarodnimi posojili ali investicijami. Tuja posojila ali investicije iz tujine pa pomenijo kupno moč, ki omogoča uvoz investicijskih dobrin ali financiranje »izgradnje« investicijskih dobrin v domači državi (Zajc, 2001, str. 6).

Potrebno je razlikovati med neto in bruto tokovi kapitala. Do neto tokov kapitala prihaja, kadar varčevanje in investicije znotraj držav niso uravnotežene, kar se pokaže v prenosu

¹Kapitalske tokove merimo s saldrom kapitalskega in finančnega računa, pri čemer sprememb v mednarodnih denarnih rezervah ne upoštevamo.

realnih virov skozi trgovino ali v neuravnoteženosti tekočega računa plačilne bilance. Bruto kapitalski tokovi, ki nujno ne povzročajo transferja realnih virov, pa posameznikom in podjetjem omogočajo, da prilagodijo sestavljenost svojih finančnih portfeljev in so tako pomembni za izboljšanje likvidnosti portfeljev in pri diverzifikaciji tveganj (Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows, 1991, str. 1).

2.1.2. Determinante mednarodnih tokov kapitala²

Tako bruto kot neto tokovi kapitala se odzivajo na temeljne ekonomske zakonitosti, ekonomsko politiko, ki jo vodi vlada, in na nepravilnosti nacionalnega finančnega tržišča.

Mednarodni tokovi kapitala igrajo pomembno vlogo pri povečanju ekonomske učinkovitosti ob predpostavki, da je finančno tržišče sposobno pravilno oceniti portfeljske preference varčevalcev, identificirati in usmerjati investicije, da prinašajo najvišjo pričakovano stopnjo donosa, pravilno oceniti finančno premoženje na osnovi veljavnega tveganja in donosa ter priskrbeti ekonomskim subjektom ustrezne informacije, ki bodo znižale negotovost. Pravilo pravi, da imajo naložbe z višjim tveganjem tudi višjo stopnjo donosa, in obratno. Kljub obstoju nesistematičnega tveganja lahko le tega zreduciramo na minimum z ustrezno diverzifikacijo portfeljev. Sistematičnega tveganja pa z diverzifikacijo ne moremo odpraviti in se odraža v cenah premoženja. Investitorji so kompenzirani za držanje portfelja, katerega premoženje ima visoko kovarianco. Ti argumenti povzročajo, da so med temeljnimi determinantami, ki vplivajo na mednarodne premike kapitala, dejavniki, kot so investicijske priložnosti na globalnem trgu, kovarianca med pričakovanim donosom na različne projekte in preference posameznika glede sedanje in bodoče potrošnje in tudi njihov odnos do tveganja. Glavni problem se pojavlja pri empiričnih meritvah teh faktorjev: mednarodni trg kapitala lahko reagira v eni državi s spremembo v kapitalnem toku skozi spremembe v cenah finančnih terjatev države ali skozi obe spremembi. Še več. Bolj ko postaja mednarodni finančni sistem integriran, portfelji pa diverzificirani, bolj verjetno je, da bo prišlo do sprememb cen premoženja kot do neto tokov kapitala, ki bi naj obnovili tržno ravnovesje.

Poleg omenjenih temeljnih ekonomskih zakonitosti vplivajo na mednarodne premike kapitala tudi vladna ekonomska politika in nepravilnosti trga kapitala. Zelo težko je oceniti vpliv ekonomske politike in motenj, ker se stvari delno pokrivajo, to pomeni, da ekonomska politika in motnje kapitalnega trga ustvarjajo tako vzpodbude za kapitalne pretoke kot tudi ovire.

2.2. VZROKI IN POSLEDICE PRITOKOV KAPITALA V MAJHNO ODPRTO GOSPODARSTVO

2.2.1. Vzroki

Pomembnost da poznamo vzroke, zaradi katerih je prišlo do pritoka tujega kapitala v državo, izhaja iz potrebe po učinkovitem oblikovanju ekonomske politike v želji, da se izognemo mikroekonomskim distorzijam cen, splošni makroekonomski nestabilnosti v gospodarstvu in izberemo pravilne ukrepe ekonomske politike.

² Več o tem v Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows, 1991, str. 19-25.

Vzroke delimo na zunanje in notranje (domače). Domači dejavniki so specifični za vsako državo posebej in odražajo njene domače priložnosti in tveganja za tuje kapitalske tokove. Med zunanje dejavnike štejemo:

- znižanje obrestnih mer v razvitem svetu,
- znižanje stopenj rasti razvitih držav,
- spremembe dogovorov in pogojev regionalnega trgovanja,
- napredek v računalniški in informacijski tehnologiji,
- večjo likvidnost mednarodnih investitorjev.

Notranji dejavniki pa so:

- strukturne reforme:
 - davčne reforme,
 - privatizacija,
 - reforma trga dela in javnofinančnega sektorja,
 - liberalizacija trgovine,
 - spodbujanje podjetniškega okolja,
- visoka gospodarska rast držav v razvoju (večje domače povpraševanje),
- izboljšanje potencialne produktivnosti ali konkurenčnosti,
- izboljšane ocene tveganja države,
- izboljšanje nadzora finančnih institucij in revizijskih standardov,
- liberalizacija domačih finančnih trgov,
- izboljšani standardi razkrivanja informacij,
- prestrukturiranje ali zniževanje dolga,
- spremembe v fiskalni in monetarni politiki,
- sproščanje kapitalskih odtokov (predvsem privatnih):
 - rezidenti in institucije lahko investirajo v tuje vrednostne papirje,
 - sproščanje omejitev na repatriacijo dobička in kapitala tujih podjetij,
- znižanje carin in sporazumi o prosti trgovini,
- ugodna politična klima.

Strokovnjaki MDS (Schadler et al., 1993, str. 5-7) navajajo, da zunanji vzroki sicer so pomembni za spodbujanje tokov, ne morejo pa biti dominantni. Znižanja obrestnih mer in stopenj gospodarske rasti v glavnih razvitih državah v osemdesetih in zgodnjih devetdesetih letih se namreč časovno ne ujemajo dobro z obdobji povečanih pritokov, v nekaterih državah celo zaostajajo; in drugič obdobja in trajanja nenadnih povečanih tokov se med državami zelo razlikujejo. Med zunanjimi vzroki je bil za Španijo, Mehiko in Tajsko bolj pomemben dejavnik sproščanje regionalne trgovine.

Empirične študije ne navajajo enotnega zaključka: nekatere enkrat navajajo dominantne zunanje dejavnike, drugič spet ekonomske razmere v državah prejemnicah, torej notranje dejavnike.

2.2.2. Posledice

Med najpomembnejše koristi večjih pritokov kapitala v majhno odprto državo se prišteva umirjanje zunanjih pritiskov, zniževanje obrestnih mer, večje in bolj optimalno alocirane investicije ter gospodarska rast (Bole, 2000, str. 38). Po drugi strani pa zaradi vpliva na razvoj signalizirajo pregrevanje in nestabilnost gospodarstva, ki se lahko pokaže kot:

- večanje deficita tekočega računa,

- večjo potrošnjo,
- naraščanje cen in realnega deviznega tečaja,
- večjo ranljivost na nenaden preobrat v pritokih,
- zniževanje zunanje konkurenčnosti,
- povečan fiskalni dolg,
- nenadzorovana rast denarja itn..

Ali se te posledice pojavijo in ali povzročijo destabilizacijo, pa je odvisno od vzrokov pritokov kapitala. Pri preučevanju finančnih pritokov v latinskoameriške države so zgoraj omenjeni strokovnjaki MDS (Schadler et al., 1993, str. 29) navedli štiri osnovne dejavnike, ki prispevajo k močnejšim finančnim pritokom v neko gospodarstvo:

- strukturne spremembe in spremembe v fiskalni politiki države prejemnice kapitala, ki naj bi stabilizirale okolje za investiranje ter izboljšale potencialno donosnost naložbe;
- restriktivnejša kreditna politika ali naraščanje domačih obrestnih mer;
- spremenjeni pogoji na zunanjih trgih;
- bandwagon effects, ki pomenijo prilagajanje trenutnim trendom v premikih kapitala, ki so lahko tudi posledica pretiranih reakcij na nove informacije. V mnogih primerih so finančni pritoki v določeno državo presegli pričakovanja vlad glede na izpeljane strukturne spremembe in /ali spremembe zunanjih dejavnikov. »Redni« učinek pa je lahko še bolj izrazit pri morebitnem umiku kapitala.

Večja kot je vloga strukturnih reform in fiskalne politike, večji so učinki na investicije in rast. Te pozitivne učinke sicer spremljajo pritiski na cene in realni devizni tečaj ter na širjenje deficita tekočega računa, vendar pa to v veliki meri predstavlja uravnoteženje pozitivnemu kapitalskemu računu. V takšnih razmerah je osnovna naloga politike, da izboljša endogeno sposobnost gospodarstva za absorbcijo pritokov³.

Ker strukturne reforme praviloma trajajo zelo dolgo, se ekonomska politika v razvijajočih gospodarstvih nasloni načasne instrumente nevtraliziranja in preprečevanja stroškov, ki jih povzročajo večji pritoki kapitala. S(1.) sterilizirano devizno intervenco⁴ lahko zadržujejo preveliko realno apreciacijo valute in zato posledično slabšanje salda tekočega računa. Na kratek rok je ta instrument velikokrat uspešen (lahko pa so veliki fiskalni stroški interveniranja in se sčasoma pospešeno dvigujejo); zato je na daljši rok ta instrument manj učinkovit (kot stranski učinek se pojavi tudi inducirano povečevanje obrestnih mer). (2.) Instrumente in institucionalne spremembe, ki povišujejo kapitalske odtoke, naj bi se praviloma uporabljalo proti koncu obdobja interveniranja (Predpostavlja se namreč trden bančni sektor.). Ker je v razvijajočih se gospodarstvih trg kapitala slabo razvit, je takšno poseganje redko učinkovito. Omeniti je potrebno še (3.) neposredno omejevanje pritokov kot instrument nevtraliziranja stroškov povzročenih z večjimi pritoki, ki pa ga danes uporablja le še majhno število držav.

Kadar so vzroki povečanem pritokom spremembe v zunanjih makroekonomskih pogojih, je manj gotovo, da bodo pritoki usmerjeni v produktivne naložbe; strah, da bi pritoki

³ Ključni strukturni faktorji za nevtraliziranje stroškov, ki jih povzročajo velika nihanja finančnih pritokov v razvijajoča se gospodarstva, so velika globina finančnega posredovanja, trdnost bank (ustrezna narava uravnavanja rizika, kreditnih procedur, monitoringa in kreditnega portfelja) ter režim plavajočega tečaja (Bole, 2000, str. 39).

⁴ »Sterilizirana devizna intervencija pomeni ekonomskopolitično ukrepanje, ki je usmerjeno v doseganje neodvisnega gibanja denarja in tečaja.« (Bole, 2001, str. 57)

spodbujali domačo potrošnjo in špekulativne investicije, nevzdržno realno apreciacijo ter spremembe teh pritokov, je večji. V takšnih okoliščinah lahko nosilci ekonomske politike le nevtralizirajo učinke minulih tokov.

V razmerah, ko pritoke pritegnejo predvsem strožji pogoji za kredite na domačih trgih, se posledice kažejo v povišanju uradnih rezerv. Nepomembne so tako spremembe v investiranju in rasti, kot tudi v inflaciji. V takšnih okoliščinah je oteženo izvajanje dezinflacijskega programa, če ni primernega fiskalnega prilagajanja.

2.3. VRSTE KAPITALSKIH TRANSAKCIJ

Dejstvo, da programi omejevanja tokov kapitala v večini držav razlikujejo med kratkoročnimi in dolgoročnimi tokovi, kaže na pomembnost v povezavi s tem razlikovanjem⁵. Transakcije v kapitalnem računu so velikokrat predmet intervencijske politike, ki se razlikuje od vrste tokov. V bistvu celotna struktura plačilne bilance kaže, da imajo različne vrste kapitalskih tokov različne ekonomske posledice (Claessens, Dooley in Warner, 1995, str. 155).

Poznamo različne oblike pretokov kapitala⁶. Med glavne vrste dolgoročnih tokov kapitala štejemo neposredne tuje investicije, portfeljske naložbe in ostale vrste dolgoročnih kapitalskih tokov, kot so posojila in komercialni krediti z dospelostjo, daljšo od enega leta.

V nadaljevanju bomo predstavili kratkoročne tokove, portfeljske in neposredne tuje naložbe. Slednji dve obliki sta najpogostejši, zato naj tukaj predstavimo še bistvene razlike med njima. Prva razlika je v vlogi investitorja v managementu. Pri portfeljskih investicijah investitorji ponavadi prispevajo samo finančni kapital s kupovanjem delnic podjetja, ne da bi se aktivno vključevali v samo vodenje podjetja. Druga izhaja iz časovnih preferenc investitorjev: NTI so ponavadi dolgoročneje kot portfeljske investicije. Tretja razlika je v tipu investitorja: investitorji, ki investirajo neposredno, so ponavadi podjetja, ki se ukvarjajo s produkcijo dobrin in storitev. Portfeljski investitorji pa so ponavadi finančne institucije, institucionalni investitorji (pokojninski skladi, zavarovalnice itn.) in posamezniki, katerim je edini interes zaslužek z investicijo (Dunning, 1990, str. 11). Oplotnik (1998) navaja še četrto razliko, in sicer stroške financiranja za državo prejemnico. NTI ima nižje stroške.

2.3.1. Kratkoročni tokovi kapitala

V literaturi je zaznati razliko med opredelitvijo špekulativnih kratkoročnih tokov kapitala in capital flight. Tako eni ta dva tokova enačijo, drugi pa postavljajo pomembne razlike med njima. Med slednjimi je tudi Kim (1993).

⁵ Med kratkoročne tokove kapitala uvrščamo vse tiste, katerih čas dospelosti, gledano od izdaje instrumenta, je krajši od enega leta. Tokove, katerih čas dospelosti je daljši od enega leta, uvrščamo med dolgoročne tokove kapitala.

⁶ V Prilogi 1 je podana podrobna klasifikacija kapitalskih transakcij, kot jih opredeljuje Evropska unija. Tudi v Prilogi 7 je podana klasifikacija kapitalskih transakcij, tokrat s strani OECD.

2.3.1.1. Špekulativni kratkoročni tokovi kapitala

Mnogim državam kratkoročni tokovi kapitala povzročajo probleme v prilagajanju njihove plačilne bilance. Nekateri od teh tokov so motivirani s pričakovani dobički, drugi z izogibanjem izgubam v primeru nenadnih sprememb deviznih tečajev. Špekulativni so zato, ker odtok ni pokrit s forward pogodbo ali drugače povedano, zato ker je dobičkonosnost vkalkurirana na osnovi pričakovanj, ne pa na osnovi fiksnih pogojev v pogodbi. Velike odtoke kratkoročnega kapitala lahko pričakujemo v času pričakovane devalvacije, vendar pa je to tudi čas, ko država potrebuje velike pritoke. Takšni nenadni odtoki na kratek rok povzročajo padec mednarodne likvidnosti v državi, pritiskajo na devalvacijo domače valute ter na izčrpanje uradnih rezerv. Vse to pa vodi do nadaljnje nestabilnosti na deviznih trgih.

2.3.1.2. Capital flight

Capital flight je privatni kratkoročni odtok kapitala iz držav v razvoju, ki se izogiba uradnim ukrepom ali odkritju.

Po Kimu (1993, str. 18) so med njim in špekulativnim kratkoročnim tokom kapitala tri razlike. Prva razlika je smer tokov: špekulativni je povraten. Ko se pričakuje devalvacija domače valute, bo kratkoročni kapital odtekel iz države; pričakovana revalorizacija pa povzroča pritoke. Capital flight pa je enostranski tok iz DVR, ki ponavadi ostane v tujini. Druga razlika je v motivih: medtem ko je pri špekulativnih motiv izrabiti prednost pričakovanih sprememb tečajev, pri capital flight ni enega samega motiva, skupno pa jim je, da so defenzivni po naravi. Rezydent v DVR se sooča z možnostjo izgube vrednosti svojih finančnih sredstev (delno ali v celoti) brez primerne kompenzacije, medtem ko je tveganje na podobna sredstva v tujini precej nižje. Tretja razlika pa je, da se špekulativni tokovi nujno ne izogibajo odkritju oz. uradnim ukrepom, medtem ko capital flight se.

2.3.2. Portfeljske naložbe

Naložbe v vrednostne papirje ali portfeljske investicije vključujejo transakcije z lastniškimi in dolžniškimi vrednostnimi papirji (kot so delnice, obveznice, blagajniški in komercialni zapisi ter drugi instrumenti finančnega trga) ter finančnimi derivati, če predstavljajo finančno terjatev ali obveznost (Balance of Payments Manual, 1993); torej domači investitorji kupujejo tuje sekuritizirano premoženje oz. instrumente finančnih trgov, tuji investitorji pa kupujejo domače sekuritizirano premoženje oz. operirajo z instrumenti primarnega ali sekundarnega finančnega trga. Investitorjem omogočajo visoke dobičke in razpršitev tveganja.

Povečanje portfeljskih naložb je v glavnem značilno za industrializirane države. Večina teh držav je bila priča sočasnim pritokom in odtokom portfeljskega kapitala. Portfeljske naložbe v državah v razvoju niso pomenile bistvenega dela financiranja predvsem zaradi omejitev, ki so jih vpeljale države gostiteljice (kot npr. zahtevani minimalni čas posesti, višji davki za kapitalske dobičke, kontrola deviznih tečajev, diskriminacija tujih investitorjev in nerazviti sekundarni trgi). Vendar pa se klima za portfeljske naložbe v teh državah izboljšuje. Razlogov je več: mnoga podjetja v državah v razvoju so prerasla domače kapitalske trge in iščejo nove vire kapitalskih injekcij (bančni krediti so postali nezadostni); lastniški kapital ne zahteva periodičnih fiksnih odplačil, torej ne vpliva na

plačilno bilanco države; tudi Svetovna banka in ostale regijske razvojne banke propagirajo domači trg delnic in obveznic (Kim, 1993, str. 22-23).

2.3.2.1. Pomen portfeljskih naložb

Povečani neto portfeljski tokovi kapitala so najprej rezultat liberalizacije finančnih trgov v razvijajočih se državah. Ta liberalizacija je tujim investitorjem iz razvitih držav omogočila investiranje na trgih, kjer to prej ni bilo mogoče. Kot del liberalizacije so države šle v veliko privatizacijo, ki je povečala ponudbo kapitala v teh državah. Neto portfolio tokovi znižujejo stroške kapitala in razporejajo tok kapitala v tiste države, ki nudijo najboljše investicijske priložnosti ne glede na lokacijo. So torej motor gospodarske rasti, saj portfolio projekti podjetja in države zavezujejo k disciplini. Da pritegnejo in obdržijo portfolio tokove, morajo podjetja in države maksimizirati vrednost teh investicij, drugače so kaznovane (Stulz, 1999, str. 258).

Tuje portfolio investicije povečujejo likvidnost domačih trgov lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev, povečujejo obseg finančnih sredstev na domačih trgih (ki so na voljo tako domačim kot tujim podjetjem), krepijo lokalno finančno infrastrukturo in povečujejo konkurenčnost lokalnih podjetij (World Investment Report 1997, 1998, str. 108).

Ker je motiv portfeljskih investitorjev predvsem pobiranje dobička na račun nihanja cene finančnega instrumenta in so takšni tokovi zelo spremenljivi, taka oblika kapitala z vidika makroekonomske stabilnosti družbeno ni preveč zaželena, saj za razliko od NTI ne prispeva nič k rasti zaposlenosti, dohodku prebivalstva (razen če odštejemo borzne posrednike in njihove provizije), razvoju, novim organizacijskim oblikam, know-how-u, temveč neposredno odvzema del narodnega dohodka domačim rezidentom in jih usmerja v tujino in tuje povpraševanje.

2.3.3. Neposredne tuje investicije (NTI)

2.3.3.1. Opredelitev NTI

Združeni narodi (World Investment Report 1997, 1998, str. 295) za opredelitev neke naložbe kot NTI izpostavljajo dva elementa: dolgoročni interes vlagatelja in znaten vpliv na upravljanje podjetja.

Do konca leta 1993 so države uporabljale različne kriterije za opredelitev neposredne naložbe. S peto izdajo priporočil pa je MDS postavil mejo: 10 ali več odstotkov udeležbe v kapitalu oziroma glasovalnih pravicah v podjetju pomeni, da naložbo uvrščamo med neposredne⁷; pod 10% pa jo uvrščamo med portfeljske.

Neposredni investitorji so lahko posamezniki, podjetja, skupine posameznikov ali podjetij, pa tudi vlade in vladne agencije, ki imajo neposredne naložbe v podjetja v tujini.

⁷ Možni sta dve izjemi:

- če investitor poseduje manj kot 10% navadnih delnic ali pravic glasovanja, ima pa pomemben vpliv na upravljanje podjetja, se lahko naložba uvršča med neposredne;
- če ima investitor 10 ali več odstotkov delnic, nima pa pomembnega vpliva pri upravljanju, je naložba lahko izključena iz neposrednih naložb.

Neposredne tuje investicije (foreign direct investment) po priporočilih MDS vsebujejo:

- lastniški kapital in reinvestirane dobičke,
- terjatve do povezanih oseb v tujini in
- obveznosti do povezanih oseb v tujini.

Slednji dve se nanašata na dolgoročno ali kratkoročno posojanje ali izposojanje sredstev med matičnim podjetjem in tujo podružnico; gre torej za intra podjetniška posojila ali intra podjetniške dolžniške transakcije.

2.3.3.2. Pomen in vloga NTI

Neposredne tuje investicije so povezane s pojmi, kot so globalizacija, gospodarski razvoj, načini delovanja monetarne politike in mednarodnimi investicijskimi pravili.

NTI so postale najpomembnejši pa tudi najbolj zanesljivi vir zunanjega kapitala, tako v tranzicijskih državah kot v državah v razvoju. Pri tem je z njimi potrebno pravilno ravnati, sicer lahko upočasnijo razvojni proces. Tako so bile zaznane naslednje koristi od NTI: gospodarska rast je očitna ne samo v razvitih državah. Za odpravo revščine so investicije nujne. NTI prinašajo upravljavška znanja, stabilne finančne vire, tehnična znanja in sposobnosti (inovacije) ter omogočajo integracijo lokalne industrije v globalno proizvodnjo in distribucijsko mrežo. Ta fenomen NTI omogoča izrabo ekonomij obsega, hitrejšo nadgradnjo tehnologij, višjo kontrolo kvalitete in večjo prodornost na tuje trge. Državam prejemnicam torej ti tokovi omogočajo večjo pripravljenost za tekmovanje v globaliziranem svetu⁸.

2.3.3.3. Dejavniki rasti neposrednih investicij v tujino

Strokovnjaki OECD⁹ takole razvrščajo dejavnike, ki prispevajo k rasti tokov neposrednih naložb: stopnja gospodarske rasti, ki vpliva tako na domače kot tuje investicijsko odločanje; druge makroekonomske spremenljivke kot sta npr. devizni tečaj in plačilna bilanca; potek deregulacije in privatizacije; regionalno povezovanje (npr. enotni trg v Evropski uniji, NAFTA). Omeniti je potrebno še globalne šoke in geopolitične dejavnike, kamor spadajo npr. politične reforme v Centralni in Vzhodni Evropi ter gospodarska liberalizacija na Kitajskem. Tudi podjetniške strategije imajo vpliv na rast NTI. Med ostalimi dejavniki, ki vplivajo na rast NTI, so še:

- stopnja gospodarskega razvoja v matični državi, usmerjenost navzven in zakonodaja, pri kateri je pomembna liberalizacija odtokov NTI;
- v državi prejemnici prav tako stopnja gospodarskega razvoja, usmerjenost navzven in zakonodaja, pri kateri je pomembno sproščanje omejitev na pritoke NTI; upoštevati je potrebno še tržne in stroškovne spremenljivke;
- sektorska dinamičnost (faktorska učinkovitost, stopnja življenjskega cikla panoge);
- tehnologija (pojav novih tehnologij, stroški raziskav in razvoja, dolžina življenjskega cikla proizvoda).

⁸ Vendar pa bi morale biti koristi NTI širše porazdeljene in bi morale v večji meri zadovoljiti pričakovanja delničarjev v civilni družbi, vlad, podjetij, delavcev, okolja in ostalih nevladnih organizacij. Zmagovalna strategija naj bo tako sestavljena iz povečanega neposrednega investiranja, gospodarskega razvoja in bolj odgovornega podjetniškega obnašanja (Foreign Direct Investment, Development and Corporate Responsibility, 1999, str. 7-8).

⁹ Foreign Direct Investment, Development and Corporate Responsibility, 1999, str. 42.

Dejavniki, ki zavirajo rast NTI v državi prejemnici, pa so (World Investment Report 1999, 2000, str. 264):

- visoki transakcijski stroški (dolgotrajen postopek pridobivanja dovoljenja za vstop NTI v državo; po pridobitvi dovoljenja so lahko stroški ustanavljanja podjetja, stroški upravljanja, stroški uvoza in izvoza visoki, prav tako tudi davki; vsi ti pa so odvisni od vlade in se med državami lahko močno razlikujejo; transakcijski stroški, c.p., lahko zelo poslabšajo konkurenčno sposobnost države prejemnice);
- nepotrebni stroški podjetništva, kamor vključujemo tudi administrativne in birokratske stroške;
- nepopolne informacije (baza informacij je nepopolna, odločitveni proces je lahko subjektiven).

2.3.3.4. Transnacionalno podjetje (TP) kot glavni nosilec NTI¹⁰

Združeni narodi (World Investment Report 1999, 2000, str. 295) so transnacionalno podjetje opredelili kot podjetje, ki je sestavljeno iz matičnega podjetja in tujih podružnic, hčerinskih podjetij. Matično podjetje razpolaga s proizvodnimi kapacitetami svojih »hčera«, ki so izven matične države, kar mu ponavadi omogoča 10 ali več odstoten delež v lastniškem kapitalu ali glasovalnih pravicah podjetja.

Temeljne značilnosti operacij TP so neposredna moč nad sprejemanjem odločitev v tujem podjetju; kolektivni prenos paketa sredstev, vključujoč proizvodne inpute kot so kapital, tehnologija, podjetniške in managerske sposobnosti ter znanja; dostop do trgov za trgovanje in tujo proizvodnjo ter dejavnost, ki je locirana v vsaj dveh državah.

Ključne determinante, ki vplivajo na izbiro lokacije TP za neposredne naložbe, so po Hatemu (1997, str. 14): rast in velikost trga, pričakovani dobiček, dostop do trga, zakonodajno okolje, kvaliteta infrastrukture, industrijsko in storitveno okolje, dostop do produkcijskih sredstev, stroški delovne sile, dostop do tehnologije, strah pred protekcionizmom ter dostop do finančnih sredstev in surovin¹¹.

TP imajo pomembno vlogo v promoviranju trajno uravnoteženega razvoja, kar vključuje gospodarsko rast in izboljšanje managerskega in socialnega okolja. V državo prejemnico prinašajo kapital, tehnologijo ter znanje (know-how), ki je tam pogosto nedosegljivo. Ustvarjajo povezave, ki se kažejo v ustvarjanju novih delovnih mest, tehnološkem napredku ter distribuciji dohodka. Dvignejo lahko lokalno proizvodnjo in okoljske standarde z uporabo naprednejše in uporabniku prijaznejše tehnologije. Poglobljajo vezi, ki povezujejo gospodarstva med sabo in s svetom. Skozi trgovinske in investicijske tokove lahko povezujejo prejemnice v globalizacijski proces (Foreign Direct Investment, Development and Corporate Responsibility, 1999, str. 89).

¹⁰ Za tuje investitorje se v literaturi uporabljajo izrazi, kot so transnacionalna, multinacionalna, globalna, mednarodna, nadnacionalna podjetja (ali korporacije, firme, družbe itn.).

¹¹ V azijskih podjetjih dostop do sredstev igra pomembnejšo vlogo pri izbiri lokacije za NTI, kot jo igra v ZDA ali Evropi. Nizki stroški delovne sile so bili eden ključnih dejavnikov za azijske novoindustrializirane države pri realokaciji lahke industrije v azijske DVR, predvsem na Kitajsko. Azija namreč nudi ogromen trg in možnosti hitre rasti povpraševanja, nizke stroške delovne sile ter visoke dobičke (predvsem ASEAN). Slabosti azijskega okolja so nezadovoljivo zakonodajno okolje (slaba zaščita intelektualne lastnine), politična in diplomatska nestabilnost, nezadostno razvita infrastruktura.

Prvo TP se je pojavilo že leta 1867 (ameriško podjetje Singer Sewing Machine je odprlo svojo podružnico na Škotskem). Danes so najpomembnejše matične države TP ZDA, Japonska, Nemčija, Švica in Velika Britanija¹².

3. PLAČILNA BILANCA

3.1. OPREDELITEV PLAČILNE BILANCE

Splošno sprejeta definicija plačilne bilance (Balance of Payments), ki jo je podal Mednarodni denarni sklad v Priročniku o plačilni bilanci (Balance of Payments Manual, 1993) je, da je le-ta sistematičen zapis vseh ekonomskih transakcij rezidentov¹³ ene države z rezidenti vseh drugih držav v določenem časovnem obdobju; prikazuje torej tokove ekonomskih transakcij med rezidenti in nerezidenti v določenem časovnem obdobju in kaže, kako se spreminja zunanja kupna moč rezidentov.

Transakcije se beležijo po principu dvojnega knjigovodstva (vsaka transakcija se zabeleži enkrat na kreditni, drugič na debetni strani), torej mora biti plačilna bilanca zmeraj uravnotežena oz. enaka nič.

Razdeljena je na tekoči ter kapitalski in finančni račun¹⁴.

3.1.1. Tekoči račun

Tekoči račun, ki za razliko od večine postavk na kapitalskem in finančnem računu vključuje bruto vknjižbe, kaže, ali je država neto izvoznica ali neto uvoznica kapitala. Sestavljen je iz *trgovinske bilance* (ta kaže, ali je država v določenem časovnem obdobju dobila več deviznih sredstev od izvoza blaga kot od uvoza ali obratno- v prvem primeru ima država presežek v trgovinski bilanci), *salda storitev* (transport, potovanja, finančne storitve, komunikacijske storitve, konstrukcijske storitve, računalniške in informacijske storitve, licence, patenti in avtorske pravice, ostale poslovne storitve, posredovanje, osebne, kulturne ter rekreacijske storitve) *salda dohodkov* (dohodki se delijo na sredstva za zaposlene in investicijski dohodek, ki se sestoji iz dohodka iz naslova direktnih investicij, naložb v vrednostne papirje in dohodka iz ostalih naložb; slednji zajema obresti na ostali kapital (npr. posojila) in v osnovi imputirani dohodek gospodinjstev iz naslova neto premoženja v življenjska zavarovanja in pokojninske sklade) ter *salda tekočih*

¹² Na listi 25 največjih TP v Centralni Evropi najdemo leta 1999 (World Investment Report 1999, 2000, str. 23) pet slovenskih podjetij: Gorenje Group, Petrol d.d., Adria Airways d.d., Iskraemeco d.d. ter Krka d.d..

¹³ Rezidenti so po 2. členu Zakona o deviznem poslovanju (Uradni list RS, št. 23/99 in 35/01):

- gospodarske družbe in druge pravne osebe s sedežem v RS, razen njihovih podružnic v tujini;
- podružnice tujih gospodarskih družb, vpisane v sodni register v RS;
- samostojni podjetniki posamezniki oz. fizične osebe, ki samostojno opravljajo dejavnost kot poklic, s sedežem oz. stalnim prebivališčem v RS;
- fizične osebe s stalnim prebivališčem v RS;
- fizične osebe, ki začasno bivajo v RS na podlagi veljavne bivalne ali delovne vize v trajanju najmanj 6 mesecev;
- diplomatska, konzularna in druga predstavništva RS v tujini, ki se financirajo iz proračuna, ter slovenski državljani, zaposleni na teh predstavništvih, in njihovi družinski člani.

Vse druge osebe so nerezidenti.

¹⁴ Osnovna klasifikacija transakcij v plačilni bilanci se nahaja v Prilogi 2.

transferjev (enostranski transferji), kamor uvrščamo predvsem nakazila zdomcev ter različne oblike nepovratne pomoči.

3.1.2. Kapitalski in finančni račun

V skladu s konceptom SNA (System of National Accounts, OZN) se je prej enotni kapitalski račun razdelil na kapitalski (relativno skromen) in pomembnejši finančni račun.

3.1.2.1. Kapitalski račun

V tem delu plačilne bilance so prikazani kapitalski transferji ter pridobitve/ odtujitve neproizvedenih in nefinančnih sredstev. Kapitalski transferji so sestavljeni iz dveh komponent: državni, ki so nadalje razdeljeni na odpis dolgov in ostalo (npr. humanitarna pomoč), ter ostali kapitalski transferi, ki se razdelijo na transferje migrantov, odpis dolgov in ostalo. Pod neproizvedena in nefinančna sredstva pa zapisujemo neopredmetena sredstva, kot so patenti, licence, dobro ime itd..

3.1.2.2. Finančni račun

Bilanca finančnega računa je sestavljena iz salda neposrednih naložb, portfolio naložb ter ostalih naložb in mednarodnih denarnih rezerv. Ker smo NTI in portfeljske naložbe že opredelili, bomo tukaj opredelili le ostale naložbe in mednarodne denarne rezerve.

Ostale naložbe zajemajo kratko- in dolgoročne trgovinske kredite, finančna posojila (vključno s posojili MDS), finančni zakup, gotovino in vloge (hranilne in vezane), repo posle ter ostale terjatve in obveznosti.

Mednarodne denarne rezerve pokrivajo transakcije s sredstvi, ki so na voljo monetarnim oblastem za plačilnobilancijske potrebe. Sem uvrščamo zlato, SDR¹⁵ in rezervna imetja pri MDS ter tuja devizna sredstva¹⁶, ki jih delimo na devize, tujo gotovino in vloge ter vrednostne papirje, denominirane v konvertibilnih valutah.

Saldo vseh transakcij v kategorijah A, B, C in D (Priloga 2) se imenuje celotna bilanca (overall balance ali official settlement balance), kaže pa saldo vseh transakcij, ki jih je država realizirala z blagovno in neblagovno menjavo ter s kapitalskimi in finančnimi transakcijami. To je vsota vseh avtonomnih transakcij, ki morajo biti financirane z mednarodnimi denarnimi rezervami države. Ta bilanca se pogosto uporablja za ocenjevanje konkurenčne sposobnosti države, presežek/ primanjkljaj pa naj bi bil dober pokazatelj pritiska za spremembo deviznega tečaja domače valute.

Čeprav termin mednarodne denarne rezerve implicira, da gre za stanje, pa gre dejansko za tok oz. za spremembo v tej kategoriji plačilne bilance v določenem obdobju.

¹⁵ Posebne pravice črpanja (Special Drawing Rights) so prvo mednarodno rezervno imetje, ki ga je »ustvaril« MDS leta 1969. Se ne uporabljajo za privatne transakcije, temveč za poravnavo obveznosti med nacionalnimi monetarnimi oblastmi. So izključno knjigovodska kategorija brez tradicionalnega kritja.

¹⁶ To so devizne rezerve centralne banke, ki »...predstavljajo najpomembnejši del deviznih rezerv. Preostali del deviznih rezerv sestavljajo še operativne devizne rezerve, s katerimi upravljajo poslovne banke (ki imajo za to ustrezno pooblastilo) ter rezerve nebančnih transaktorjev. To so predvsem devizni računi nekaterih podjetij v tujini- predvsem izvajalcev investicijskih del, špediterjev, turističnih organizacij, različnih agentov, reeksporterjev ter drugih.« (Veselinovič, 1999, str. 24)

3.1.2.3. Neto napake in izpustitve

Tukaj se prikažejo zneski v obsegu, v katerem se vse kreditne vknjižbe ne uravnotežijo z debetnimi in v primeru, ko za posamezne transakcije še ne obstaja zadovoljiva razčlenjenost plačilnobilančnih postavk. Vir napak pa lahko izhaja tudi iz dejstva, da uporabljamo za različne postavke različne informacijske podlage (npr. za uvoz carinske deklaracije, za finančne terjatve in obveznosti pa poročila finančnih institucij).

4. KONTROLE KAPITALSKIH TOKOV

4.1. OBLIKE OMEJITEV MEDNARODNEGA PRETOKA KAPITALA¹⁷

Omejitve na tokove kapitala so lahko neposredne ali posredne, in sicer v treh oblikah (Mathieson, Rojas-Suarez, 1993, str. 4):

- prepovedi in količinske omejitve (tuje neposredne naložbe ponavadi nadzirajo ministrstva ali državne agencije),
- multipli devizni tečajji (pri dvojnih deviznih tečajih obstajata dva trga: na enem vlada intervenira in vzdržuje fiksni tečaj, na drugem pa tečaj prosto drsi),
- obdavčenje (eksplicitni in implicitni davki so namenjeni izničenju višjih stopenj donosa, ki bi jih domači (tuji) investitorji dosegli z držanjem tujih (domačih) finančnih instrumentov, visoki transakcijski davki pa služijo za preprečevanje pritoka obsežnih kratkoročnih tokov kapitala).

4.2. VZROKI OMEJITEV MEDNARODNEGA PRETOKA KAPITALA

Mednarodne institucije so tradicionalno dajale večji poudarek na omejitve v trgovanju z dobrinami. Le-te naj bi bile bolj škodljive kot pa omejitve na tokove kapitala. Tako je npr. MDS v Statutu »obsojal« uporabo ovir v trgovanju z dobrinami, glede kontrol tokov kapitala pa je bil precej popustljiv. Sproščanje kapitalskih kontrol in odpiranje kapitalskega računa je naletelo na skepticizem. S kapitalsko mobilnostjo bi namreč nacionalne avtoritete izgubile (del) nadzora nad monetarno politiko in gospodarstvo bi bilo bolj ranljivo na zunanje šoke. Drugi argument proti sproščanju je bil problem učinkovitosti pri prostem določanju režima deviznega tečaja, če bi bil kapital visoko mobilan. Še več, popolna mobilnost kapitala bi se lahko odražala v prevelikem izposojanju in posledično dolžniški krizi. Ostali argumenti so bili povečana nestabilnost realnih deviznih tečajev in izguba mednarodne konkurenčnosti; prezgodnje odpiranje kapitalskega računa lahko vodi do masovnih pretokov kapitala dotične države.

Med »novejše« vzroke za omejevanje mednarodnega pretoka kapitala pa sodijo nestanovitnost tečajev, preprečevanje apreciacije deviznih tečajev, premalo razvita infrastruktura in institucije ter preudarnost. V mednarodnih odnosih se namreč pojavljajo različna tveganja, različni standardi kotacije vrednostnih papirjev, razkrivanja informacij, pravnih sistemov itn. (Guitian, 1995, str. 74-76).

¹⁷ V Prilogi 3 je podana podrobnejša razdelitev omejitev na tokove kapitala.

4.3. SPROŠČANJE OZIROMA ODPRAVLJANJE OMEJITEV NA PRETOKE KAPITALA

4.3.1. Države OECD

Za obdobje po drugi svetovni vojni je značilno sproščanje pretokov dobrin in omejevanje mednarodnih pretokov kapitala. Prevladovalo je namreč prepričanje, da je za finančno stabilnost potrebno omejiti mednarodne pretoke kapitala. To prepričanje je bilo vključeno tudi v Statut MDS, kjer liberalizacija trga kapitala ni bila opredeljena kot ključna pri ponovnem vzpostavljanju normalnega stanja gospodarstva in finančnega sistema.

Razvoj dogodkov konec petdesetih in na začetku šestdesetih let pa je postavil pod vprašaj dihotomijo Bretton-Woodskega sistema (svoboda trgovanja, kontrola financ). Tako je Kanada dovolila drseči devizni tečaj, Nemčija je konvertibilnost razširila na kapitalski račun in ZDA zadržala nadaljnje uvajanje kontrol kapitala.

Kodeks liberalizacije tokov kapitala, ki ga je OECD vpeljala 1961, je predstavljal logično nadaljevanje in dopolnitev trgovinske liberalizacije. Napredek v liberalizaciji je bil počasen delno zaradi enakih protekcionističnih pritiskov, ki so upočasnili trgovinsko liberalizacijo, pa tudi zaradi kontrol kapitala, predvsem na kratkoročne tokove kapitala, ki naj bi bili ključni za vodenje monetarne politike. Omejen napredek se je pokazal predvsem na področju dolgoročnega kapitala. ZDA (in tudi druge države) so konec šestdesetih let uvedle nove kontrole kapitala tako na kratko- kot dolgoročne oblike kapitala, Nemčija pa posebne zahteve glede rezerv za različne oblike pritokov kapitala.

Eden od problemov omejevanja tokov kapitala je bil tudi uhajanje denarja (v kovčkih) preko mej. Najbolj očiten primer uhajanja je bil rast evrodolarskega trga v Londonu, kjer so bile transakcije z angleškim funtom omejene, z ameriškimi dolarji pa ne.

Konec šestdesetih let je splet dogodkov v industrializiranih državah (kot npr. devalvacije najpomembnejših valut, končana zamenljivost ameriških dolarjev za zlato itd.) pripeljal do propada Bretton-Woodskega sistema fiksnih deviznih tečajev, kar se je zgodilo leta 1973. Uvedba drsečih deviznih tečajev je postavila pod vprašaj omejevanje pretokov kapitala. Namreč v sistemu drsečih deviznih tečajev lahko centralna banka nadzoruje svojo bilanco, torej ni ogrožena monetarna neodvisnost. Tako so ZDA odpravile omejitve na odtok kapitala, Nemčija pa je omilila omejitve na pritoke. Razen Švice pa druge države OECD niso sledile ZDA in Nemčiji. Vzroka sta bila dva: kljub temu da so drseči devizni tečaji omogočali pričakovano monetarno avtonomijo, pa niso zagotavljali neodvisnosti od razvoja v drugih državah (naftni šoki in globalna recesija). Drugi razlog pa je bil skepticizem, tako med praktiki v centralnih bankah in zakladnicah kot med akademiki, da bodo sproščeni tokovi kapitala delovali stabilizirajoče.

Na srečanju leta 1980 je skupina G-7 »sklenila«, da je potrebno odpraviti kontrole, ki zavirajo privatne tokove kapitala in da je potrebno makroekonomsko politiko naravnati srednjeročno, ne pa več kratkoročno. Tako so države s fiksnim kot tiste z drsečim deviznim tečajem postopno začele sproščati omejitve na pretoke kapitala¹⁸. Tako ima danes le nekaj

¹⁸Začetek liberalizacije je bil v Veliki Britaniji leta 1979, ko je nova Thatcherjeva vlada odpravila sistem kontrol, ki je bil v veljavi od 2. svetovne vojne. Leto kasneje je Japonska sprejela nov zakon o deviznem poslovanju, ki dovoljuje vse mednarodne finančne transakcije, razen če so posebej omejene. Posledično so ostale države liberalizirale tokove kapitala: Avstralija in Nova Zelandija so odpravile večino kontrol 1983 in

držav OECD kapitalske kontrole, ki pa nimajo vpliva na monetarno politiko (Shafer, 1995, str. 120-132).

4.3.2. Ostale države

Iz slike 1 v Prilogi 4 lahko razberemo, da so bile države OECD od srede šestdesetih let naprej bolj odprte od držav v razvoju. Takrat so se stopnje odprtosti razvitih držav in držav Latinske Amerike izenačile, nato pa je trend liberalizacije tokov kapitala za vsako skupino držav šel svojo pot: države OECD vedno bolj odprte, države Latinske Amerike pa obratno.

Zanimivo in v literaturi velikokrat prezrto dejstvo je, da so bile države Latinske Amerike v petdesetih zelo odprte za tokove kapitala (celo bolj kot države OECD), vendar pa se je na začetku šestdesetih let začelo postopno omejevanje tokov kapitala, ki je trajalo vse do srede osemdesetih let (takrat so izkazovale pol manjšo odprtost kot v petdesetih).

Ostale države so v proučevanem obdobju izkazovale veliko zaprtost, izjema so bile države Vzhodne Azije, ki so se počasi, a vztrajno približale odprtosti državam OECD.

4.3.3. Spremembe investicijskih režimov na nacionalni ravni v obdobju 1991-1999

Iz spodnje tabele lahko razberemo, da je bilo v obdobju 1991-1999 od 1035 sprememb predpisov v povezavi z NTI le 6 % takih, ki so predstavljali večje omejevanje oz. manjše spodbude za NTI kot pred spremembo.

Tabela 1: Spremembe predpisov na nacionalni ravni, 1991-1999

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Št. držav, ki je vpeljalo spremembe investicijskih režimov	35	43	57	49	64	65	76	60	63
Število sprememb predpisov od tega:									
Bolj naklonjene NTI*	80	79	101	108	106	98	135	136	131
Manj naklonjene NTI**	2	-	1	2	6	16	16	9	9

* vključujoč liberalizirane spremembe ali spremembe s ciljem okrepitve delovanja trga, vključno s povečanimi vzpodbudami

** vključujoč spremembe s ciljem povišanja kontrol kot tudi zmanjšanja spodbud

Vir: World Investment Report 1999, 2000, str. 115; World Investment Report 2000, 2001 str. 6.

Reforme regulatornih režimov, ki se navezujejo na opustitev diskriminacijskih ukrepov napram tujim investitorjem, so del reform splošnih politik, ki vključujejo deregulacijo, demonopolizacijo, privatizacijo ter trgovinsko liberalizacijo; prispevale so k izboljšanju položaja privatnega podjetništva in njihovega okolja. Istočasno gre za uporabo davčnih spodbud različnih vrst z namenom pritegnitve tujih investitorjev, s katerimi so vplivali na njihovo obnašanje. Pokazalo se je, da je konkurenca za višji dobiček na investicije nadomestila restriktivno politiko do NTI (Foreign Direct Investment, Development and Corporate Responsibility, 1997, str. 88). V Prilogi 5 je navedenih nekaj omejitev, s katerimi se soočajo neposredni tuji investitorji v jugovzhodni Aziji.

1984, Nizozemska je uvedla popolno liberalizacijo do leta 1986, Danska, Francija in Finska pa postopno do konca osemdesetih let. Švedska in Norveška sta sicer začeli kasneje, vendar sta proces hitro dokončali v 1989. in 1990. letu. Ostale države EU so izvedle progresivno liberalizacijo ob koncu osemdesetih let.

5. PREGLED GIBANJA NTI V SVETU

5.1. OBDOBJE DO 2. SVETOVNE VOJNE

Pred letom 1914 so kapitalska gibanja bila povezana z migracijami evropskega prebivalstva v ZDA, najpomembnejši med njimi so bili Angleži. Velika Britanija je bila država v gospodarskem razcvetu, imela je visoko razvite finančne institucije ter si je kot največja kolonizatorica želela zavarovati uvoz primarnih proizvodov iz svojih prekoceanskih kolonij.

Kljub prevladi portfolio naložb med kapitalskimi tokovi iz Evrope v ZDA so NTI že takrat predstavljale pomemben kanal prenosa sredstev med državami in služile za kontrolo uporabe teh sredstev in komplementarnih inputov.

Prva svetovna vojna je pustila dramatične posledice na blagostanju Evrope. Zaradi izgub investicij, vojnih dolgov in stroškov obnove je kontinentalna Evropa namesto neto posojilodajalca postala neto dolžnik, medtem ko so se ZDA do konca 20-ih let prejšnjega stoletja spremenile iz neto dolžnika v neto posojilodajalca. Zaradi naraščajoče investicijske vloge ZDA se je spremenila sestava angleških kapitalskih tokov: v ospredje so prihajale neposredne investicije v prekoceanske kolonije.

Velika Britanija je do leta 1929 ostala največja kreditodajalka, daleč zadaj (pa vendar vedno hitreje) pa so ji sledile ZDA. Med državama je bilo opaziti razliko: Velika Britanija je investirala predvsem v proizvodnjo potrošnih dobrin in težko industrijo, ZDA pa so, nasprotno, razvijale komparativne prednosti v novejših tehnološko-intenzivnih panogah in tistih panogah proizvodnje potrošnih dobrin, za katere je bila značilna visoka dohodkovna elastičnost povpraševanja. Takšne specifične razlike so bile posledice razlik v mednarodnih gospodarskih situacijah obeh držav ter razlik v strukturi ustanovitvenega kapitala in institucionalnih mehanizmov.

Značilnost tega obdobja so bile skromne omejitve na kapitalske tokove ali na dejavnosti tujih kapitalistov. Potrebno pa je še poudariti, da so jezikovne, kulturne, politične in trgovinske vezi ter tudi geografske razlike bile pomembnejši dejavnik pri gibanju tokov kapitala kot danes¹⁹ (Dunning, 1990, str. 4-7; Dhar, Chaturvedi, 1998, str. 39).

5.2. OBDOBJE 1945-1970

Posledice druge svetovne vojne so bile podobne tistim iz prve: vsaka od vojskujočih se evropskih držav je bila prisiljena opustiti premoženje v tujini. Pomembna razlika med vojnama pa je bila, da je druga svetovna vojna prinesla ogromen tehnološki napredek, ki je posledično ustvaril mednarodno ekonomsko in politično klimo, ugodno za tuje investicijske aktivnosti.

Za to obdobje so značilni predvsem pritoki ameriških NTI v Evropo, vzrok temu pa je bila finančna pomoč ZDA za obnovo porušene Evrope v okviru Marshallovega plana ter pomanjkanje ameriških dolarjev v Evropi. Nemčija je izgubila vse tuje neposredne

¹⁹ Večina ameriških investicij je bilo namreč lociranih na ameriškem kontinentu, prav tako pa je bilo občutiti moč kolonializma v angleških, francoskih in belgijskih kolonijah.

investicije, angleška mreža podružnic pa je bila skoncentrirana v (bivših) kolonijah, torej izven glavnega toka.

Ameriška podjetja so imela omogočen dostop do tujih trgov. Konvertibilnost dolarja in ustanovitev mednarodnih (finančnih) organizacij, ki so imela za cilj liberalizacijo in stabilnost tokov kapitala, so bila del nove strategije. Tudi davčna politika v ZDA je bila naklonjena ameriškim investitorjem (dobiček v tujini je bil obdavčen le ob repatriaciji, s čimer so spodbujali reinvestiranje dobičkov). NTI so postale ključna komponenta kapitalskih tokov, izvir le-teh je bil v ZDA, glavne prejemnice pa države Zahodne Evrope in Kanada.

Do šestdesetih let je bila investicijska politika stabilna in močna. Očitno je postajalo, da države, katerih valute so uporabljene za rezerve drugih držav (reserve currency countries), kot sta bili Velika Britanija pa tudi ZDA, ne morejo več igrati te vloge, saj so imele velike deficite v plačilni bilanci. Devaluacija funta in vzpostavitev dvojnega cenovnega sistema (two-price system) za zlato v letih 1967 in 1968 je bil začetek obdobja monetarne ranljivosti, kar je doseglo višek leta 1973 v propadu Bretton-Woodskega sistema fiksnih deviznih tečajev.

Precenjen dolar, padec konkurenčnosti ameriške industrije in naraščajoča gospodarska aktivnost Japonske in Nemčije- vse to je povzročalo monetarno nestabilnost. To je tudi začetek obdobja naraščanja NTI iz Kontinentalne Evrope in Japonske.

Večina tokov kapitala je bilo namenjenih v razvite države, podobno obnašanje tokov kapitala smo zaznali tudi v obdobju pred drugo svetovno vojno (Dunning, 1990, str. 7-10; Dhar, Chaturvedi, 1998, str. 40).

5.3. OBDOBJE 1970-1980

Svet je v sedemdesetih doživel največje kapitalske premike do tedaj, predvsem kot nekontrolirano prelivanje velikanskih presežkov dežel izvoznic nafte v ostali svet oz. tako imenovana naftna šoka. Pri tem imamo v mislih prelivanje presežkov naftnih mogotcev v proračune vlad manj razvitih držav, ki pa so sredstva vse prevečkrat neproduktivno porabile, predvsem za končno potrošnjo, pokrivanje proračunskih lukenj ali servisiranje že obstoječega zunanjega ali notranjega dolga.

Stopnja rasti NTI v tem obdobju je bila nizka. Še vedno so bile investicije skoncentrirane na Evropo in Severno Ameriko. Pojavijo se tudi nove dežele investitorice: Zahodna Nemčija in Japonska. Konec sedemdesetih pa so se začele odpirati regije, ki so bile prej za tuji kapital zaprte- Vzhodna Evropa in Kitajska. Kitajska je privlačila japonske investitorje, ki so investirali predvsem v storitvene dejavnosti, kot so bančništvo, zavarovalništvo, oglaševanje ter turizem (Dhar, Chaturvedi, 1998, str. 41-42; Dunning, 1990, str. 11-13).

5.4. OBDOBJE 1980-1990

Dolžniška kriza, ki je izbruhnila v osemdesetih, je bila ena največjih po krizi hiperprodukcije iz začetka 20. stoletja, značilno zanjo pa je bilo neproduktivno trošenje držav dolžnic (predvsem držav v razvoju) na eni strani ter posojanje kapitala, obremenjenega z vedno višjimi obrestmi, na drugi strani.

Dolžniška kriza je v precejšnji meri vrgla temno senco na vse novo nastajajoče oblike kapitalskih premikov in finančnih instrumentov, ki so bili ob računalništvu, avtomatiki in genetiki najhitreje razvijajoča se dejavnost sedemdesetih in osemdesetih let prejšnjega stoletja.

Tudi tokovi NTI so se odzvali opisanim gospodarskim razmeram, ki so rast NTI zelo upočasnile. Od srede osemdesetih let naprej pa tokovi NTI nezadržno naraščajo. Za obdobje 1986-1990 je značilen razcvet NTI, in sicer je bila stopnja rasti v povprečju 28% na leto (Dhar, Chaturvedi, 1998, str. 42). To je namreč čas velikih sprememb, ki so vse podpirale NTI: liberalizacija trgovine (Urugvajska runda), spremljana z liberalizacijo investicij (še posebej na nacionalni ravni in tako za pritoke kot odtoke) ter sektorsko liberalizacijo (telekomunikacije, druge storitvene dejavnosti).

Korelacija med rastjo outputa in rastjo NTI se je potrdila na začetku sedemdesetih in osemdesetih let, ko je gospodarska recesija povzročila padec pritokov NTI s strani razvitih držav. Konec osemdesetih pa so tokovi NTI, kljub obratu navzdol v stopnji rasti outputa rasli naprej; delno je bil razlog odgovor TP na objavo Programa uvedbe enotnega trga v EU in želje TP iz držav v razvoju po prisotnosti na svetovnih trgih.

Rast japonskih NTI konec osemdesetih let je bila posledica močnega jena, povišanih stroškov domače delovne sile ter pomanjkanja managerskih znanj. Japonske investicije so bile v večini primerov usmerjene v ZDA, preko združitvev in prevzemov (mergers and acquisitions) (Dhar, Chaturvedi, 1998, str. 42-47).

5.5. OBDOBJE 1990-1999²⁰

Politika naklonjena NTI se je v devetdesetih letih nadaljevala. Gre predvsem za nadaljnjo liberalizacijo trgovine (zaključena Urugvajska runda); na nacionalni ravni za odpravo omejitev na pretoke kapitala s privatizacijskimi programi, na multilateralni ravni pa za širitev NAFTE, EU ter možnosti povezav v Azijsko pacifiški regiji.

Globalna rast neposrednih naložb v svetu v zadnjih letih je predvsem posledica velikih združevanj in prevzemov med transnacionalnimi podjetji.

Značilnost porazdelitve tokov NTI v tem obdobju, kar je bila značilnost tudi preteklih obdobj, je neenaka distribucija tokov med skupinami držav oziroma skoncentriranost tokov NTI v relativno majhnem številu držav, ki so sicer gospodarsko bolj razvite²¹. Te države so locirane v treh regijah sveta: Evropska unija, Severna Amerika ter Južna, Jugovzhodna in Vzhodna Azija. Regije se med sabo razlikujejo predvsem po tem, kam vlagajo: v Evropi in ZDA tipično za nadgradnjo obstoječih kapacitet in izkoriščanja moderne tehnologije, v Aziji pa za ustanavljanje novih proizvodnih kapacitet.

²²Razvite države so največja skupina držav tako na strani pritokov kot tudi odtokov NTI, se pa predvsem v pritokih njihov delež v skupnih pritokih znižuje (leta 1991 je znašal njihov

²⁰ V Prilogi 6 so navedeni podatki o pritokih in odtokih NTI za svet za obdobje 1985-1999.

²¹ Po državah izvora je mogoče ugotoviti, da veliki investitorji vlagajo raje v velike kot majhne države, investitorji iz manjših držav pa raje investirajo v svoji bližini.

²²K porastu tokov NTI so veliko prispevali privatni tokovi NTI v države v razvoju. Uradna razvojna pomoč je kot glavna komponenta zunanega financiranja DVR v obdobju 1991-1994 upadla. Še leta 1990 je zavzemala 60% vseh neto tokov v DVR. Leta 1995 glede na prejšnje leto ta pomoč sicer beleži porast, pa

delež okrog 70% in se je vse do leta 1997 zniževal- do 60%, v letu 1998 pa je ponovno dosegel okrog 70%). Na strani odtokov tako velik razlik ni zaznati, razvite države še vedno predstavljajo največji vir NTI, kar je seveda razumljivo (v obdobju 1991-1999 v povprečju 87% na leto).

Med državami v razvoju so v pritokih neposrednih naložb na prvem mestu države iz Južne, Jugovzhodne in Vzhodne Azije, sledijo pa države Latinske Amerike in Karibov. Padec socializma je v devetdesetih usmeril tokove neposrednih naložb tudi v države Centralne in Vzhodne Evrope.

Čeprav je porast pritokov v to skupino držav nekajkrat višji od tistega iz srede osemdesetih let, pa gre ta porast pripisati hitri rasti pritokov le v nekatere države v razvoju. Azijska regija je prejela skoraj 20% vseh pritokov in več kot polovico od tega Kitajska²³. »Najverjetnejši scenarij za bližnjo prihodnost bo veliko število držav v razvoju, ki se potegujejo za ostanke NTI, potem ko so le-te bile investirane na najbolj zelene lokacije.«(Dhar, Chaturvedi, 1998, str. 33)

Med državami v razvoju je Azijska regija tista, iz katere prihaja največ NTI. Potrebno je poudariti, da gre pri teh tokovih večina za intra- regijske tokove znotraj Azije.

Afrika še vedno čaka na priložnost. Tako v skupnih pritokih kot tudi v odtokih je delež Afrike pod enim odstotkom. Razveseljivo dejstvo je, da so se pritoki neposrednih naložb v Afriko v zadnjih treh letih stabilizirali na ravni, ki je mnogo višja od tiste v začetku devetdesetih let. Afriške države vlagajo velike napore v ustvarjanje podjetju prijaznejšega okolja.

Delež držav Latinske Amerike in Karibov v skupnih pritokih je v povprečju znašal nekaj nad 10%, čeprav je leta 1998 dosegel že 15%. Tudi države te regije se odpirajo, je pa, podobno kot pri svetovnem trendu, zaznati koncentracijo teh tokov le v nekaj državah (Brazilija, Argentina, Mehika).

Tokovi neposrednih naložb v Centralno in Vzhodno Evropo so se od leta 1991 povečali kar za osemkrat, odtoki pa so se v istem obdobju povečali preko 60- krat. V Rusijo, ki jo je v avgustu 1998 prizadela finančna kriza²⁴, katere posledice so gospodarska recesija, devalvacije rublja ter ustavljen privatizacijski program, tuji investitorji nimajo več zaupanja; to se kaže v begu kapitala. Poseben problem je dejstvo, da se je nezaupanje tujih investitorjev v ruski finančni sistem preneslo tudi na druge države te regije, kar se lepo vidi iz podatkov za pritoke neposrednih naložb v letu 1998, ki so se zmanjšali glede na leto 1997.

vendar glede na leta 1990 zavzema skromnih 25% vseh neto tokov v DVR (Dhar, Chaturvedi, 1998, str. 30-31).

²³ Julija 1997 so se z devalvacijo tajskega bahtija začele finančne težave na azijskih finančnih trgih. Kljub očitnemu padcu stopenj gospodarske rasti, ki so bile posledica finančne krize in japonske recesije, pa so tokovi neposrednih naložb v to območje sveta postopoma upadali. Omiljeni so bili z depreciacijo deviznih tečajev, politiko liberalizacije ter večjo prilagoditvijo združitvam in prevzemom.

²⁴ Kriza v Rusiji je nastala zaradi negativnih pričakovanj investitorjev, kar je bilo deloma posledica azijske krize, deloma pa nestabilnega finančnega sektorja. Pa tudi vlada, ki je bila nesposobna zagotoviti dovolj prihodkov za pokritje odhodkov, je veliko prispevala k nastali situaciji.

6. STALIŠČE MDS IN OECD GLEDE LIBERALIZACIJE TOKOV KAPITALA

6.1. MEDNARODNI DENARNI SKLAD (MDS)²⁵

²⁶MDS je bil ustanovljen 31.12.1945, ko je 29 držav podpisalo sporazum v Bretton Woodsu (danes ima 183 članic). Namen ustanovitve te mednarodne organizacije je promoviranje mednarodnega monetarnega sodelovanja, pospeševanje (in stabilnost) mednarodne menjave ter zagotovitev vira denarja za države, ki zaidejo v plačilnobilančne težave.

Articles of Agreement (členi Statuta) so osnovni zakonodajni dokument MDS, ki je bil sprejet ob njegovi ustanovitvi, kasneje pa dopolnjen z več amandmaji. Ta dokument predstavlja tudi bistveni zakonodajni instrument mednarodnega monetarnega sodelovanja. Šesti člen se nanaša na transferje kapitala.

Osnovni princip je svoboda članic pri omejevanju pretokov kapitala. MDS nima zakonodajne moči nad kapitalskimi transferji. Članicam samo priporoča. Tako za omejitve tokov kapitala priporoča takšne, ki so nujne za reguliranje mednarodnih gibanj kapitala, vendar pa nobena članica ne sme izrabljati teh omejitev v škodo plačil za tekoče transakcije (po osmem členu so restrikcije na plačila ali transferje za tekoče mednarodne transakcije prepovedane, tako šesti člen le dodatno okrepi osmega). Kapitalske omejitve morajo bitičasne in nediskriminatorne (izjema so države v razvoju).

Princip svobode pri kontroli kapitalskih transferjev je članicam v preteklosti povzročal težave predvsem pri odločitvi, katere transferje omejiti in do kakšne mere. Lahko so izbrale tako mehanizem kontrole kot stopnjo fleksibilnosti. Princip svobode je dovoljeval, da lahko katerakoli okoliščina potisne državo v omejevanje (npr. neuravnotežena plačilna bilanca ali devizni tečaj, omejevanje tujih investicij v določen gospodarski sektor, težave zaradi sive ekonomije, zadrževanje domačega varčevanja za domače investiranje ali pa obramba domače monetarne politike).

V členih ni definiranih kapitalskih transferjev. Plačila za tekoče transakcije, ki jih MDS opredeli v členih, so tista plačila, ki nimajo namena prenosa kapitala. MDS se za specifične transakcije na posvetovanju z ostalimi članicami odloči, ali bo opredeljena kot tekoča ali kapitalaska transakcija.

Iz napisanega sledi, da MDS deluje pasivno, vendar ni tako. Sklad članicam daje priporočila, usmeritve, in če le-te niso v doglednem času izpolnjene, države nimajo dostopa do uporabe sredstev MDS.

Pri MDS še ni bilo potrebe po uporabi formalne moči na tem področju. Sklad še ni zahteval kontrole kapitala ali omejil uporabo sredstev nobeni članici po šestem členu. Nasprotno, neformalna politika odpravljanja in izogibanja kontrol kapitala MDS je moč tega sklada le še okrepila²⁷.

²⁵ Več o tem v Gold, 1977; Quirk et al., 1995; Articles of Agreement, 2001.

²⁶ Slovenija je postala članica MDS 14.12.1992.

²⁷ Sklad si prizadeva za širitev svojih pristojnosti na področje kapitalskega računa plačilne bilance. V letu 1997 se je MDS začel pripravljati na spremembo statuta v smislu širitve obveze od sedanje konvertibilnosti

6.2. OECD²⁸

Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD) je bila ustanovljena leta 1960 kot naslednica Organizacije za evropsko ekonomsko sodelovanje (OEEC), ki je bila povezana z izvedbo Marshallovega načrta.

Namen ustanovitve OECD je promoviranje strategij, s katerimi bi se dosegalo najvišjo možno gospodarsko rast in zaposlenost ter rastočo življenjsko raven ob hkratni finančni stabilnosti. Gre torej za strategije, ki prispevajo k zdravemu gospodarskemu razvoju tako članic kot nečlanic, in strategije, ki prispevajo k povečanju svetovne trgovine na multilateralni, nediskriminacijski podlagi v skladu z mednarodnimi obveznostmi.

OECD sprejema odločitve, ki članice zavezujejo, lahko daje priporočila, ki niso obvezujoča za članice, sklepa pa tudi pogodbe s članicami, nečlanicami ter mednarodnimi organizacijami.

Slovenija je na začetku leta 1996 zaprosila za sprejem v OECD, vendar pa prepozno, saj je OECD po odločitvi iz srede 1996 sprejela zamrznitev glede sprejemanja novih članic²⁹. Med drugim je pogoj za članstvo v OECD tudi sprejem dveh kodeksov iz leta 1961, ki sta zavezujoča za vse države članice. To sta Kodeks liberalizacije kapitalskih tokov (Code of liberalisation of capital movements) ter Kodeks liberalizacije tekočih nevidnih transakcij (Code of liberalisation of current invisible operations), s katerim želijo sprostiti pretok sredstev v zvezi s storitvami in opravljanjem le-teh. Sicer pa se Kodeks liberalizacije tekočih nevidnih transakcij nanaša na tokove kapitala predvsem v smislu zahtev po dovolitvi prenosa dobička, dividend, plačil obresti in drugih nakazil, povezanih z NTI projekti.

Osnovna strategija OECD je liberalizacija svetovne trgovine, ki jo lahko v grobem razdelimo na tok blaga in storitev, tok tekočih plačil ter tok kapitala. Liberalizacija tokov blaga in storitev na multilateralni ravni poteka predvsem v okviru Svetovne trgovinske organizacije (WTO, prej GATT), MDS ima podobno vlogo na področju tekočih plačil. OECD se obeh zgoraj omenjenih tokov delno loteva s Kodeksom liberalizacije tekočih nevidnih transakcij. Kodeks liberalizacije kapitalskih tokov pa ima zraven maastrihtskih dopolnil Rimske pogodbe najpomembnejšo vlogo na področju multilateralne liberalizacije kapitala.

Vendar pa kodeksa iz leta 1961 nista bila vse, kar je OECD storila za napredek pri mednarodnih investicijskih pravilih. Že leta 1967 so predstavili osnutek Konvencije glede zaščite privatne lastnine. Ker ni bila podpisana, je ne uporabljajo kot instrument ampak kot model za bilatelarne investicijske pogodbe. Leta 1976 so sprejeli Deklaracijo in odločitve glede mednarodnega investiranja in multinacionalnih podjetij, ki vsebuje vodič za

tekočega računa tudi na konvertibilnost kapitalskega računa. Vendar pa so finančne krize v Aziji in drugod po svetu zamaknile sprejem te odločitve.

²⁸ Več o tem v Code of Liberalisation of Capital Movements, 1997; Brewer, Young, 1998, str. 54; Osvald, 1996.

²⁹ Ustanovne članice OECD so Avstrija, Belgija, Kanada, Danska, Francija, Nemčija, Grčija, Islandija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Norveška, Portugalska, Španija, Švedska, Švica, Turčija, Velika Britanija ter ZDA. Pozneje so bile sprejete še naslednje članice: Japonska (leta 1964), Finska (1969), Avstralija (1971), Nova Zelandija (1973), Mehika (1994), Češka (1995), Madžarska, Poljska in Republika Koreja (vse 1996), Slovaška (1997).

multinacionalke (gre za standarde obnašanja), nacionalni tretman (ki zagotavlja, da morajo članice OECD obravnavati tuje podjetje na domačem trgu enako- nediskriminacijsko- kot domače podjetje), spodbude in ovire za mednarodne investicije (gre za spodbujanje transparentnosti ter zagotavljanje posvetovanj in pregledov) ter sporna priporočila (Conflicting Requirements), s katerimi bi se izognili ali vsaj minimizirali nalaganje konfliktnih zahtev na multinacionalke. V naslednjih letih so popravljali in dopolnjevali oba kodeksa. Leta 1994 pa so začeli pogajanja za sklenitev Multilateralnega sporazuma o investicijah (Multilateral Agreement on Investment), ki pa še do danes ni podpisan.

6.2.1. Kodeks liberalizacije kapitalskih tokov (kodeks)

Glavni cilj kodeksa je vključitev držav članic v progresivno liberalizacijo, ki jim glede na njihov gospodarski položaj omogoča različne poti ob različnih hitrostih za doseg končnega cilja- popolne liberalizacije kapitalskih tokov.

Kodeks je od svojega sprejetja (1961) odigral pomembno vlogo, saj so skoraj vse članice skoraj popolnoma odpravile omejitve pri pretoku kapitala (izjeme so tuje neposredne investicije ter lastninska pravica nerezidentov nad nepremičninami). Tudi v prihodnje se od kodeksa pričakuje podobna vloga pri postopni liberalizaciji kapitalskih tokov z novimi (bodočimi) članicami iz srednje in vzhodne Evrope ter jugovzhodne Azije.

Z liberalizacijo OECD pojmuje odpravo vseh ovir (zakoni, podzakonski akti, običaji), ki so jih postavile oblasti in ki lahko omejijo sklenitev ali izvedbo posamezne kapitalske transakcije ali transferja med rezidenti članic³⁰. Prepovedani so tudi vsi enakovredni ukrepi, ki neposredno ne prepovedujejo kapitalske transakcije, vendar pa jo otežujejo (npr. razni prisilni depoziti, davki, ki odstopajo glede na obdavčenje enakih transakcij med rezidenti članic itd.).

Kapitalske transakcije so navedene v aneksu A h kodeksu, le-ta pa je sestavljen iz seznama A in B. Za kapitalske transakcije načeloma velja, da so proste, vendar pa lahko članica uveljavi rezervacijo in s tem pravico do omejitve posamezne transakcije.

Na kapitalske transakcije, ki so na seznamu A, lahko članica le pod določenimi pogoji poda rezervacijo (npr. ob sprejetju v OECD, ko se nova transakcija doda na seznam itn.), na kapitalske transakcije iz seznama B pa lahko članica poda rezervacijo kadarkoli. Ko članica uveljavi rezervacijo, ne izgubi koristi od liberalizacije transakcij, ki so jih sprejele druge članice. Ko država umakne rezervacijo na kapitalsko transakcijo s seznamu A, le-te ne more več ponovno vložiti, s čimer se zagotovi napredovanje liberalizacije. Obstajajo tudi izjeme. Država članica, ki dokaže resne težave s plačilno bilanco ali če so zaradi liberalizacije nastali resni gospodarski in finančni pretresi, lahko uvede začasno omejitev, ki jo OECD vsakih šest mesecev kontrolira. Druga izjema je, da lahko članica kadarkoli sprejme katerekoli ukrepe za ohranjanje pravnega reda, za varovanje zdravja, morale in varnosti, za varovanje ključnih državnovarstvenih interesov in za izpolnitev obveznosti, ki se nanašajo na mednarodni mir in varnost³¹.

³⁰ Če je za liberalizirano transakcijo potrebno dovoljenje oblasti, mora oblast to dovoljenje avtomatično izdati.

³¹ V Prilogi 7 je podana razdelitev in opredelitev kapitalskih transakcij po kodeksu OECD. Zraven je podana še oznaka, na kateri seznam spada. Potrebno je omeniti, da je bila razdelitev kapitalskih transakcij v kodeksu OECD osnova za opredelitev le-teh v EU, torej posledično tudi v slovenskem Zakonu o deviznem poslovanju.

Liberalizacija mora do vseh članic veljati nediskriminacijsko. Od tega načela odstopata dve izjemi:

- Članice, ki sestavljajo »poseben carinski in monetarni sistem« lahko uporabljajo medsebojno dodatne ukrepe liberalizacije, ne da bi jih morale razširiti na druge članice OECD (npr. Evropska unija).
- Uveljavitev recipročnosti pri neposrednih tujih investicijah in pri ustanavljanju podružnic in predstavništev na področju zavarovalništva, bančništva in finančnih storitev (omejitev posameznic članic so navedene v aneksu E).

Upoštevanje sprejetih obveznosti iz kodeksa nadzira Komite za kapitalske tokove in nevidne transakcije pri OECD.

7. EVROPSKA UNIJA IN LIBERALIZACIJA TOKOV KAPITALA³²

Slovenija kot država kandidatka za članstvo v Evropski uniji (EU) mora sprejeti pravila Evropske unije in Evropske monetarne unije (EMU), ki preprosto povedano zahtevajo popolno liberalizacijo vsega. Štiri svoboščine, ki predstavljajo temelje skupnega evropskega trga (common market) kot predhodnika sedanjega enotnega trga (single market), so prost pretok blaga, ljudi, storitev in kapitala.

Evropska unija je relativno pozno začela uveljavljati svobodo pretoka kapitala, zlasti mnogo kasneje kot ostale tri, do njene popolne uveljavitve pa je prišlo šele leta 1994 z Maastrichtskimi dopolnili k ustanovni pogodbi (v nadaljevanju Maastrichtska pogodba). Razlog za to je po eni strani v sami naravi problematike, ki je sorazmerno zahtevna, zlasti z vidika zagotavljanja monetarne in tečajne stabilnosti v državi, ki sprosti kapitalske tokove. Po drugi strani pa je sproščanje kapitalskih tokov tudi zelo tesno povezano s sproščanjem pretoka finančnih storitev, zlasti bančnih in storitev povezanih s trgom vrednostnih papirjev, kjer je do popolne liberalizacije in harmonizacije v EU prav tako prišlo bolj pozno – šele v drugi polovici 80. in začetku 90. let, ko je bilo sprejeto največje število smernic s tega področja.

EU je proces liberalizacije tokov kapitala pričela s smernicami, z vsako je sprostila vedno več transakcij. Sedanjo ureditev in s tem popolno liberalizacijo pretoka kapitala pa je vzpostavila šele Maastrichtska pogodba, sprejeta konec leta 1992 in uveljavljena leta 1994³³.

³² Povzeto po More, 1999, str. 17-23; Economic and Monetary Union: Free Movement of Capital: General Framework, 2001.

³³ Po odpravi preostalih omejitev na kapitalske transakcije v Grčiji leta 1994 in v skladu s členi 73a- 73b ustanovne pogodbe v EU ni več deviznih omejitev. Kljub temu pa v posameznih članicah EU obstajajo določeni ukrepi, predvsem administrativne narave, ki ščitijo interese domačih trgov, institucij ali rezidentov. Ti opredeljujejo predvsem svobodo nerezidentov do dostopa na domače trge, do potrošnikov ali finančnih instrumentov; ali svobodo rezidentov pri dostopu do tujih finančnih trgov, institucij ali instrumentov (The Single Market Review, 1999, str. 75).

7.1. PROCES SPROŠČANJA TOKOV KAPITALA

7.1.1. Štiri smernice

Prvo smernico je Evropska skupnost sprejela že tri leta po Rimski pogodbi³⁴, leta 1960. Sprostila je posamezne dolgoročne oblike pretoka kapitala, zlasti neposredne naložbe. Z **drugo smernico**, ki jo je sprejela že leta 1962 in ki je nadomestila in dopolnila prvo, je Evropska skupnost med državami članicami liberalizirala nakup in prodajo vrednostnih papirjev. Vidimo lahko, da EU (takrat še Evropska skupnost) ni videla posebnega problema v portfeljskih naložbah in je to obliko pretoka kapitala (razen kratkoročnih vrednostnih papirjev) sprostila že na samem začetku.

Na tretjo smernico pa je bilo potrebno čakati kar 24 let. Konec šestdesetih let je sicer nastal osnutek tretje direktive, s katero naj bi sprostili še operacije z vrednostnimi papirji, kot je izdajanje vrednostnih papirjev v drugi državi ali pa vpeljevanje vrednostnega papirja v kotacijo v drugi državi. Vendar se države članice niso mogle dogovoriti za njen sprejem. **Tretja smernica** je bila sprejeta leta 1986 in je sprostila vse dolgoročne in srednjeročne oblike pretoka kapitala, torej vse transakcije z ročnostjo več kot eno leto.

Z zadnjo (**četrto smernico** 88/361/EEC) iz leta 1988, ki se je uveljavila 1. julija 1990, pa je EU popolno liberalizirala vse oblike pretoka kapitala. V aneksu k smernici je tudi sistematizirala, klasificirala in definirala posamezne kapitalske transakcije. Aneks k smernici je prav zaradi klasifikacijske liste in definiranja kapitalskih transakcij, ne glede na to, da je kasnejša Maastrichtska pogodba presegla četrto smernico, še vedno v veljavi in kot tak sestavni del tako imenovane »EU acquis«³⁵.

Smernica je uveljavila načelo prostega pretoka kapitala, pa vendar so obstajale naslednje izjeme:

- Portugalska, Španija, Grčija in Irska so bile upravičene do nekaterih izjem, ki so jih potem v naslednjih letih odpravile. Grčija je šele v maju 1994, kot zadnja od njih, predčasno odpravila še zadnje omejitve na kratkoročne kapitalske transakcije. Razlog je bil špekulativni napad na drachmo (grško nacionalno valuto).
- Obstajala je tudi splošna izjema, ki je veljala za vse države, nanašala pa se je na »sekundarna bivališča«. Države članice so tako še lahko omejevale nakup nepremičnin s strani državljanov drugih članic, če so nakupi pomenili nakup drugega bivališča.
- Uporaba zaščitnih ukrepov (safeguard measures). Države članice so se lahko v primeru ogrožene monetarne in devizne tečajne stabilnosti zatekle k uporabi t.i. monetarne klavzule, ki je dovoljevala začasne omejitve pri pretoku kapitala, vendar za največ šest mesecev. Tak ukrep uvaja tudi naš devizni zakon.

7.1.2. Maastrichtska pogodba

Maastrichtska dopolnila Ustanovne pogodbe, ki predstavljajo drugo fazo uvajanja EMU, so ureditev oz. svobodo pretoka kapitala povzela kar v osnovna določila ustanovne pogodbe.

³⁴ V Rimski pogodbi ni nobenih formalnih zahtev glede liberaliziranja kapitalskih trgov.

³⁵ Evropski pravni red (acquis communautaire) zajema celotno zakonodajo Evropske skupnosti, ki se je ustvarjala in novelirala zadnjih 40 let. Vključuje Rimsko ustanovitveno pogodbo, katere nadgradnja so Enotna listina ter Maastrichtska in Amsterdamska pogodba, vse uredbe in direktive, ki jih sprejema Ministrski svet, kot tudi odločbe Evropskega sodišča (Evropski pravni red, 2001).

S tem je postala zaveza prostega pretoka kapitala neposredno veljavna na ozemlju držav članic ne glede na njihovo zakonodajno ureditev. Smernice so predstavljale le usmeritve, ki so jih države potem uresničevale skozi svojo zakonodajo.

Z Maastrichtsko pogodbo so odpadle še zadnje izjeme, ki jih je dovoljevala smernica iz leta 1988. Svoboda pretoka kapitala pa se je razširila tudi na tretje države. EU je namreč z uveljavitvijo Maastrichtske pogodbe enostransko sprostila tokove kapitala- ne le med državami članicami, temveč tudi do vseh tretjih držav ne glede na to, kakšne omejitve uporabljajo te države v odnosu do držav EU.

7.1.2.1. Osnovna načela prostega pretoka kapitala

Sedanja ureditev je podana v členih 73b -73g ustanovne pogodbe, ki opredeljuje naslednja štiri načela:

1. *Odprava vseh omejitev* na pretok kapitala in plačila med državami članicami in med državami članicami in tretjimi državami, kar pomeni ne le odpravo deviznih omejitev (ožji koncept kapitalske liberalizacije), ampak tudi vseh ostalih administrativnih, postopkovnih, davčnih ali kakršnih koli drugih omejitev.
2. *Absolutna svoboda kapitala* pomeni, da je potrebno vse ovire (tudi nediskriminacijske) odpraviti.
3. *Vse oblike transakcij kapitala*³⁶ *so podvržene liberalizaciji.*
4. *Popolna liberalizacija med državami članicami* (brez možnosti izjem) *in enostranska liberalizacija pretoka kapitala do tretjih držav*, pri čemer države članice lahko zadržijo omejitve, ki so jih imele do tretjih držav na dan uveljavitve Maastrichtske pogodbe (31.12.1993), vendar le pri tujih neposrednih naložbah, nepremičninskih naložbah, nujenju finančnih storitev ter izdaji in vpeljavi vrednostnih papirjev.

7.1.2.2. Izjemi v izrednih pogojih

Države članice so z Maastrichtsko pogodbo izgubile možnost uporabe monetarne klavzule v primeru ogrožene monetarne in tečajne stabilnosti. Tako ne morejo več zagotavljati monetarne in tečajne stabilnosti skozi kapitalske (čeprav samo začasne) omejitve.

Monetarna klavzula se je z Maastrichtsko pogodbo iz interne klavzule (4. smernica iz leta 1988) spremenila v eksterno monetarno klavzulo. Države članice jo lahko uporabijo v odnosu do tretjih držav. V primeru težav pri delovanju ekonomske in monetarne unije zaradi kapitalskih tokov med državami članicami in tretjimi državami lahko EU sprejmečasne zaščitne ukrepe pri pretoku kapitala iz ali v tretje države.

Države članice so lahko do leta 1999³⁷ (kasneje le še tiste, ki niso vstopile v evro) v primeru plačilnobilančnih težav bile upravičene do pomoči skupnosti. To jim je omogočala plačilnobilančna klavzula, ki so jo države lahko uporabile le takrat, ko je kriza že nastopila. Pomoč je bila zagotovljena ali v obliki priporočila ukrepov s strani Komisije EU ali pa v zadnji fazi tudi v zagotavljanju določene finančne pomoči, kar je urejeno s posebno regulativo o srednjeročni finančni pomoči iz leta 1988.

³⁶ Glej Prilogo 1.

³⁷ Takrat se je začela tretja faza EMU.

7.1.2.3. Ostale izjeme

Maastrichtska pogodba opredeljuje splošne izjeme, ki veljajo za vse države članice, ter nekatere izjeme za posamezne države.

Za izjeme, ki veljajo za vse države članice, velja, da princip svobode pretoka kapitala ne sme omejevati članic pri sprejemanju ukrepov, ki so potrebni za *zagotavljanje bonitetnega nadzora* (prudential supervision) nad finančnimi institucijami, za *spoštovanje domače davčne zakonodaje*, pri *sprejemanju ukrepov za zagotavljanje statističnega spremljanja* kapitalskih tokov ter pri *uresničevanju javne politike in javne varnosti*.

Pri naložbah v nepremičnine, ki so sicer proste, velja ena splošna izjema, ki je bila uvedena z Deklaracijo o sekundarnih bivališčih (t.i. vikend hišicah), ki pravi, da lahko država članica uporabi omejitvene ukrepe za naložbe nerezidentov v nepremičnine, vendar le ob določenih pogojih (če so te omejitve potrebne zaradi urejanja krajine ali okoljevarstvenih zaščitnih ukrepov ter ob pogoju, da morajo biti tovrstni ukrepi nediskriminatorni; veljati morajo enako za nerezidente kot za rezidente).

Izjeme za posamezne države veljajo predvsem na področju davčne zakonodaje (države članice lahko še naprej uporabljajo določila svoje davčne zakonodaje, ki ločijo med davkoplačevalci glede na mesto njihovega bivanja ali pa glede na mesto, kamor je kapital investiran); nekatere države pa so si uspele ob vstopu izboriti izjemo ali pa prehodno ureditev na področju sekundarnih bivališč³⁸.

7.2. POLITIKA EVROPSKE UNIJE DO NTI

Z uvedbo enotnega trga leta 1992 se je spremenil tudi investicijski režim v EU, ki je bistveno vplival na pritoke NTI, še posebej iz Japonske. Največji prejemniki NTI v EU so Velika Britanija, Nizozemska in Španija med državami, bančništvo in finance, prehrambeni proizvodi, kemikalije in zabavna elektronika pa med sektorji.

Investicijsko politiko EU lahko tako kot ostale politike »razdelimo« na dva nivoja. Na nivoju skupnosti ni predpisov, ki bi jih lahko primerjali z investicijskimi predpisi v državah v razvoju (kot npr. splošnih investicijskih dovoljenj, lokalnih prepisov itd.). Zato pa takšni predpisi obstajajo na nivoju posameznih držav članic. Pri tem pa je potrebno omeniti, da so države zelo omejene (npr. 30. člen Rimskega sporazuma predpisuje zahteve glede vsebnosti lokalnih komponent. Tudi investicijska dovoljenja in subvencije posameznih držav lahko zaidejo v kolizijo z določili o omejitvah konkurence.). Za konec pa je potrebno omeniti še velike razlike med državami članicami glede oblike in višine (% od BDP) državne pomoči. Vendar pa te razlike povzročajo predvsem regionalna in ne aktivna investicijska politika. Pravila v EU namreč dovoljujejo razlike v ureditvi med centralnimi in perifernimi regijami.

³⁸ Danska si je s posebnim protokolom zagotovila trajno izjemo glede nerezidentskih nakupov sekundarnih bivališč na Danskem, Finska pa je s pristopno pogodbo izvzela nepremičninske naložbe na Alandskih otokih. Prehodno obdobje (izteklo se je konec leta 1999) za naložbe v sekundarna bivališča so imele Avstrija, Švica pa tudi Finska.

Politika Evropske unije do NTI je v splošnem liberalna in je do sedaj niso spodkopala posamezna unilateralna dejanja držav članic. S paketi vzpodbud³⁹, ki se med seboj razlikujejo, želijo spodbuditi predvsem razvoj perifernih regij (Bobek, 1997, str. 73).

7.3. PREGLED REZERVACIJ DRŽAV ČLANIC EU NA KODEKS OECD

Ob upoštevanju obeh kodeksov OECD so države članice EU leta 1997 imele 44 rezervacij, ki se nanašajo tako na enotni trg kot tudi na tretje države, in nadaljnjih 8, ki se nanašajo samo na tretje države. Od skupaj 52 rezervacij, ki se nanašajo na globalni trg, jih je več kot polovica na Kodeksu tekočih nevidnih transakcij. EU kot celota je torej manj liberalna glede kapitalskih tokov v in iz tretjih držav kot glede kapitalskih tokov znotraj enotnega trga. Potrebno pa je omeniti, da s povprečjem 3.5 rezervacij (ki so specifične) na posamezno državo članico EU, Evropska unija presega tako Japonsko kot ZDA, ki imata povprečje 4.5 rezervacij.

Prav tako je neenaka porazdelitev rezervacij na kodeksa OECD med državami članicami EU: Luksemburg in Nizozemska nimata nobene rezervacije, medtem ko ima sedem članic EU⁴⁰ več kot 80% vseh rezervacij EU (The Single Market Review, 1999, str. 77-81).

8. SLOVENIJA IN NJENE IZKUŠNJE

»Doseganje gospodarske rasti posameznega gospodarstva je povezano z vključenostjo v mednarodne gospodarske tokove, ki jih danes opredeljuje globalizacija. To še dodatno velja za slovensko gospodarstvo, ki je na podlagi svoje geografske majhnosti in pretežnega pomanjkanja pomembnih gospodarskih virov primorano k odprtosti v smislu izmenjave ljudi, kapitala in dobrin z drugimi narodnimi gospodarstvi.« (Kovačič, Kunstič, 2000, str. 521)

8.1. SLOVENIJA IN EVROPSKA UNIJA

8.1.1. Zgodovina razvoja odnosov med Slovenijo in Evropsko unijo⁴¹

Slovenija in EU sta sodelovali že v času, ko je bila Slovenija še republika v nekdanji Jugoslaviji. To sodelovanje je potekalo predvsem na področju trgovine, saj je Jugoslavija z Evropsko skupnostjo sklenila številne trgovinske sporazume⁴².

Države članice EU so Slovenijo kot samostojno državo uradno priznale 15. januarja 1992, maja 1992 pa je bil sklenjen sporazum o navezavi diplomatskih odnosov med ES in RS.

³⁹ Instrumenti, ki vzpodbujajo investicijske prilive, so predvsem povračila carin, investicijska dovoljenja, davčne oprostitve, izvozne subvencije in podpore za raziskave in razvoj. Ovire pa se običajno nanašajo na s trgovino povezana investicijska merila (TRIMs) in imajo lahko obliko lokalnih predpisov, predpisov o izravnavanju trgovine in zahtev o minimalnem izvozu.

⁴⁰ Te države so Portugalska, Italija, Nemčija, Belgija, Francija, Grčija in Avstrija.

⁴¹ Povzeto po Ilešič et al., 2000, str. 12-51; Odnosi Evropska unija/ Slovenija, 2001.

⁴² Prvi trgovinski sporazum je bil podpisan marca 1970 v Bruslju med Jugoslavijo in ES. Izrazit deficit SFRJ v trgovanju z ES je privedel do skupno sprejete »Beograjske izjave« leta 1976, ko so sodelovanje na področju trgovine razširili še na področje finančnega sodelovanja, pospeševanje prodaje jugoslovanskega blaga v države članice ES, spodbujanja skupnih vlaganj in projektov itd.. Krona gospodarskega sodelovanja med Jugoslavijo in ES pa je predstavljal leta 1980 podpisani kooperacijski sporazum, Sporazum o trgovinskem in ekonomskem sodelovanju. Ta sporazum je nehal veljati leta 1991 iz političnih razlogov.

Kasneje so sodelovanje razširili. Leta 1993 je stopil v veljavo Sporazum o sodelovanju med Slovenijo in EU, ki je formalno omogočil tesnejše sodelovanje na gospodarskem področju⁴³.

Evropska unija in njene članice so v devetdesetih letih prejšnjega stoletja postopno sklenile Evropske sporazume z desetimi srednjeevropskimi državami (kandidatkami za vstop v EU), popularno jih imenujemo pridružitvene sporazume. Evropski sporazum med Slovenijo in Evropsko unijo je bil podpisan junija 1996 v Luksemburgu, potem ko sta obe strani dosegle dogovor o nepremičninski zakonodaji⁴⁴.

Zaradi dolgega procesa ratifikacije tega sporazuma je 1. januarja 1997 stopil v veljavo začasni sporazum, ki je urejal le trgovinski del Evropskega sporazuma. Začasni sporazum se je uporabljal do 1. februarja 1999, ko je začel veljati ESP⁴⁵, ki je v celoti nadomestil tudi omenjeni Sporazum o sodelovanju iz leta 1993. tega dne je Slovenija tudi uradno postala pridružena članica EU.

8.1.1.1. Članstvo v Evropski uniji

Slovenija je za članstvo v EU zaprosila 10. junija 1996 s podpisom ESP. Evropska komisija je leta 1997 na podlagi prošenj za članstvo države kandidatke za vstop v EU razdelila v dve skupini. V prvo, naprednejšo, je zraven Češke, Estonije, Madžarske, Poljske in Cipra uvrstila tudi Slovenijo. Pogajanja o pristopu so se formalno začela z medvladno konferenco o pristopu marca 1998.

Merila za članstvo v EU za srednje- in vzhodnoevropske države, ki imajo status pridruženih članic, so države članice EU opredelile na zasedanju Evropskega sveta v Kopenhavnu leta 1993. Tako imenovana kopenhavska merila so:

- politična merila (demokracija, pravna država, človekove pravice, varstvo manjšin);
- gospodarska merila (obstoj delujočega tržnega gospodarstva in sposobnost soočiti se s konkurenčnimi pritiski in tržnimi silami znotraj Unije);
- sposobnost prevzema obveznosti članstva (usposobljenost za izvajanje evropskega pravnega reda).

Kasneje jim je bil dodan še kriterij administrativne usposobljenosti za izvajanje prevzetih obveznosti.

⁴³ Ta kooperacijski sporazum je pomenil prvo stopnjo sodelovanja med pogodbenicama in je urejal področja gospodarskega, tehničnega in finančnega sodelovanja, področje trgovinske menjave ter določbe v zvezi z gospodarskim sodelovanjem med Slovenijo in Italijo, ki se nanaša na Osimske sporazume. Šlo je za klasični gospodarski oziroma trgovinski sporazum, ki ni predvideval političnega sodelovanja pa tudi ne oblikovanje pridružitvenega statusa.

⁴⁴ Zahteve Italije, ki so zavirale podpis Evropskega sporazuma, so namreč bile, da naj se uredi lastninska pravica tujcev na nepremičninah v Sloveniji. S podpisom t.i. španskega kompromisa, ki je postal priloga št. XIII v Sporazumu, se je Slovenija zavezala, da ob pogoju vzajemnosti zagotavlja pravico do nakupa nepremičnin v RS vsem tistim državljanom držav članic EU, ki so najmanj tri leta prebivali (imeli stalno prebivališče) v Sloveniji.

⁴⁵ ESP- Evropski sporazum o pridružitvi (Uradni list RS, št. 44/97, 92/98, 3/99 in 7/99).

8.1.2. Evropski sporazum o pridružitvi

Evropski sporazum o pridružitvi (Uradni list RS, št. 44/97, 92/98, 3/99 in 7/99) je pravna osnova odnosov med Slovenijo in EU. Vsebuje določbe o političnem sodelovanju, prostem pretoku blaga, gibanju oseb, storitev in kapitala, gospodarskem, kulturnem in finančnem sodelovanju ter določbe o skupnih institucijah.

ESP je sicer sklenjen za nedoločen čas, vendar predvideva prehodno obdobje šestih let⁴⁶. »To seveda ne pomeni, da bo po preteku šestih let Slovenija spremenila svoj t.i. pridružitveni status v polnopravno članstvo, temveč le časovno dinamiko postopnega prilagajanja in odpiranja slovenskega gospodarstva zahtevnemu trgu.«(Ilešič et al., 2000, str. 51)

8.1.2.1. Pretok kapitala in ureditev v ESP

Evropski sporazum o pridružitvi vsebuje ureditev kapitala in plačil v V. oddelku (Plačila, kapital, konkurenca in druge gospodarske določbe, približevanje zakonodaje) v I. poglavju, ki zadeva tekoča plačila in pretok kapitala, in sicer v členih 62, 63, 64 in 66.

Prost pretok kapitala v zvezi z neposrednimi naložbami v obstoječe družbe kot tudi naložbe v ustanavljanje novih družb morajo pogodbenice zagotoviti z začetkom veljavnosti ESP. Prav tako morajo zagotoviti tudi likvidacijo ali repatriacijo rezultata teh naložb in kakršnegakoli dobička, ki iz njih izvira. Skrajni rok za sprostitev kapitalskih tokov je konec četrtega leta po začetku veljavnosti ESP, in sicer za vse investicije rezidentov EU, ki so povezane z ustanovitvijo podjetja v Sloveniji.

Od začetka veljavnosti ESP Slovenija ne sme uvajati nobenih novih deviznih omejitev na pretok kapitala in s tem povezanimi tekočimi plačili med rezidenti Skupnosti in Slovenije, obstoječih dogovorov pa ne smejo poostriiti.

Prav tako mora od začetka veljavnosti ESP Slovenija zagotavljati prost pretok kapitala v zvezi s krediti za komercialne posle ali za zagotavljanje storitev, pri katerih sodeluje rezident ene od pogodbenic. Enaka obveznost velja tudi za finančna posojila, medtem ko je prost pretok kapitala v zvezi s portfeljskimi naložbami treba zagotoviti od četrtega leta po začetku veljavnosti ESP.

Dovoljena je tudi uporaba monetarne klavzule s strani Slovenije kot tudi s strani EU, in sicer za največ šest mesecev (Ilešič et al., 2000, str. 101-109).

⁴⁶ Bistveni cilj ESP je vzpostavitev proste trgovine med EU in Slovenijo v največ šestih letih. Z dnem ko stopi v veljavo Evropski sporazum, ni več dovoljeno uvajati novih carin oziroma količinskih omejitev v trgovini med EU in pridruženimi članicami. Za druga področja pa pridruženo članstvo predvideva največ šestletno prehodno obdobje za Slovenijo. Evropski sporazumi predvidevajo postopno prilagajanje evropskim predpisom ter vsebujejo številna posebna določila glede gibanja kapitala, konkurenčnih predpisov, pravic na področju intelektualne in industrijske lastnine ter javnih naročil (Evropski pravni red, 2001).

8.1.3. Redna poročila Komisije o napredku Slovenije pri vključevanju v Evropsko unijo⁴⁷

Posamezno poročilo vsebuje:

- opis odnosov med Slovenijo in EU, zlasti v okviru Evropskega sporazuma;
- analizo stanja v zvezi s političnimi merili (demokracija, pravna država, človekove pravice, varstvo manjšin);
- oceno stanja in perspektiv Slovenije glede na gospodarske pogoje (delujoče tržno gospodarstvo, sposobnost za soočanje s konkurenčnimi pritiski in tržnimi silami v EU);
- obravnava vprašanja, ali je Slovenija sposobna prevzeti obveznosti članstva (pravni red EU, sekundarna zakonodaja in politike EU, standardi jedrske varnosti).

Področje prostega pretoka kapitala je v poročilu obravnavano pod poglavjem Sposobnost prevzema obveznosti članstva, notranji trg brez meja. Leta 1997 je Komisija podala mnenje, od leta 1998 naprej pa podaja poročila.

Za nas relevantno je poročilo za leto 1999, ko so bili sprejeti ključni dokumenti in ukrepi⁴⁸, s katerimi «...je Slovenija končno napredovala pri liberalizaciji pretoka kapitala, vendar pa je ostalo še precejšnje število omejitev, zlasti na področju NTI in kratkoročnih transakcij.» (Poročevalec Državnega zbora RS, 1999, str. 117)

Poročilo za leto 2000⁴⁹ je za področje gibanja kapitala sicer ugodno, vendar pa bo morala Slovenija do polnopravnega članstva v EU odpraviti omejitve na kratkoročna kapitalska gibanja pa tudi omejitve za portfeljske naložbe ter za nakup nepremičnin s strani nerezidentov. Napredek je potreben tudi glede »urnika liberalizacije«, ki ga je junija 2000 sprejela BS. Ta predvideva ukinitvev obstoječih omejitev za nekatera gibanja kapitala v obdobju med koncem leta 2000 in koncem leta 2002. Nerešena vprašanja pa so še vedno glede obstoja posebne nadzorne pravice države v privatiziranih podjetjih ter pravil, ki veljajo za naložbene dejavnosti ustanov v tujini. Vstop tujih investorjev v sektorje transporta, telekomunikacij in medijev je še vedno zelo omejeno, zato je »nujna« prednostna naloga Slovenije na področju gibanja kapitala sproščanje vstopa za tuje investitorje v te sektorje. BS pa mora za nadaljnjo liberalizacijo kapitalskih tokov zagotoviti učinkovit sistem nadziranja le-teh s strokovnimi kadri in z zanesljivim sistemom skladiščenja podatkov.

⁴⁷ Komisija EU pripravlja redna poročila, dopolnjena z morebitnimi priporočili. S tem preverja napredek vsake srednjeevropske in vzhodnoevropske države kandidatke za vključitev v EU. Merila, ki jih uporablja za vrednotenje usposobljenosti držav za izpolnjevanje gospodarskih meril in obveznosti, so zapisana v Agendi 2000.

⁴⁸ Naj spomnimo: začetek veljavnosti Evropskega sporazuma, Zakona o deviznem poslovanju (Uradni list RS, št. 23/99 in 35/01) in Zakona o bančništvu (Uradni list RS, št. 7/99 in 59/01). Med ukrepi pa ukrepa BS, s katerima je ukinila obveznost brezobrestnega tolarskega pologa za tuja finančna posojila ter znižala obseg obveznosti skrbniških računov.

⁴⁹ Povzeto po Redno poročilo Komisije o napredku Slovenije pri vključevanju Slovenije v Evropsko unijo, 2000, str. 56-58.

8.2. STRATEGIJA RS ZA VKLJUČITEV V EVROPSKO UNIJO

Strategija Republike Slovenije za vključitev v Evropsko unijo (1998, na kratko Strategija) je zasnovana tako, da se v Sloveniji do konca leta 2001 izvedejo bistvene reforme in prestrukturiranje gospodarstva in tako omogočijo, da Slovenija leta 2002 postane polnopravna članica EU. Da bi to dosegla, mora Slovenija v tem obdobju uspešno zaključiti proces tranzicije v tržno gospodarstvo.

Cilj Strategije na ekonomskem in socialnem področju je opredelitev srednjeročne ekonomske in socialne politike, ki morajo biti med seboj usklajene⁵⁰.

Bistvo Strategije je, da je uporabna in izvedljiva. Po tem se razlikuje od svojih »predhodnic«, treh dokumentov, ki sicer predstavljajo temelj Strategije, manjkajo pa jim bistvene značilnosti: potrebni ukrepi politike, časovni termini za izvedbo teh ukrepov ter neusklajenost med temi dokumenti.

8.2.1. Cilji Strategije na področju kapitalskih gibanj

Osnovni cilj na področju kapitalskih gibanj je nadaljevanje procesa postopne liberalizacije kapitalskih transakcij in vzpostavitev polne konvertibilnosti kapitalskega računa do leta 2001. Na zakonodajnem področju to pomeni takšno prilagoditev slovenske zakonodaje, da bo le-ta pravno sankcionirala prost pretok kapitala.

8.3. ZAKON O DEVIZNEM POSLOVANJU

(More, 1999; Ilešič et al., 2000)

Temeljni predpis, ki ureja področje prostega pretoka kapitala v Sloveniji, je Zakon o deviznem poslovanju (Uradni list RS, št. 23/99 in 35/01), ki je stopil v veljavo 23. aprila 1999. Ta zakon ureja režim pretoka kapitala na podlagi transakcij, ki so klasificirane v skladu z nomenklaturo iz direktive 88/361/EGS (glej Prilogo 1), ter daje podlago za nadaljnjo liberalizacijo kapitalskih tokov⁵¹.

Področje pridobivanja lastninske pravice tujcev na nepremičninah, ki je prav tako sestavni del pravne ureditve RS na področju prostega pretoka kapitala, pa urejajo: Ustava (Ustavni zakon za izvedbo Ustave RS, Uradni list RS, št. 33/91 ter Ustavni zakon o spremembi 68. člena Ustave Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 42/97), Zakon o dedovanju (Uradni list SRS, št. 15/76), Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93) ter Zakon o ugotavljanju vzajemnosti (Uradni list RS, št. 9/99)⁵².

⁵⁰ V Prilogi 8 je podana matrika ukrepov ekonomske politike.

⁵¹ Temelje nove devizno-finančne zakonodaje zraven omenjenega zakona predstavljata tudi nov Zakon o bančništvu (Uradni list RS, št. 7/99 in 59/01) ter Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 56/99), ki sta bila prav tako sprejeta v letu 1999. Skupne značilnosti teh predpisov pa so liberalizacija finančnih in kapitalskih tokov ter odpiranje konkurenci tujih finančnih ustanov; po drugi strani pa gre za harmonizacijo z evropskim pravnim redom na teh področjih in s tem za izpolnitev enega od predpogojev, da bo slovenski finančni trg lahko postal del enotnega evropskega finančnega trga.

⁵² Podrobneje o tem v Prilogi 9. V Prilogi 10 pa navajamo »rešitve« ostalih držav kandidatk 1. kroga za širitev EU na področju nepremičnin.

8.3.1. Neustreznost prejšnje zakonodaje

Novi zakon o deviznem poslovanju skupaj s tridesetimi podzakonskim akti nadomešča naslednje zakone: leta 1991 sistemsko sprejeta Zakon o deviznem poslovanju (Uradni list RS, št. 1/91, 71/93 in 63/95) in Zakon o kreditnih poslih s tujino (Uradni list RS, št. 1/91 in 63/95), ki sta se še nazadnje dopolnila leta 1995, ter prevzeta iz pravnega reda SFRJ Zakon o tujih vlaganjih (Uradni list SFRJ, št. 77/88) v nespremenjeni obliki ter Zakon o zunanjetrgovinskem poslovanju, ki je bil leta 1993 zamenjan z istoimenskim slovenskim (Uradni list RS, št. 13/93, 66/93, 7/94 in 58/95).

»Kljub temu da so se ti zakoni razvijali na podlagi podzakonskih aktov, velja ocena, da je v osnovnih črtih temeljila še na starih jugoslovanskih rešitvah in na ta način odražala potrebe tedanjega družbeno ekonomskega reda, takratne stopnje razvitosti tržnega gospodarstva, ekonomskih odnosov s tujino in zunanje ekonomske naravnosti nasploh⁵³.« (More, 1999, str. 6)

S sprejetjem VIII. člena Statuta MDS leta 1995, s katerim je bila uvedena konvertibilnost tolarja za tekoče transakcije, odpade potreba po podrobni regulativi deviznih poslov v povezavi s tekočimi posli, kar je bila pravzaprav glavna dotedanjega zakona o deviznem poslovanju. Po drugi strani pa je bila z razvojem tržnega gospodarstva, trga kapitala in sodobnih finančnih instrumentov vedno bolj moteča pravna praznina glede drugih oblik kapitalskih poslov. Uradna razlaga prejšnje zakonodaje je namreč bila, da je dovoljeno samo tisto, kar je v zakonu opredeljeno kot dovoljeno, ostalo pa je prepovedano. V največji meri se je to nanašalo na ves sklop poslov povezanih s kapitalskim in denarnim trgom ter poslovanjem z enotami investicijskih skladov med rezidenti in nerezidenti.

Potreba po novi zakonodaji se je pokazala še po eni pomanjkljivosti, in sicer v odnosu do našega približevanja Evropski uniji. Devizno poslovanje v Sloveniji je bilo potrebno prilagoditi zahtevam ESP, hkrati pa je bilo potrebno z zakonom vzpostaviti osnove za nadaljnje prilagajanje evropskemu pravnemu redu, ki na področju poslovanja s tujino zahteva popolno liberalizacijo.

8.3.2. Bistvene razlike med staro in novo devizno zakonodajo

Zakon o deviznem poslovanju

- je pregleden in mednarodno primerljiv⁵⁴;
- pravno formalen okvir ima jasno opredeljen (vse, kar v zakonu ni regulirano, je prosto);

⁵³ Stara zakonodaja se je ukvarjala predvsem s področjem tekočih poslov, deloma še s kreditnimi posli in posli, ki ustrezajo sedanjemu pojmu neposrednih naložb. Vse ostale oblike kapitalskih poslov stara zakonodaja ni obravnavala. Kar je bilo razumljivo, saj je večino poslovanja s tujino predstavljala menjava blaga in storitev, kapitalskih poslov s tujino pa je bilo tako po obsegu kot oblikah zelo malo (tri najpomembnejše oblike kapitalskih tokov so omenjene zgoraj). Po drugi strani pa v Sloveniji še ni bilo trga kapitala in se še ni začel proces privatizacije.

⁵⁴ Kapitalski posli so klasificirani in definirani skladno z zahtevami evropskega pravnega reda (Smernica 88/361 iz leta 1988) in OECD Kodeksa (OECD- Code of Liberalisation of Capital Movements). »Tako sedaj ni več možnih različnih interpretacij glede tega, kaj posamezna transakcija pomeni, kjer je prejšnja ureditev skrbniških računov opredeljevala ločnico med neposrednimi in portfeljskimi naložbami šele pri 50% udeležbi v kapitalu podjetja, v svetu običajno uveljavljena meja pa je 10%.« (More, 1999, str. 8)

- uvaja domicilni princip: zakon govori o rezidentih in nerezidentih, ne pa več o domačih in tujih osebah;
- pravne in fizične osebe obravnava na enak način.

8.3.3. Pomen novega Zakona o deviznem poslovanju

Nova zakonodaja je tako odpravila preživle koncepte, postavljene še v jugoslovanskih časih, približala se je evropski ureditvi tega področja in odpravila mnoge omejitve, kar omogoča Sloveniji uspešnejše vključevanje v mednarodne finančne tokove.

Klasifikacija kapitalskih transakcij je usklajena z Direktivo 88/361/EEC (glej Prilogo 1).

Zakon še ni mogel v celoti prevzeti evropskih norm, ki zahtevajo popolno konvertibilnost slovenskega tolarja (potrebno je uvesti tudi polno konvertibilnost tolarja za kapitalske transakcije). Vseeno pa predstavlja korak naprej pri uskladitvi s pravnim redom EU.

»Zakon je v liberaliziranju dejansko šel precej preko tega, kar se od Slovenije pri liberalizaciji pretoka kapitala zahteva s Pridružitvenim sporazumom z EU. Le- ta je namreč tako v obsegu, ki ga pokriva, kot v stopnji zahtev po liberalizaciji, bistveno ožji in milejši od tega, kar ponuja nova devizna zakonodaja.« (More, 1999, str. 4)

V Prilogi 11 podajamo oceno dosežene stopnje liberalizacije po sprejetju Zakona o deviznem poslovanju.

8.3.4. S podzakonskimi akti do popolne liberalizacije

Devizni režim, ki ga vzpostavlja Zakon o deviznem poslovanju, je prehodne narave in se bo v naslednjih letih moral postopoma spremeniti v model, ki je opisan pod poglavjem ureditve v EU. Zakonodajne rešitve se bodo morale v naslednjih letih spreminjati v smislu nadaljnjih korakov v smeri sproščanja kapitalskih tokov do popolne liberalizacije, najkasneje ob vstopu v EU.

Nadaljnji koraki liberalizacije so omogočeni skozi prehodne določbe in podzakonske akte. Tako so v prehodnih določbah opredeljeni roki, v katerih posamezne omejitve, ki veljajo s tem zakonom za posamezne transakcije, prenehajo veljati. Prav tako je z delegiranjem določenih pristojnosti na podzakonske akte dana možnost, da se omejitve za nekatere transakcije že pred iztekom prehodnih obdobj, če bodo za to podani pogoji, v mehkem prehodu odpravijo.

»Zato ima zakon tako ogromno število podzakonskih aktov in je na te prenesel določene omejitve ali postopkovno urejanje poslov. Tako se je vnela določena prožnost v prilagajanju razmeram in izvajanju naslednjih korakov liberalizacije. Podzakonske akte je namreč bistveno lažje in hitreje spreminjati kot sam zakon.« (More, 1999, str. 11)

8.4. PREGLED SPROŠČENOSTI KAPITALSKIH TRANSAKCIJ⁵⁵

V Prilogi 12 je podan pregled kontrol glede na vrsto kapitalskih transakcij v državah kandidatkah za članstvo v EU. Slovenija med njimi dosega visoko stopnjo odprtosti glede nadzora nad kapitalskimi transakcijami. Prosto ima konverzijo iz domače v tujo valuto in obratno tako za rezidente kot nerezidente.

Slovenija nima omejitev na kreditne posle (komercialni in finančni krediti, garancije), na repatriacijo sredstev iz naslova likvidacije premoženja v državi gostiteljici tujega kapitala, prost pa je tudi pretok vseh oblik premoženja.

Neposredne naložbe nerezidentov v RS so, razen naložb v dejavnost proizvodnje in prometa z oborožitvenimi sredstvi in vojaško opremo ter v dejavnost obveznega pokojninskega in zdravstvenega zavarovanja, ki se financira iz proračunskih sredstev, proste.

Glede nakupa nepremičnin nerezidentov (sicer iz držav članic EU) v RS velja prost nakup ob pogojih vzajemnosti in triletnem stalnem bivališču na ozemlju RS (več o tem v Prilogi 9).

Glede lastniških vrednostnih papirjev Slovenija sicer nima omejitev, vendar pa za vse tuje portfeljske naložbe, skupaj z lastniškimi vrednostnimi papirji, postavlja zahtevo, da se ti nakupi vodijo na posebnem računu, nerezidenti pa ne morejo investicije prodati domačinu določen čas. Če želi tujec imeti možnost predčasne prodaje, mora prej plačati ustrezno premijo za nakup deviz pri centralni banki. Sama višina premije je simbolična.

Za naložbe rezidentov v tuje vrednostne papirje (razen bank, zavarovalnic in investicijskih skladov) velja omejitev, da lahko kupujejo vrednostne papirje, ki kotirajo na borzah članicah International Stock Exchange, in to preko pooblaščenega udeleženca. Preko te osebe rezidenti opravljajo tudi vpise ter prodaje vrednostnih papirjev v tujini.

Slovenija nima omejitev za nakupe dolžniških VP s strani tujcev. Zahteva pa dovoljenje pri izdaji in prodaji teh papirjev s strani tujcev na domačem trgu.

Proste so tudi prodaja, nakup ali izdaja dolžniških vrednostnih papirjev v tujini s strani rezidentov.

Za instrumente denarnega trga, ki jih izdajo rezidenti v tujini, veljajo omejitve. Za uvedbo tujih VP investicijskih družb na domačem trgu zahteva Slovenija soglasje Ministrstva za finance. Za nakup VP investicijskih družb s strani nerezidentov velja enak režim kot za vse portfeljske naložbe, nakup VP investicijskih družb v tujini s strani rezidentov pa je sorazmerno prost, omejitve se nanašajo le na kreditna tveganja države izdajateljice papirjev.

⁵⁵ Povzeto po Zakon o deviznem poslovanju, Uradni list RS, št. 23/99 in 35/01.

8.5. NEPOSREDNE INVESTICIJE

8.5.1. Neposredne tuje investicije v Slovenijo

8.5.1.1. Prednosti in slabosti slovenskega gospodarstva za tuje investitorje

Slovenija izkazuje naslednje prednosti za tuje investitorje⁵⁶:

- relativno visoka kupna moč in potencial rasti sicer majhnega slovenskega trga,
- vzpostavljene trgovinske zveze z državami nekdanje Jugoslavije in s srednje- in vzhodnoevropskimi državami,
- visoka izvozna usmerjenost in obstoječi tržni deleži slovenskih podjetij na zahodnoevropskih trgih,
- relativno visoka produktivnost,
- izobraženi kadri (relativno visoko menedžersko in tehnično- tehnološko znanje, visoka računalniška pismenost delovne sile in dobro znanje tujih jezikov),
- razvita tehnologija in know-how,
- geografska lega (leži blizu glavnih investitoric (nizki transportni stroški)),
- stabilno politično in ekonomsko okolje,
- liberalna zakonodaja o NTI,
- liberalen trgovinski režim z nizkimi carinami,
- 25-odstotni davek na dobiček podjetij in investicijske olajšave, ki znižujejo efektivno davčno stopnjo,
- prost in neomejen prenos dobičkov v tujino v devizah,
- najvišji kreditni rating med vsemi srednje- in vzhodnoevropskimi državami,
- dobro razvita transportna, komunikacijska in finančna infrastruktura,
- zakonodaja in standardi, harmonizirani z EU,
- pridruženo članstvo v EU.

Kljub naštetim prednostim pa Slovenija pri privabljanju tujih naložb ni preveč uspešna. Relativno nizki pritoki NTI v Slovenijo⁵⁷ so zraven majhnosti slovenskega trga in izločitve tujih investitorjev v prvi fazi lastninjenja posledica administrativnih in birokratskih ovir za tuje investitorje (katerih postopki so tudi dolgotrajni in negotovi), ovir pri nakupu in najemu zemljišč, ki so tudi predraga, neelastičnosti trga delovne sile in visokih stroškov delovne sile, težav pri odpuščanju zaposlenih, pridobivanju gradbenih in delovnih dovoljenj in nekaterih privatiziranih podjetij, ki še v večji meri niso pristopila k vsestranskemu prestrukturiranju svojih dejavnosti in zato še ne iščejo strateških partnerjev.

»Vlada RS je leta 2000 sprejela Program spodbujanja NTI, katerega glavni namen je povečati letni neto priliv NTI na 3% BDP (povprečje do leta 1999 je znašalo 1% BDP). Predlagani ukrepi Programa so poenostavitev administrativnih postopkov, izboljšanje dostopa do stavbnih zemljišč ter prilagoditev obstoječega sistema ekonomskih spodbud tako, da bo dostopen tujim investitorjem in hkrati primerljiv s podobnimi programi privabljanja NTI v drugih konkurenčnih državah.« (Rojec, 2000, str. 9)

⁵⁶ Kovačič in Kunstič, 2000, str. 528; Krivec, 2001, str. 42; Zbašnik, 2000, str. 12; Rojec, 1999, str. 88.

⁵⁷ Glej Prilogo 13.

Prihodnje trende tujega investiranja v Slovenijo bodo opredeljevali predvsem (Rojec, 1999, str. 82):

- majhnost slovenskega notranjega trga (kar bo po eni strani predstavljalo ovire za večje prilive, po drugi strani pa bi Slovenija kot izhodiščna točka za trge bivše Jugoslavije lahko bila večja prejemnica NTI),
- dostop do tujih trgov, tudi tistih na območju nekdanje Jugoslavije,
- procesi utrditve lastništva po končani formalni fazi privatizacije,
- politična stabilnost ter dograjenost in stabilnost ekonomskega sistema in pravnega okvira (ti elementi so še posebej pomembni, saj Slovenija meji na najbolj nestabilno regijo v Evropi) ter
- vstopanje v Evropsko unijo.

8.5.2. Slovenske neposredne investicije v tujino

Večina študij v zvezi z NTI daje poudarek vhodnim investicijam, njihovem vplivu na državo gostiteljico. Vendar pa so tudi izhodne investicije pomemben preobrazbeni instrument gospodarstva⁵⁸. Vlaganja v tujini omogočajo (Svetličič, 1997, str. 10):

- da z dostopom do prednosti, ki so na voljo v tujini, predvsem šibkejša podjetja krepijo svoj položaj na trgu;
- omogočajo oblikovanje lastnih multinacionalk ali pa vključevanje v mednarodna podjetniška omrežja ali strateške povezave. Oligopolistična struktura svetovnega trga namreč zelo otežuje, če že ne preprečuje, individualno nastopanje majhnih firm. Četudi so razvile novo tehnologijo ali izdelke, ne morejo uspeti, če slednjega ne morejo napraviti za mednarodni standard. Za to pa je potrebna globalna mreža, znanje in viri.

»Pri izhodni internacionalizaciji pa je potrebno preseči tudi negativno javno mnenje, ki takšen odliv kapitala obravnava kot osiromašenje domačega gospodarstva ali kot špekulacije. V določenih primerih je to lahko edini način ohranjanja obstoječih tržnih deležev in ohranjanja delovnih mest.« (Svetličič, 1997, str. 1)

Glavni razlogi za skromen obseg slovenskih investicij v tujino so bili (Kovačič, Kunstič, 2000, str. 532):

- proces lastninskega preoblikovanja, ki je upravljanje podjetja in poslovanja vodilnega managementa preusmerjal predvsem v kratkoročne dejavnosti. Podjetje ni imelo ključnih usmeritev, politika podjetja je bila zanemarjena;
- nizka domača akumulacija kapitala in omejen (nekonkurenčen) dostop do virov za financiranje NTI. Posledica tega je bila, da so imela podjetja prenizek investicijski potencial;
- nerazvitost slovenskega finančnega trga v smislu pomanjkanja investicijskega bančništva in projektnega financiranja z omejenim pristopom;
- konkurenčne poslovne priložnosti na slovenskem trgu;
- drobljenje gospodarskih družb in posledično v pomanjkanju večšin upravljanja in strateškega vodenja podjetij;

⁵⁸ »V pogojih globalizacije mednarodnega poslovanja, velike mobilnosti kapitala, zmanjševanja stroškov poslovanja na daljavo, oligopolizacije trgov in drugih značilnosti rastoče soodvisnosti gospodarstva je izvoz le en vse večkrat nezadosten način ohranitve ali prodora na tuje trge.« (Svetličič, Rojec, Trtnik, 2000, str. 624)

- začasni upad tržnega potenciala na tradicionalnih trgih zaradi vojne in političnih razmer;
- politično označevanje vseh izhodnih investicij kot (nezakonit) odliv kapitala v okviru procesa lastninskega preoblikovanja;
- pomanjkanje celovitega programa vzpodbud za izhodne investicije.

Ker je regulatorni okvir, ki ureja NTI v tujino, v Sloveniji ustrezen in ne vsebuje omejitev, je potrebno predvsem zagotoviti celosten sistem vzpodbud za izhodne investicije⁵⁹, ki bo pomagal pri začetnem vstopu na trge in izvajanju storitev, s tem pa tudi krepil gospodarsko moč in konkurenčnost slovenskega gospodarstva.

8.6. POSLEDICE FINANČNIH PRITOKOV V SLOVENIJO

Tudi za Slovenijo so se statistično korektno potrdili stroški velikih finančnih pritokov, ki so znani iz teorije in tujih izkušenj (glej posledice velikih pritokov na str. 4). Kljub trajnemu interveniranju so veliki pritoki do leta 1997⁶⁰ vztrajno pritiskali na realno apreciacijo deviznega tečaja, povečevali tekoče trošenje in zniževali varčevanje prebivalstva, kratkoročni tokovi pa so povečevali tudi obrestne mere⁶¹.

Da bi nevtralizirali stroške zaradi večjih pritokov iz tujine, bi bila prva najboljša rešitev restrukturiranje trga dela (v smeri večje fleksibilnosti trga dela) in bančnega posredovanja posojilnih skladov (da bodo bolje obravnavani ustrezni riziki) ter obvladljivost trošenja javnofinančnega sektorja (predvsem večja fleksibilnost trošenja).

Slovenija se zaradi obstoječih mikrodistorzij (kot npr. visoki stroški dela in prelivanje pritiskov na plače med sektorji, majhna globina bančnega posredovanja, ohlapni kreditni postopki in kratek horizont poslovne politike bank, vztrajno povečevanje »trošenja brez odločanja«, slabšanje strukture javnofinančnega trošenja v korist plač in transferjev itd.) poslužuje druge najboljše rešitve, torej začasnih posegov ekonomske politike⁶² in v manjši meri še omejitev na kapitalske pritoke.

Slovenija je od leta 1999 storila precej na odprtosti kapitalskega računa (zaveza za popolno sproščanje kapitalskih tokov, ki jo je dala v ESP), zato bo »povečanje odprtosti kapitalskega računa, c.p. (torej pri omenjenih mikrodistorzijah), še dodatno zmanjšalo domet instrumentov ekonomske politike pri nevtraliziranju škodljivih posledic večjih finančnih pritokov iz tujine; potencialna tečajna nihanja, pritiski na apreciacijo in obseg denarja v obtoku bodo tako še večji.« (Bole, 2000, str. 44)

⁵⁹ Država naj bi pomagala slovenskim podjetjem z nudenjem informacij in tehnične pomoči, neposredne finančne pomoči in fiskalnih spodbud promocijske politike ter zavarovanja investicij (podrobneje o tem v Svetličič, Rojec, Trtnik, 2000, str. 636, 642-643).

⁶⁰ Leta 1998 je namreč pritok deviz zaradi pešanja eksternih dejavnikov postal ekonomsko politično manj pomemben.

⁶¹ Ključni razlogi za povečanje pritokov so bili eksterni dejavniki, predvsem razlike v obrestnih merah. Med notranjimi pa učinek stabilizacije, pretirana rast plač in restrukturiranje zunanjega dolga (Bole, 1997, str. 9-10).

⁶² Od teh le fiskalna in trgovinska politika nista bili dodatno prilagojeni velikim deviznim prilivom. Ukrepi bančne regulacije, ki so imeli za cilj povečati odpornost na velike in nihajoče finančne tokove, so bili prvič uporabljeni leta 1992, leta 1999 pa so bili skoraj vsi odpravljeni ali spremenjeni. Istega leta je bil odpravljen tudi 40-odstotni neobrestovani depozit pri BS. Kot obrambo pred velikim deviznimi pritoki uporablja BS sterilizirano devizno intervenco (od denarne osamosvojitve naprej je BS trajno ponujala devizne in tolarske blagajniške zapise) ter malo kasneje tudi omejitve na kapitalske pritoke (Bole, 2001, str. 56-57).

8.7. PREGLED PLAČILNE BILANCE⁶³

Podatke o letnih prilivih in odlivih NTI smo spremljali na podlagi plačilne bilance, ki jo pripravlja BS. Ker ta postavka ne vsebuje sprememb v neto obveznostih do tujega investitorja oz. neto terjatev do podjetja v tujini, izkazuje nižje vrednosti kot spremenljivka spremembe stanja NTI v in iz Slovenije (na letni osnovi), ki jo BS spremlja na podlagi posebne statistične raziskave. Tako so prilivi/ odlivi načeloma manjši od spremembe stanj (Rojec, 1999, str. 69).

8.7.1. Obdobje 1991-1993

Slovenija ima zelo odprto gospodarstvo, delež zunanje trgovine v BDP presega 10%. V obdobju od leta 1991 pa do 1994 je bil za tekoči del plačilne bilance značilen presežek, ki je po eni strani povzročal velike kapitalske prilive, po drugi pa imel za posledico veliko akumulacijo deviznih rezerv. Narava teh prilivov se je sčasoma spreminjala.

Devizni prilivi so bili predvsem posledica presežka tekočega računa plačilne bilance; ta se je s 7,4% v BDP leta 1992 znižal na 3,8% v BDP leta 1994. Glede na tradicionalni primanjkljaj v trgovinski bilanci, z izjemo leta 1992, je presežek tekočega računa izviral iz velikih presežkov neto storitvene bilance, povezane z zaslužki turizma in transporta. Za kapitalski in finančni račun (brez deviznih rezerv) je značilno, da ni prispeval k deviznim prilivom tega obdobja. Ravno nasprotno, država je imela primanjkljaj kapitalskega in finančnega računa v višini 2,4% BDP leta 1992 in 0,6% BDP leta 1993. K nižjemu primanjkljaju v letu 1993 je pripomogel tudi odobren dostop slovenskih gospodarskih subjektov do tujih komercialnih kreditov v letu 1993.

Posledice izvajanja stabilizacijske politike⁶⁴ v letu 1992 so se pokazale tako na investicijski dejavnosti kot tudi v ekonomskih odnosih s tujino.

Tuje neposredne naložbe so se povečale; protipostavko temu presežku pa je predstavljal odliv kratkoročnega kapitala, večina zaradi politike BS, ki je izdala devizne blagajniške zapise, s katerimi je povečala svoje devizne rezerve in razširila osnovo za izračunavanje obvezne devizne rezerve.

Velika statistična napaka je najbrž posledica povečanja terjatev podjetij do tujine, predvsem do tistih iz bivše Jugoslavije, preko izvoza blaga.

Leto 1993 je zaznamovalo zniževanje predvsem aktivnih obrestnih mer na domačem denarnem trgu, porast zaupanja v finančni sistem in vrnitev na mednarodni finančni trg kapitala z organiziranjem sindiciranega kredita. Dopolnjen je bil Zakon o deviznem poslovanju, v veljavo pa je stopil tudi novi Zakon o zunanjetrgovinskem poslovanju⁶⁵. Slovenija se je v letu 1993 vključila v večino mednarodnih finančnih organizacij, tako v Mednarodni denarni sklad 15.01.1993, v Evropsko banko za obnovo in razvoj že dne

⁶³ Plačilna bilanca je za obdobje 1992-2000 podana v Prilogi 14, v Prilogi 15 pa je podan zunanji dolg Republike Slovenije za obdobje 1993-2000.

⁶⁴ Banka Slovenije je vodila politiko zadrževanja apreciacije tolarja, kar je delno tudi prispevalo k visokim realnim obrestnim meram.

⁶⁵ V letu 1993 presežek tekočega računa plačilne bilance ni več predstavljal velikih pritiskov na devizni tečaj. Namreč v preteklih letih so visoke presežke v tekočih transakcijah financirali intenzivni tokovi izvoza kratkoročnega kapitala v bančnem sektorju, pri prebivalstvu ali s politiko centralne banke (neto prodaja deviz in klirinških terjatev Narodne banke Jugoslavije do 1990, ustvarjanje deviznih rezerv BS v letu 1992). Leto 1993 je glede tega precej bolj umirjeno in uravnoteženo. Na kapitalskem in finančnem računu je opaziti povečano dolgoročno finančno zadolževanje v tujini, ki ga leta 1992 praktično ni bilo.

22.12.1992, v Svetovno banko dne 25.02.1993, v decembru 1993 pa se je včlanila tudi v Medameriško razvojno banko.

8.7.2. Obdobje 1994-2000⁶⁶

Od leta 1993 naprej se soočamo z velikim prilivom kapitala. Do leta 1994 je bil ta posledica presežkov tekočega računa plačilne bilance, od leta 1995 pa predvsem njenega kapitalskega in finančnega računa⁶⁷.

Primanjkljaj tekočega računa se financira s presežki na kapitalskem in finančnem računu, predvsem iz naslova ostalih naložb, kamor spadajo komercialni krediti, posojila, gotovina in vloge ter ostale terjatve in obveznosti. Ostale naložbe ne zagotavljajo stabilnega vira financiranja primanjkljaja in v večini primerov pomenijo le priliv ali odliv deviz.

Najbolj stabilen vir financiranja primanjkljaja tekočega računa zagotavljajo NTI, saj so le-te dolgoročneje in jih bomo po vsej verjetnosti porabili za investicijske dobrine oz. fizični kapital (kot so na primer stroji, oprema, orodja in podobno).

Neposredne naložbe tujcev v Slovenijo v obdobju 1994-2000 beležijo v primerjavi z ostalimi državami Centralne in Vzhodne Evrope nizke letne prilive⁶⁸. Vse do leta 1998 smo beležili pozitivne letne stopnje rasti. Priliv NTI v Slovenijo je leta 1997 znašal 370 mio USD, kar pomeni porast za 97% glede na prejšnje leto. Takšno povečanje v primerjavi s svetovnimi trendi je izjemno⁶⁹. Priliv NTI v Slovenijo se je v letu 1998 prepolovil, leta 1999 pa še enkrat prepolovil. Leta 2000 je bil priliv na ravni leta 1999⁷⁰, večji del so predstavljali reinvestirani dobički tujih lastnikov.

Med državami investitoricami v Slovenijo prevladujejo države EU, zlasti Avstrija, po področjih dejavnosti pa je največ neposrednih tujih naložb v predelovalni dejavnosti in finančnem posredništvu (Neposredne naložbe 1994-1999, 2000, str. 16).

Investiranje slovenskih podjetij v tujini se je po osamosvojitvi za nekaj let praktično ustavilo, v zadnjem času pa se ponovno povečuje. Podatki o stanjih slovenskih NTI v tujino kažejo stagnacijo v letu 1994, močno povečanje v letu 1995 (za 78,2%), znaten padec leta 1996, spet stagnacija leta 1997, porast v letu 1998 in stagnacija v letu 1999.

⁶⁶ Plačilna bilanca RS za obdobje 1992-2000 je podana v Prilogi 14.

⁶⁷ Leta 1995 je v plačilni bilanci prvič zabeležen primanjkljaj tekočega računa, okrog 100 mio USD. V naslednjih dveh letih je bil tekoči račun takorekoč izravnal, v letu 1998 pa je bil ponovno zabeležen primanjkljaj, ki se je do konca proučevanega obdobja povzpela na 611 mio USD.

⁶⁸ Podatki za neposredne naložbe v in iz Slovenije, in sicer stanja, spremembe stanja in letne stopnje rasti, za obdobje 1993-1999 so v Prilogi 13.

⁶⁹ Leta 1997 je bil na tekočem računu plačilne bilance zabeležen nizek presežek, obenem pa je prišlo tudi do zmanjšanja kreditnih razmerij s tujimi partnerji (BS je že leta 1995 uvedla brezobrestni 40 % tolarški depozit za vse tuje finančne kredite (razen za kredite za uvoz blaga ali storitev ali za predplačilo posojil) z rokom odplačila do 5 let. Leta 1996 je rok odplačila podaljšala na 7 let ter dodala, da mora domači posojilodajalec plačati 10-odstotni polog tudi za posojila, ki so imela dobo odplačevanja daljšo od sedem let.)

⁷⁰ Institucionalne spremembe na področju kapitalskih tokov s tujino, ki so se »zgodile« v letu 1999 (februarja sta stopila v veljavo Pridružitveni sporazum in nov bančni zakon, aprila je Državni zbor sprejel nov devizni zakon, 1. julija je vstopil v veljavo Zakon o davku na dodano vrednost (Uradni list RS, št. 89/98, 17/00, 19/00, 27/00, 66/00 in 30/01)). Na koncu velja omeniti še novi Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 56/99) ter pokojninsko reformo, ki je bila sprejeta tik pred koncem leta., so prispevale predvsem k povečanju pritokov tujih posojil v zasebni sektor, niso pa povzročile povečanega pretoka tujih naložb, tako neposrednih kot portfeljskih.

Podatki o letnih odlivih iz naslova neposrednih investicij v tujino pa kažejo drugačen trend: od leta 1994, ko so bili letni odlivi negativni, je, z izjemo v letu 1998, prisoten stalen trend rasti. Do sedaj so bili odlivi največji leta 2000, in sicer 66 mio USD. Sicer pa je največ slovenskih NTI namenjenih na Hrvaško, zanimive države za slovenske investicije pa predstavljajo tudi nekatere države v tranziciji (Poljska, Češka) ter v zadnjem času Zvezna republika Jugoslavija ter Bosna in Hercegovina.

Vse do leta 1996 je postavka portfeljskih naložb izkazovala zelo nizke rezultate. V letu 1996, ko je Slovenija uredila glavni del odnosov s tujimi upniki Londonskega kluba, smo prvič zabeležili večje nakupe državnih evroobveznic s strani tujih portfeljskih investitorjev. Tako so leta 1996 znašale portfolio naložbe tujcev 637 mio USD⁷¹, leta 1997 pa le še 238 mio USD⁷². Od avgusta 1998 so tuji portfeljski investitorji slovenske VP neto prodajali (izbruh ruske finančne krize), kar se je nadaljevalo tudi v naslednjem letu. V zadnjem trimesečju pa beležimo neto nakup delnic tujih podjetij v višini 1,6 mio USD, septembra 1999 je bilo namreč sproščeno vlaganje v tuje VP. V letu 2000 so se ponovno povečale portfeljske naložbe tujcev (25 mio USD pritokov), nadaljevalo pa se je tudi vlaganje slovenskih rezidentov v tuje delnice.

Podatki v Prilogi 15 kažejo, da se je zunanji dolg⁷³ naše države v desetletju po razglasitvi samostojnosti več kot potrojil, saj se je povečal iz 1,9 na 6,2 mia USD. Zraven tega pa se je bistveno spremenila tudi struktura zadolženosti, precej se je namreč povečal delež zasebnega negarantiranega dolga⁷⁴. Povečanje dolga in spremenjena struktura dolga pa sta na eni strani bila posledica prevzema dela nealociranega dolga, ki ga je Slovenija kot ena od naslednic nekdanje Jugoslavije prevzela v pogajanjih s tujimi upniki, po drugi strani pa je šlo za novo zadolževanje rezidentov RS oziroma za povečanje alociranega dolga.

Na račun ureditve odnosov s tujimi upniki (Londonski klub- komercialne banke upnice; Pariški klub-države upnice) se je javno in javno garantirani dolg v letu 1996 povečal za 700 mio USD.

Večina povečanja zunanjega dolga (blizu 5/6 celote) pa gre na račun novega zadolževanja. Zasebni negarantirani dolg se je v obravnavanem obdobju povečal kar za 3 mia USD. V obdobju 1993-1996 so k hitri dinamiki rasti privatnega zadolževanja prispevali naslednji razlogi (Mrak, 2001, str. 49): izboljšanje bonitete RS na finančnih trgih, relativno nizki

⁷¹ V juniju je Slovenija izdala evroobveznice v višini 812 mio USD v zameno za prevzeti del nealociranega dolga Jugoslavije po Novem finančnem sporazumu iz leta 1988 in po sporazumu po Trade and Deposit Facility. V avgustu je izdala evroobveznice v višini 325 mio USD, iz izkupička te izdaje pa je v decembru odkupila za 125 mio USD obveznic junijske izdaje.

⁷² Od februarja 1997 je veljal spremenjen režim za tuje portfeljske naložbe, skrbniški računi. BS ga je uvedla, da bi dosegla manjša nihanja in daljše ročnosti teh naložb. Tujci so lahko trgovali z vrednostnimi papirji na sekundarnem trgu kapitala le preko skrbniških računov pri pooblaščenih bankah, za katere so morale banke imeti ustrezne naložbe v devizah.

⁷³ Zunanjo zadolženost države ali zadolženost države do tujine lahko opredelimo kot stanje skupnega obsega dolžniških obveznosti rezidentov te države do nerezidentov. Dolžniške obveznosti so pogodbene obveznosti, npr. dolgoročna posojila, obveznice, kratkoročna posojila ali trgovinski krediti, na osnovi katerih je treba plačevati obresti (Mrak, 2001, str. 48).

⁷⁴ Celotni dolg države, glede na to ali je odplačevanje najetega dolga neposredna ali vsaj posredna odgovornost države, delimo na javni, javno garantirani in privatni negarantirani dolg. V primeru javnega dolga je neposredna dolžnica država ali /in njena centralna banka, v primeru javno garantiranega dolga je dolžnica oseba v javni ali privatni lasti, vendar pa je garancijo za odplačevanje dolga prevzela država. Pri privatnem negarantiranem dolgu pa gre za vse ostale dolgove rezidentov, brez garancije države (Mrak, 2001, str. 48).

stroški zadolževanja v tujini ter skoraj nobenih omejitev za zadolževanje v tujini. Leta 1997 se je trend pretrgal: namreč že leta 1996 je BS sprejela določene ukrepe, s katerimi je želela omejiti priliv kapitala v državo. Po letu 1998 pa ponovno ugotavljamo hitrejšo rast zadolževanja v tujini.

Javni in javno garantirani dolg se je v obdobju 1991-2000 povečal za skromnih 0,6 mia USD (brez nealociranega dolga), in še to izključno od leta 1997 naprej. Razloge gre iskati predvsem v proračunskem primanjkljaju, ki ga je zaradi plitvosti domačega finančnega trga bilo potrebno financirati z zadolževanjem v tujini (izdaje evroobveznic), v investicijah v infrastrukturo (najemanje kreditov v tujini) ter v neugodnih medvalutnih gibanjih (Mrak, 2001, str. 49).

Neto zunanji dolg Slovenije (od celotnega zunanjega dolga odštejemo devizne rezerve države) je konec leta 2000 znašal okrog 3 mia USD, glede na leto 1993 se je povečal za dvakrat.

9. SKLEP

Od srede osemdesetih let naprej smo priča velikim spremembam v globalni ekonomiji in širše tržno usmerjenim reformam, skupaj s tem pa tudi izrazitemu napredku na področju liberalizacije tokov kapitala. Napredek v računalniški in telekomunikacijski tehnologiji je proces liberalizacije le še pospešil, saj je omogočil še večje in hitrejše pretoke kapitala ne samo med razvitimi državami, ampak tudi med njimi in državami v razvoju. Razdalje postajajo vedno manjše, svet pa brez meja.

Tako danes kapital igra zelo pomembno vlogo. Pa ne samo v razvitih državah, kjer se kopičijo ogromne količine kapitala, kar še samo povečuje gospodarsko moč in prevlado letih, pač pa tudi v državah v razvoju in tranzicijskih državah, kjer jim različne oblike kapitala, predvsem pa tuje neposredne in portfeljske naložbe, omogočajo odpravo revščine; torej gospodarsko rast in blagostanje.

Tudi portfeljske naložbe državam prejemnicam prinašajo koristi, vendar pa predvsem zaradi špekulativne narave teh tokov, kratkoročnega časovnega horizonta investitorja in motiva, ki je zaslužek z naložbo, mnogi preferirajo neposredne naložbe, saj le-te državi prinašajo večje koristi. Neposredne naložbe v paketu prinašajo napredno tehnologijo, stabilne finančne vire, upravljalna in tehnična znanja, in tako prispevajo k rasti zaposlenosti in dohodka gospodarstva, torej k njenemu razvoju in mednarodni konkurenčnosti.

Ena od pomembnih determinant za neposredne naložbe, kot tudi za ostale oblike tokov kapitala, je sproščenost tokov kapitala tako v državi prejemnici kot tudi v državi investitorici. Koristi prostega trgovanja z dobrinami namreč ne morejo biti izkoriščene, če tudi tokovi kapitala niso prosti. V razvitih državah je liberalizacija kapitalskih transakcij postala resničnost zelo pozno, in sicer kot podaljšek liberalizacije trgovine ob koncu sedemdesetih let, ko instrument omejitev pretokov kapitala ni bil več pomemben za zagotavljanje monetarne in tečajne stabilnosti, saj se je ob razpadu svetovne finančne ureditve začelo obdobje drsečih deviznih tečajev. Tudi kodeksa OECD, ki sta bila sprejeta že leta 1961, in ki od podpisnic zahtevata progresivno liberalizacijo kapitalskih tokov, sta

prispevala k liberalizaciji kapitalskih tokov, vendar izključno v razvitih državah. V ostalih državah se je liberalizacija kapitalskih tokov začela šele konec osemdesetih let.

Osnovna naloga Mednarodnega denarnega sklada v preteklosti je bila vzpostaviti liberaliziran sistem za mednarodna plačila, ki bi pospeševal trgovino; torej ni bil osredotočen na kapitalske pretoke. Statut MDS kapitalskih transakcij sploh ni opredeljeval, prav tako pa so imele članice proste roke pri oblikovanju kontrol nad kapitalskimi transakcijami. Takšna neformalna vloga MDS je velikokrat povzročala težave članicam, predvsem pri izbiri določene omejitve, vendar pa do danes še ni bilo potrebe po uporabi formalne moči na tem področju. »Danes« si MDS prizadeva po širitvi svojih pristojnosti tudi na kapitalski in finančni račun; prizadeva si torej za vzpostavitev konvertibilnosti tudi na kapitalskem in finančnem računu.

Evropska unija ima področje prostega pretoka kapitala najbolj celostno urejeno in gre tudi najdlje, to je do popolne liberalizacije vseh oblik kapitala tako med državami članicami in načeloma tudi do vseh tretjih držav. Sproščanje kapitalskih tokov se je v EU začelo v šestdesetih letih, ko so sprejeli prvo smernico, ki je sprostila večino dolgoročnih transakcij. Do konca osemdesetih let prejšnjega stoletja so sprejeli še tri, leta 1993 pa so zahtevo po svobodnem pretoku kapitala uvrstili kar v ustanovno pogodbo. Danes za članice EU velja velika svoboda pretoka kapitala; omejitve so predvsem še administrativne narave ter dve trajni izjemi glede transakcij z nepremičninami, ki sta si ju uspeli izboriti Danska in Finska.

Ureditev tega področja v Evropski uniji je za Slovenijo, ki si želi polnopravnega članstva v EU, ključnega pomena. V Evropskem sporazumu o pridružitvi se je Slovenija zavezala k popolni liberalizaciji kapitalskih transakcij, in sicer najkasneje do polnopravnega članstva. Še istega leta, ko je sporazum o pridružitvi začel veljati, je Slovenija sprejela nov devizni zakon, ki je delno usklajen s pravnim redom EU, po drugi strani pa je prinesel ogromen napredek v liberalizaciji posameznih kapitalskih transakcij. Tako so popolnoma sproščeni kreditni posli, osebni kapitalski prenosi ter prenosi vseh oblik premoženja, ostale oblike pa so prav tako že precej sproščene. Nekoliko bolj restriktivna je le pri portfeljskih naložbah nerezidentov v lastniške vrednostne papirje, kjer pa je omejitev bolj simbolična.

Slovenija večjih pretokov kapitala v svojih desetih letih samostojnosti ni doživela, tudi ne po sprejetju novega izredno liberaliziranega deviznega zakona v aprilu leta 1999. Predvsem pri neposrednih tujih naložbah in portfeljskih tokovih jo prehitvajo ostale tranzicijske države, prav tako kandidatke za vstop v EU (predvsem Češka, Poljska in Madžarska). Ovire, s katerimi se soočajo tuji investitorji v Sloveniji, bo potrebno odpraviti, prav tako pa je potrebno razviti celovit sistem vzpodbud tako za vhodne kot tudi izhodne investicije, če želimo, da naša podjetja (p)ostanejo konkurenčna, slovensko gospodarstvo pa vpeto v svetovni integracijski proces.

10. LITERATURA

1. Balance of Payments Manual. Peta izdaja. Washington: IMF, 1993. 188 str.
2. Bobek Vito: Politika mednarodne menjave Slovenije s stališča vključevanja v Evropsko unijo. Bilten EDP, Maribor, 20(1997), 2, str. 67-81.
3. Bole Velimir: Ekonomskopolitično obvladovanje velikih deviznih pritokov. Bančni vestnik, Ljubljana, 50(2001), 5, str. 53-59.
4. Bole Velimir: Kapitalski in tekoči račun. Gospodarska gibanja, Ljubljana, marec 2000, 314, str. 37-49.
5. Bole Velimir: Financial Flows in a Small Open Economy: The Case of Slovenia. Draft paper prepared for the Conference »Financial Flows to Transitional Economies«. Laxenburg, 1997. 42 str.
6. Brewer Thomas L., Young Stephen: The Multilateral Investment System and Multinational Enterprises. New York: Oxford University Press, 1998. 301 str.
7. Claessens S., Dooley M.P. in Warner A.: Portfolio Capital Flows: Hot or Cool?. World Bank Economic Review, 1995, 9, str. 153-174.
8. Code of Liberalisation of Capital Movements. Pariz: OECD, 1997. 214 str.
9. Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows. Washington: IMF, marec 1991, 77, 94 str.
10. Dhar Biswajit, Chaturvedi Sachin: Multilateral Regime for Foreign Investment: an Assessment of the Emerging Trends. New Delhi: Research and Information System for the Non-Aligned and Other Developing Countries (RIS), 1998, 52, 65 str.
11. Dunning John H.: Changes in the level and structure of international production. Buckley Peter J., ur., International investment. Great Yarmouth (Velika Britanija): Galliard Ltd., 1990, str. 3-25.
12. Foreign Direct Investment and Recovery in South East Asia. Pariz: OECD, 1999. 263 str.
13. Foreign Direct Investment, Development and Corporate Responsibility. Pariz: OECD, 1999. 97 str.
14. Gold Joseph: International Capital Movements under the Law of the International Monetary Fund. Washington: IMF, 1977. 60 str.
15. Guitian Manuel: Capital account liberalization: bringing policy in line with reality. Edwards Sebastian, ur., Capital controls, exchange rates and monetary policy in the world economy. Cambridge: Cambridge University Press, 1995, str. 71-90.
16. Hatem Fabrice: International Investment: Towards the Year 2001. B.k.: United Nations, 1997. 81 str.
17. Ilešič Tomaž et al.: Pravni vidiki pridružitvenega procesa. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 183 str.
18. Kim Taeho: International Money and Banking. London: Routledge, 1993. 416 str.
19. Košak Vanja: Tečajni režimi in nadzor nad kapitalskimi tokovi držav kandidatka za Evropsko unijo. Bančni vestnik, Ljubljana, 50(2001), 7-8, str. 2-5.
20. Kovačič Art, Kunstič Peter: Globalna konkurenčnost slovenskega gospodarstva v povezavi s tokovi neposrednih investicij. Naše gospodarstvo, Maribor, 46(2000), 4, str. 521-537.
21. Krivec Vasilij: Birokracija odvrča tujce. Glas gospodarstva, Ljubljana, 46(2001), 3, str. 40-42.
22. Mathieson Donald J., Rojas-Suarez Liliana: Liberalization of the Capital Account: Experiences and Issues. Washington: IMF, Occasional Paper 1993, 103, 39 str.
23. More Matej: Zakon o deviznem poslovanju in vsi podzakonski predpisi s komentarjem. Lesce: Oziris, 1999. 473 str.

24. Mrak Mojmir: Dolg Republike Slovenije od osamosvojitve do danes. Bančni vestnik, Ljubljana, 50(2001), 5, str. 47-51.
25. Mrak Mojmir: Mednarodne finance: Gradivo za predmet. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999.
26. Oplotnik Žan Jan: Stopnja gospodarske rasti in razvitost finančnega trga kot dejavnika oblike kapitalnih tokov. Naše gospodarstvo, Maribor, 44(1998), 5-6, str. 710-721.
27. Osvald Igor: Kodeks liberalizacije kapitalskih tokov. Bančni vestnik, Ljubljana, 45(1996), 11, str. 2-9.
28. Quirk Peter J. et al.: Capital Account Convertibility. Washington: IMF, Occasional Paper 1995, 131, 48 str.
29. Rojec Matija, Kovač Matej: Spodbujanje neposrednih tujih investicij v Slovenijo v pogojih članstva v Evropski uniji. IB revija, Ljubljana, 33(1999), 4, str. 64-74.
30. Rojec Matija: Neposredne tuje investicije v Slovenijo: Trendi, razvoj in politika v obdobju 1997-1999. Ljubljana: Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj, Delovni zvezek, 9(2000), 1, 55 str.
31. Rojec Matija: Neposredne tuje investicije v Slovenijo. Bohinc Rado, ur., Slovenska korporacija v evropskih razmerah. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede, Slovenski raziskovalni inštitut za management, 1999, str. 65-95.
32. Schadler Susan et al.: Recent Experiences with Surges in Capital Inflows. Washington: IMF, Occasional Paper 1993, 108, 46 str.
33. Shafer Jeffrey R.: Experience with controls on international capital movements in OECD countries: solution or problem for monetary policy?. Edwards Sebastian, ur., Capital controls, exchange rates and monetary policy in the world economy. Cambridge: Cambridge University Press, 1995, str. 119-156.
34. Strategija Republike Slovenije za vključitev v Evropsko unijo: ekonomski in socialni del. Ljubljana: Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj, 1998. 270 str.
35. Stulz Rene M.: International Portfolio Flows and Security Markets. Feldstein Martin, ur., International Capital Flows. Chicago: National Bureau of Economic Research, 1999, str. 257-293.
36. Svetličič Marjan, Rojec Matija, Trtnik Andreja: Strategija pospeševanja slovenskih neposrednih investicij v tujino. Teorija in praksa, Ljubljana, 37(2000), 4, str. 623-645.
37. Svetličič Marjan: Outward Foreign Direct Investment and restructuring. Ljubljana: Raziskovalni center Ekonomske Fakultete, Working paper series, 1997, 59, 13 str.
38. The Single Market Review. B.k.: European Commission office for Official Publication, 1999, 5, str. 183.
39. Veselinovič Draško: Zakon o deviznem poslovanju s komentarjem in podzakonski akti. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. 522 str.
40. Zajc Katja: Analiza povezanosti mednarodne trgovine in kapitala. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 117 str.
41. Zbašnik Dušan: Dinamika sproščanja kapitalskega računa. Bančni vestnik, Ljubljana, 49(2000), 9, str. 10-13.

11. VIRI

1. Articles of Agreement of the International Monetary Fund. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/indexs.htm>], 15.10.2001.
2. Economic and Monetary Union: Applicant countries and the community acquis. Slovenia. [URL: <http://europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/e011110.htm>], 10.10.2001.
3. Economic and Monetary Union: free movement of capital: general framework. [URL: <http://europa.eu.int/scadplus/leg/enlbb/l25001.htm>], 10.10. 2001.
4. Evropski pravni red. [URL: http://www.evropska-unija/Evropska_unija/siritev.htm], 14.10.2001.
5. Evropski sporazum o pridružitvi med Republiko Slovenijo in Evropsko skupnostjo in njihovimi državami (Uradni list RS, št. 44/97, 92/98, 3/99 in 7/99).
6. Letno poročilo. Leto 2000. Ljubljana: Banka Slovenije, 2001.
7. Letno poročilo. Leto 1999. Ljubljana: Banka Slovenije, 2000.
8. Letno poročilo. Leto 1998. Ljubljana: Banka Slovenije, 1999.
9. Letno poročilo. Leto 1997. Ljubljana: Banka Slovenije, 1998.
10. Letno poročilo. Leto 1996. Ljubljana: Banka Slovenije, 1997.
11. Letno poročilo. Leto 1995. Ljubljana: Banka Slovenije, 1996.
12. Letno poročilo. Leto 1994. Ljubljana: Banka Slovenije, 1995.
13. Letno poročilo. Leto 1993. Ljubljana: Banka Slovenije, 1994.
14. Letno poročilo. Leto 1992. Ljubljana: Banka Slovenije, 1993.
15. Letno poročilo. Leto 1991. Ljubljana: Banka Slovenije, 1992.
16. Neposredne naložbe 1994-1999: Statistika. Ljubljana: Banka Slovenije, 2000. 86 str.
17. Odnosi Evropska unija/ Slovenija. [URL: <http://www.evropska-unija.si/Evropska-unija/odnosi/odnosi.htm>], 8.10.2001.
18. Plačilna bilanca Republike Slovenije 1994-2000. [URL: http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/placilne_bilance_1994_1999.html], 21.10.2001.
19. Pogajalsko izhodišče Republike Slovenije za področje 4: prost pretok kapitala. [URL: <http://www.gov.si/ops/slo/index.htm>], 29.3.2001.
20. Redno poročilo Komisije o napredku Slovenije pri vključevanju v Evropsko unijo. Leto 1999. Ljubljana: Poročevalec Državnega zbora Republike Slovenije, 1999, št. 82.
21. Redno poročilo Komisije o napredku Slovenije v postopku vključevanja v Evropsko unijo. [URL: <http://www.evropska-unija/Siritev/Datoteke/Text/Poročilo>], november 2000.
22. Ustavni zakon o spremembi 68. člena Ustave Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 42/97).
23. Ustavni zakon za izvedbo Ustave Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 33/91).
24. World Investment Report. Year 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy. New York: United Nations, 1998. 381 str.
25. World Investment Report. Year 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development. New York: United Nations, 2000. 541 str.
26. World Investment Report. Year 2000: Cross border Mergers and Acquisitions nad Development. New York: United Nations, 2001. 337 str.
27. Zakon o bančništvu (Uradni list RS, št. 7/99 in 59/01).
28. Zakon o davku na dodano vrednost (Uradni list RS, št. 89/98, 17/00, 19/00, 27/00, 66/00 in 30/01).
29. Zakon o dedovanju (Uradni list SRS, št. 15/76).

30. Zakon o deviznem poslovanju (Uradni list RS, št. 23/99 in 35/01).
31. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93).
32. Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 56/99).
33. Zakon o ugotavljanju vzajemnosti (Uradni list RS, št. 9/99).
34. Zakon o zunanjetrgovinskem poslovanju (Uradni list RS, št. 13/93, 66/93, 7/94 in 58/95).

PRILOGE

Kazalo prilog

PRILOGA 1: Klasifikacija kapitalskih transakcij	1
PRILOGA 2: Razdelitev plačilne bilance	2
PRILOGA 3: Omejitve na mednarodne tokove kapitala	3
PRILOGA 4: Trend liberalizacije tokov kapitala (D. Guinn)	4
PRILOGA 5: Omejitve na tuje investicije v Indoneziji, Maleziji, Filipinih in na Tajskem	5
PRILOGA 6: Pritoki in odtoki neposrednih investicij v obdobju 1985-1999	6
PRILOGA 7: Opredelitev kapitalskih transakcij po Kodeksu OECD ter uvrstitev na seznam	7
PRILOGA 8: Matrika ukrepov ekonomske politike	12
PRILOGA 9: Nakup nepremičnin s strani tujcev v Republiki Sloveniji	13
PRILOGA 10: Trg nepremičnin in druge države kandidatke za pristop k EU	14
PRILOGA 11: Ocena dosežene stopnje liberalizacije z novim Zakonom o deviznem poslovanju	15
PRILOGA 12: Kontrole kapitalskih transakcij	17
PRILOGA 13: Neposredne naložbe v in iz Slovenije	18
PRILOGA 14: Plačilna bilanca RS	19
PRILOGA 15: Zunanji dolg Republike Slovenije	20

PRILOGA 1: Klasifikacija kapitalskih transakcij

Tabela 1: Klasifikacija kapitalskih transakcij iz aneksa k 4. smernici (88/361/EEC)

PRITOK KAPITALA	ODTOK KAPITALA
I. Neposredne naložbe	
neposredne naložbe NR na nacionalnem teritoriju	neposredne naložbe rezidenta v tujino
II. Naložbe v nepremičnine	
naložbe NR v nepremičnine na nacionalnem teritoriju	naložbe rezidenta v nepremičnine v tujino
III. Posli z vrednostnimi papirji (VP), s katerimi se običajno trguje na kapitalskem trgu	
naložbe nerezidenta na nacionalnem teritoriju	naložbe rezidentov v VP v tujini
vpeljava ali izdaja domačih VP v tujini	vpeljava ali izdaja tujih VP v Sloveniji
IV. Posli z enotami skladov oz. investicijskimi kuponi	
naložbe nerezidenta na nacionalnem teritoriju	naložbe rezidentov v VP v tujini
vpeljava ali izdaja domačih VP v tujini	vpeljava ali izdaja tujih VP v Sloveniji
V. Posli z VP in drugimi instrumenti, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu	
naložbe nerezidenta na nacionalnem teritoriju	naložbe rezidentov v tujini
vpeljava ali izdaja domačih VP v tujini	vpeljava ali izdaja v Sloveniji
VI. Posli v zvezi s tekočimi ali depozitnimi računi pri finančnih institucijah	
posli nerezidentov pri domačih finančnih institucijah	posli rezidentov pri tujih finančnih institucijah
VII. Krediti, povezani s komercialnimi posli ali nudenjem storitev	
kredit narezidenta rezidentu	kredit rezidenta nerezidentu
VIII. Finančna posojila in krediti	
kredit nerezidenta rezidentu	kredit rezidenta nerezidentu
IX. Garancije in druga jamstva	
nerezident nudi rezidentu	rezident nudi nerezidentu
X. Transferji v povezavi z zavarovalniškimi pogodbami	
A. premije in plačila v povezavi z življenjskim zavarovanjem B. premije in plačila v povezavi s kreditnim zavarovanjem C. drugi transferji kapitala v povezavi z zavarovalniškimi pogodbami	
pogodbe med NR in domačimi zavarovalnicami	pogodbe med R in tujimi zavarovalnicami
XI. Osebna kapitalska gibanja	
A. posojila B. darila C. dote D. zapuščine E. poravnava dolgov imigrantov v državo prejšnjega bivanja F. premoženjski transferji emigrantov G. transferji prihrankov imigrantov v državo prejšnjega bivanja	
XII. Fizični izvoz in uvoz kapitala	
A. vrednostni papirji B. plačilna sredstva	
XIII. Druga kapitalska gibanja	
A. zapuščinski davek B. odškodnine, če imajo značaj kapitala C. povračila v primeru odstopanj od pogodbe, če gre za kapitalske posle D. royalties E. razno	

NR je okrajšava za nerezidenta; R je okrajšava za rezidenta

Vir: More, 1999, str. 19.

PRILOGA 2: Razdelitev plačilne bilance

Tabela 2: Osnovna klasifikacija transakcij v plačilni bilanci

Kategorija	Vrsta transakcije
<i>A. Bilanca tekočega računa</i>	
1	izvoz blaga (F.O.B.)
2	uvoz blaga (C.I.F.)
3	Trgovinska bilanca (1-2)
4	neto storitve
5	Bilanca blaga in storitev (3+4)
6	faktorski dohodki
7	dohodki od dela
8	dohodki od kapitala
9	neto transferji
10	Bilanca tekočega računa (5+6+9)
<i>B. Bilanca kapitalskega računa</i>	
11	saldo kapitalskih transferjev
12	saldo patentov in licenc
13	Bilanca kapitalskega računa
<i>C. Bilanca finančnega računa</i>	
14	saldo neposrednih naložb
15	saldo portfolio naložb
16	saldo ostalih naložb
17	Bilanca finančnega računa*
<i>D. Bilanca neto napak in izpustitev</i>	
18	Bilanca neto napak in izpustitev
<i>E. Bilanca mednarodnih denarnih rezerv</i>	
18	zlato
19	SDR
20	rezervna imetja pri MDS
21	devizna sredstva in ostale terjatve
22	Bilanca mednarodnih denarnih rezerv¹

* izvzete so transakcije uvrščene pod kategorijo E

Vir: Mrak, 1999, str. 5.

¹ V kolikor je država članica MDS ima poleg običajnih deviznih terjatev in monetarnega zlata še t.i. rezervno (brezpogojno) tranšo pri MDS, ki znaša 1% državne kvote (članarine) pri MDS ter devizne terjatve v obliki posebnih pravic črpanja (SDR) (Veselinovič, 1999, str. 24).

PRILOGA 3: Omejitve na mednarodne tokove kapitala

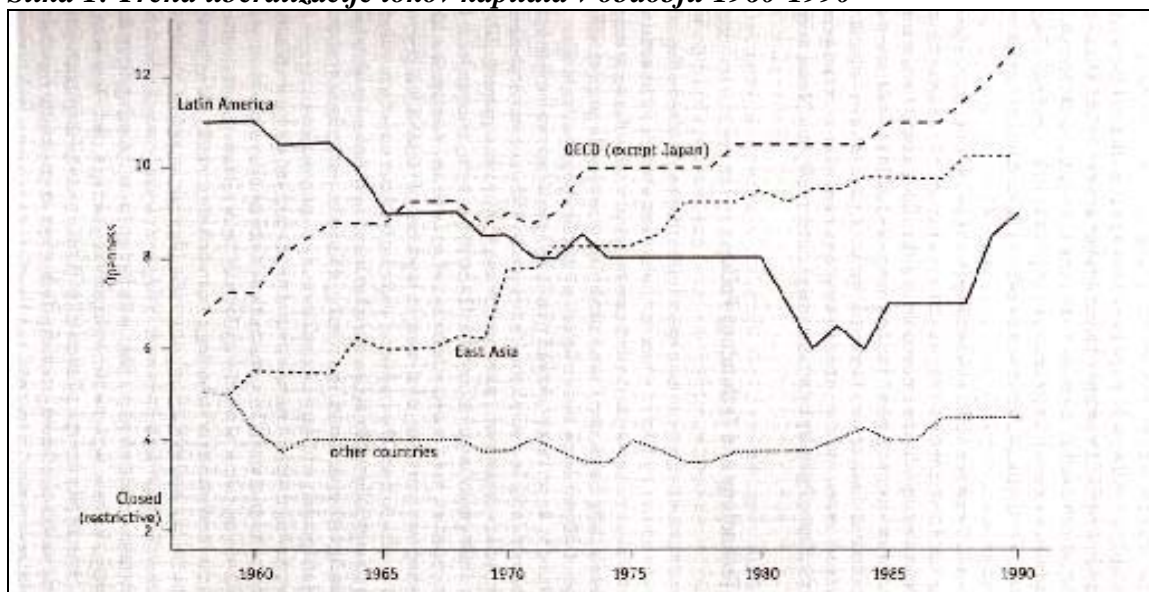
Tabela 3: Kapitalske kontrole v 155 državah v razvoju (leta 1994)

<i>Kategorija</i>	<i>Število držav, ki uporabljajo omejitve</i>
Katerakoli omejitev	119
Obsežne omejitve	67
pritokov	67
odtokov	17
Neposredne tuje investicije	107
nerezidenti	84
rezidenti	35
Repatriacija dobičkov in kapitala po likvidaciji	34
Obdavčitev kapitalskih transakcij	9
Omejitve za podjetja, ki so pod nadzorom nerezidentov	6
Portfeljske naložbe	61
nerezidentov	30
rezidentov	33
Izdajanje VP nerezidentov	15
Izdajanje VP rezidentov v tujini	6
Zamenjave dolgov za kapital	2
Finančne transakcije	78
nerezidentov	41
rezidentov	66
Zahteva po depozitu rezidenta za zadolževanje v tujini	2
Depozitni računi	83
nerezidentov v tuji valuti	37
nerezidentov v lokalni valuti	52
rezidentov v tujini	29
rezidentov v tuji valuti v domačih bankah	23
Drugi kapitalske transakcije	70
osebni prenosi kapitala	34
blokirani računi	24
transakcije z nepremičninami	
nerezidentov	23
rezidentov	30

Vir: Quirk et al., 1995, str. 35.

PRILOGA 4: Trend liberalizacije tokov kapitala (D. Guinn²)

Slika 1: Trend liberalizacije tokov kapitala v obdobju 1960-1990



Vir: Foreign Direct Investment, Development and Corporate Responsibility, 1997, str. 48.

² Vključila je vse države članice MDS, ki jih je razdelila v štiri skupine: OECD (razvite države, razen Japonske), države Latinske Amerike, države Vzhodne Azije ter ostale države. Obdobje proučevanja je 1958-1990. Zelo zaprta država ima na lestvici vrednost 1, zelo odprta pa 14. Za vsako državo so omejitve na tekoči in kapitalski račun obravnavne posebej, nato pa združene v enotno mero za vsako državo. Skupna mera predstavlja celotni indeks omejevanja/ odprtosti (Foreign Direct Investment, Development and Corporate Responsibility, 1997, str. 47-49).

PRILOGA 5: Omejitve na tuje investicije v Indoneziji, Maleziji, Filipinih in na Tajskem³

Tuji investitorji se morajo pri investiranju v zgoraj omenjene države jugovzhodne Azije soočati z veliko omejitvami. Le-te pa so:

- Preverjanje (screening) s strani posebne agencije, imenovane screening agency. Ta agencija služi tako gospodarskim kot političnim ciljem. Prednost daje tistim panogam, ki so na prioritetni listi, ali tistim tujim investitorjem, ki izpolnjujejo pred-ustanovitvene pogoje, ponavadi povezane z izvozom. Tem agencijam v odločitvenem procesu očitajo počasnost in pomanjkanje transparentnosti.
- Določeni sektorji so prepovedani za tuje investitorje (na negativni listi).
- Omejevanje lastništva, tudi pri prevzemu domačih podjetij (najvišji delež tujega lastništva je v nekaterih državah zapisan tudi v Ustavi). Omejevanje lastništva lahko predstavlja veliko oviro za tuje naložbe zlasti pri tistih investitorjih, ki želijo prvotno prodajati na domačem trgu. Tuj investitor mora v primeru združitve pojasniti, da bo združitev vodila do direktnih ali posrednih neto ekonomskih dobičkov pa tudi do dohodkovne distribucije, rasti zaposlenosti, izvoza, kvalitete, širjenju produktov in storitev, ekonomske diverzifikacije, usposabljanju ter raziskavam in razvoju.
- Omejevanje lastništva nad zemljiščem.

³ Več o tem v Foreign Direct Investment and Recovery in Southeast Asia, 1999, str. 27.

PRILOGA 6: Pritoki in odtoki neposrednih investicij v obdobju 1985-1999

Tabela 4: Pritoki NTI po državah prejemnicah, obdobje 1985-1999, v milijonih USD

Država/ regija	1985-90*	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Svet	141930	158936	173761	219421	253506	328862	358869	464341	643879	865487
Razvite države	116744	114792	119692	133850	146379	208372	211120	273276	460431	636449
od tega:										
EU	52685	78777	83793	76754	77504	115516	108922	126194	230009	305058
S. Amerika	53858	25539	23402	48283	53299	68031	85864	120729	209875	300594
Države v razvoju	24736	41696	49625	78813	101196	106224	135343	172533	165936	207619
od tega:										
Afrika	2869	2752	3151	3469	5313	4145	5907	7657	7931	8949
L. Amerika in Karibi	8145	15356	16204	20009	31451	32921	46162	68255	71652	90485
Evropa*	49	195	231	274	417	470	1060	970	1297	2315
Azija	13492	23129	29632	54835	63844	68126	82035	95505	84880	105621
od tega:										
J., JV. in V. Azija	12357	21228	27668	49798	61386	67065	79397	87835	77277	96148
Centralna in V. Evropa	449	2448	4444	6757	5932	14266	12406	18532	17513	21420
Najmanj razvite države	555	1830	1459	1162	816	1411	1780	2480	2948	4527

Vir: World Investment Report: 1996, 1999, 2000, priloga tabela B.1.

Tabela 5: Odtoki NTI po matični državi oz. regiji, obdobje 1985-1999, v milijonih USD

Država/ regija	1985-90*	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Svet	155578	198143	201465	247425	284915	358573	379872	475125	648920	799928
Razvite države	145005	189782	179671	207378	242029	306025	319820	406668	594699	731765
od tega:										
EU	80285	106362	110521	98799	123036	160411	181817	218428	386161	509824
S. Amerika	26442	39111	42613	80548	82545	103540	87718	131999	159406	168717
Države v razvoju	10554	8324	21695	39756	42600	52089	58947	65031	52318	65638
od tega:										
Afrika	1081	962	441	654	453	454	-26	1418	511	935
L. Amerika in Karibi	1354	-453	2561	7575	6255	7510	7202	15598	15455	27325
Evropa**	-	-	-4	22	7	67	89	253	145	109
Azija	8109	7819	18695	31476	35886	44060	51681	47741	36182	37239
od tega:										
J., JV. in V. Azija	7378	8151	17380	30700	37201	44944	49567	45653	34312	35716
Centralna in V. Evropa	18	37	99	292	286	460	1105	3425	1903	2526
Najmanj razvite države	59	351	30	84	89	-66	-385	1061	212	111

Vir: World Investment Report: 1996, 1999, 2000, priloga: tabela B.2.

Legenda:

- * - letno povprečje
- ** - pod evropske države v razvoju spada tudi Slovenija
- EU - Evropska unija
- S. Amerika - Severna Amerika
- L. Amerika - Latinska Amerika
- Karibi - Karibsko otočje
- J., JV. in V. Azija - Južna, Jugovzhodna in Vzhodna Azija
- V. Evropa - Vzhodna Evropa

PRILOGA 7: Opredelitev kapitalskih transakcij po Kodeksu OECD ter uvrstitev na seznam⁴

Da povzamemo: za vse kapitalske transakcije iz seznama A velja, da so proste oziroma da lahko rezervacije nanje poda članica samo v določenih primerih, in to samo enkrat. Na kapitalske transakcije s seznama B je moč podati rezervacijo kadarkoli.

1. Neposredne investicije (so na seznamu A)

A. Vhodne neposredne investicije:

- a) ustanovitev ali dokapitalizacija družbe, odvisne družbe ali podružnice s 100-odstotnim lastniškim deležem; pridobitev 100-odstotnega lastništva obstoječe družbe;
- b) udeležba (pridobitev deleža) v novi ali obstoječi družbi;
- c) dolgoročno posojilo (pet let ali več).

B. Izhodne neposredne investicije (enake kategorije kot pod A)

Načeloma so transakcije pod A in B proste, razen kadar gre za investicije čiste finančne narave s ciljem, da omogoči investitorju posreden dostop do denarja in finančnega trga v državi gostiteljici ali pa če ima lahko transakcija izjemno škodljiv učinek za dotično državo. Pri vhodnih neposrednih naložbah velja izjema glede nediskriminacije: članica lahko postavi pogoj za odprtje svojega trga z zahtevo recipročnosti, kar se prakticira predvsem v zavarovalnem, bančnem in sektorju drugih finančnih storitev.

2. Repatriacija neposrednih investicij (na seznamu A)

3. Transakcije z nepremičninami

Sem spadajo graditev ali nakup nepremičnine, ki ni povezana s pridobitvijo deleža ali z ustanovitvijo oz. dokapitalizacijo družbe; naložbe čiste finančne narave v nepremičnine brez namena neposredne uporabe za poslovno dejavnost družbe, ki investira; ter prodaja nepremičnin, ki ni posledica repatriacije neposrednih naložb.

Prodaja nepremičnine rezidentov v tujini kakor tudi nerezidentov doma je uvrščena na seznam A, graditev ali nakup nerezidentov doma ali rezidentov v tujini pa na seznam B.

4. Transakcije z vrednostnimi papirji na kapitalskih trgih (na seznamu A)

Sem spadajo delnice in drugi lastniški vrednostni papirji, obveznice ter drugi dolžniški vrednostni papirji, katerih zapadlost je eno leto ali več.

Transakcije na domačem in tujem kapitalskem trgu zajemajo **uvrstitve** zgoraj omenjenih vrednostnih papirjev na **primarni trg**, ki poteka z izdajo preko javne prodaje ali prodaje omejenemu krogu ljudi, **ali na sekundarni trg** (organiziran trg vrednostnih papirjev) **ter nakupe in prodaje VP** rezidentov (nerezidentov) v tujini (doma).

⁴ Povzeto po Osvald, 1996, str. 4-9.

Liberalizacija je zavezana pravni ureditvi posameznega trga VP pod pogojem nediskriminacije tujih VP.

Na transakcije z VP na kapitalskih trgih lahko država zahteva, da se le-te opravijo preko pooblaščenih rezidenčnih zastopnikov. Prav tako lahko zahteva, da rezidenti posedujejo sredstva in VP samo preko takšnih zastopnikov.

5. *Transakcije na denarnih trgih (na seznamu B)*

Sem spadajo vse promptne transakcije in tudi transakcije z VP, ki imajo rok zapadlosti do enega leta (zakladne menice in drugi kratkoročni državni VP, blagajniški zapisi, komercialni zapisi, certifikati itd.) ter transakcije z drugimi instrumenti denarnega trga (medbančni depoziti, dogovori o reodkupu).

Transakcije so enake kot pri točki 5, pri tem upoštevamo za predmet transakcij zgoraj omenjene vrednostne papirje in druge instrumente ter denarni trg. Poleg uvrstitve teh VP (kako smo opisali pod točko 5) upoštevamo še nakupe in prodaje VP denarnega trga ter posojanje in izposojanje preko drugih instrumentov denarnega trga.

V zvezi s prodajo VP lahko država članica sprejme ukrepe za zaščito porabnikov skupaj z ureditvijo promocijske dejavnosti pod pogojem, da takšni ukrepi ne diskriminirajo nerezidentov. Glede nakupov pa lahko država sprejme ukrepe, s katerimi na svojem ozemlju ureja vse vrste promocijskih dejavnosti s strani oz. za račun nerezidentov.

Država lahko zahteva, da se kapitalske transakcije pod točko 5 opravijo preko pooblaščenih rezidenčnih zastopnikov. Prav tako lahko zahteva, da rezidenti posedujejo sredstva, VP in druge instrumente samo preko teh zastopnikov.

6. *Druge transakcije z negocilabilnimi instrumenti in terjatvami, ki nimajo oblike vrednostnega papirja (na seznamu B)*

Sem sodijo transakcije, ki niso zajete v točkah 4, 5, 7 in 12: prednostne pravice, nakupni boni, opcije, terminske pogodbe (futures), ne glede na to, ali se z njimi trguje na organizirani borzi ali ne; transakcije na sekundarnem trgu z drugimi finančnimi terjatvami (državna posojila, hipotekarna posojila, komercialni krediti, negociabilni instrumenti, ki izvirajo iz posojila); swapi obveznic in drugih dolžniških VP, VP investicijskih skladov, krediti in posojila, swapi obrestne mere, dolg/lastniški delež swapi, lastniški delež/lastniški delež swapi, devizni swapi, ostali swapi; forwardi (razen deviznih); katerakoli druga transakcija z negocilabilnimi instrumenti in nesekuritiziranimi terjatvami, ki jih ne navajajo drugi deli kodeksa.

A. Dopustitev domačih instrumentov in terjatev na tuj finančni trg:

- a) izdaja preko javne prodaje ali prodaje omejenemu krogu oseb,
- b) uvrstitev na organiziran tuj finančni trg.

B. Dopustitev tujih instrumentov in terjatev na domači finančni trg:

- a) izdaja preko javne prodaje ali prodaje omejenemu krogu oseb,
- b) uvrstitev na organiziran domači finančni trg.

Liberalizacija je zavezana pravni ureditvi posameznega finančnega trga pod pogojem nediskriminacije tujih negociabilnih instrumentov in nesekuritiziranih terjatev.

C. Transakcije nerezidentov v državi:

- a) nakup,
- b) prodaja,
- c) zamenjava za drugo premoženje (swapi).

D. Transakcije rezidentov izven države:

- a) nakup,
- b) prodaja,
- c) swapi.

Tudi glede teh transakcij lahko država zahteva prisotnost pooblaščenih rezidenčnih zastopnikov.

7. Transakcije z vrednostnimi papirji investicijskih skladov (na seznamu A)

Sem sodijo promptne transakcije z delnicami, kuponi ali drugimi dokazi o investitorjevi udeležbi v investicijskem skladu.

Transakcije so enake kot pri 6, s tem da upoštevamo termina vrednostni papir investicijskih skladov ter trg vrednostnih papirjev.

8. Krediti, neposredno povezani z mednarodnimi komercialnimi transakcijami ali opravljanjem mednarodnih storitev

Sem uvrščamo komercialne kredite, kvazibančne posle (forfetiranje, lizing, faktoring itd.). Značilno za te transakcije je, da so povezane z mednarodno trgovino z blagom in storitvami. Če ne obstaja z omenjeno trgovino, so takšne transakcije uvrščene pod točko 9. Vsi ukrepi, ki vplivajo na pogoje, štejejo kot omejitve pod točko 8. Članice morajo dovoliti pogodbenim strankam, da prosto določijo pogoje komercialnega kredita in da se lahko prosto pogodijo glede dopolnjevanja teh pogojev.

Ko rezident sodeluje pri mednarodni komercialni transakciji ali opravljanju mednarodnih storitev, ki je podlaga za kredit, se transakcije delijo na kredit nerezidenta rezidentu in obratno; oboje pa uvrščamo na seznamu A. Če pa noben rezident ne sodeluje pri mednarodni komercialni transakciji ali opravljanju mednarodnih storitev, ki je podlaga za kredit, pa poznamo samo kredit rezidenta nerezidentu in ga uvrščamo na seznam B.

9. Finančni krediti in posojila

Sem sodijo krediti, ki niso povezani z NTI, z mednarodnim prometom blaga ali storitev (točka 8) in ki niso osebna posojila (točka 14). Finančni krediti so dovoljeni ne glede na zapadlost ali višino. Članice ne smejo omejevati pogodbenim strankam prostega določanja pogojev in spreminjanja teh pogojev.

Transakcije razdelimo na kredite in posojila nerezidentov rezidentom in obratno. Oboji so na seznamu B. V primeru, ko je dolžnik rezident, je pogoj za pridobitev kredita ali posojila, da je le-ta pravna oseba. V primeru, ko je dolžnik nerezident, pa je pogoj, da mora

biti kreditodajalec družba, ki ima po notranjem pravu dovoljenje za dajanje kreditov in posojil na domačem trgu.

10. Poroštva, garancije in »financial back-up facilities

Sem spadajo jamstva in garancije dane kot zavarovanje za plačilo ali izpolnitev pogodbe s strani tretjih oseb (npr. poroštva, avali, razne bančne garancije, stand-by akreditiv itd.). Financial back-up facilities so kreditna jamstva, ki so uporabljena kot garancija za neodvisno finančno operacijo.

A. V primerih, neposredno povezanih z mednarodno trgovino ali mednarodnimi tekočimi nevidnimi transakcijami ter v primerih povezanih z mednarodnimi kapitalskimi transakcijami, v katerih je udeležen rezident (na seznamu A):

- a) poroštva in garancije,
- b) financial back –up facilities.

V obeh primerih gre v obe smeri: od rezidenta k nerezidentu in obratno.

B. V primerih, ki niso neposredno povezani z mednarodno trgovino, mednarodnimi tekočimi nevidnimi transakcijami, mednarodnimi kapitalskimi transakcijami ali kjer pri temeljnem poslu nobeden od udeležencev ni rezident:

- a) poroštva in garancije (v obe smeri- na seznamu A),
- b) financial back-up facilities (v obe smeri- na seznamu B).

11. Transakcije v zvezi z depozitnimi računi

Sem uvrščamo odprtje in vodenje tekočih računov, hranilnih vlog in drugih računov, ki niso zajeti drugje v kodeksu. Investicijski računi in računi VP so zajeti v točkah 4 in 5, medbančni depoziti in certifikati- potrdila o vlogi (CD) pa v točki 5.

Transakcije nerezidentov z računi pri rezidenčni instituciji, in sicer v domači in tuji valuti, so na seznamu A in so proste, če ima finančna institucija, pri kateri se vodi depozitni račun, dovoljenje za sprejemanje depozitov. Druga vrsta transakcij, ki jih uvrščamo sem, pa so transakcije rezidentov v zvezi z računi pri nerezidenčnih institucijah (tako v domači kot v tuji valuti), pa so na seznamu B.

12. Transakcije s tujimi valutami (na seznamu B)

Sem uvrščamo menjave domače valute za tuje in obratno ter menjave sestavljene valute (promptne in forward valutne transakcije, valutne opcije, futures- valutne terminske pogodbe).

Nerezident lahko v državi kupi domačo valuto s tujo, proda domačo valuto za tujo ali pa opravi menjavo tujih valut. Podobno lahko rezident v tujini kupi tujo valuto za domačo, proda tujo valuto za domačo ali pa menja tuje valute. Vse transakcije so proste, če so opravljene preko pooblaščenega rezidenčnega zastopnika.

13. Življenjsko zavarovanje (na seznamu A)

Gre za kapitalske tokove, ki izvirajo iz pogodb o življenjskem zavarovanju, in sicer plačila zavarovanih vsot (kjer plačilo zapade naenkrat) in plačila rent (določeno število bodočih izplačil). Drugi transferji so urejeni s Kodeksom liberalizacije tekočih nevidnih transakcij.

Sem uvrščamo prenose zavarovalnih vsot in rent od nerezidenčne (rezidenčne) zavarovalnice rezidenčnemu (nerezidenčnemu) beneficiarju.

14. Osebne kapitalske transakcije

Sem uvrščamo prenose premoženja (v katerih je vsebovana obljuba vrnitve tega premoženja lastniku z obrestmi ali brez) ter darilne transferje. Na seznamu A so posojila, darila in daritve za posebne namene (ustanove), dote, dediščine in volila, poravnava dolgov s strani imigrantov v njihovi državi porekla, premoženja emigrantov ter prihranki nerezidenčnih delavcev. Igre na srečo so na seznamu B (če gre za odbitke so prosti, stavni vložki pa ne).

15. Fizični prenos kapitala (na seznamu A)

Sem spada fizični prenos kapitala vseh vrst, z zlatom vred. Med te transakcije uvrščamo vnos (kot tudi iznos) vrednostnih papirjev in drugih instrumentov o lastništvu kapitala ter plačilnih sredstev.

16. Razpolaganje z blokiranimi sredstvi v lasti nerezidentov (na seznamu A)

Sem spadajo blokirana sredstva nerezidentov v skladu z zakoni države in podzakonskimi predpisi države, v katerih so sredstva blokirana zaradi plačilnobilančnih razlogov. Transakcije so lahko prenos blokiranih sredstev, uporaba blokiranih sredstev v državi v kateri so (za kapitalske in tekoče transakcije), ter cesija blokiranih sredstev med nerezidenti.

PRILOGA 8: Matrika ukrepov ekonomske politike

Ta matrika je predstavljena v zadnjem, četrtem, delu Strategije; povzema pa cilje strategije, osnovne ukrepe, ki jih bo potrebno sprejeti in izvesti, ter njihov vrstni red. Za monetarno politiko predstavljamo rokovnik za tiste ukrepe, ki so jih pričeli izvajati leta 1998. Oznake v rokovniku pomenijo naslednje:

Stalno : ukrep obstaja že od prej (pred letom 1998) in se bo uporabljal stalno.

Takoj in stalno : ukrep je treba uvesti takoj in ga uporabljati stalno.

Prazno okence: ukrepi se ne začnejo pripravljati/ izvajati v letu 1998, temveč kasneje v obdobju vključevanja. Nekateri od teh ukrepov so lahko še stvar pogajanj.

Tabela 6: Matrika ukrepov ekonomske politike

<i>Področje</i>	<i>Cilji</i>	<i>Usmeritve in ukrepi politike</i>	<i>Rokovnik</i>
Splošno	Postati član EMU leta 2005	glej spodaj	
Inflacija	Znižanje inflacije na 3-5 odstotno raven do 2001, in na raven, določeno z Maastrichtskim sporazumom, do 2004	Nadaljevanje monetarne politike z operativnim ciljem »ožjih« denarnih agregatov. Za nadzor nad ponudbo denarja se bo uporabljalo več monetarnih indikatorjev in instrumentov.	stalno
		Pomembna vloga tečajne politike v procesu zmanjševanja inflacije.	stalno
		Povečanje transparentnosti monetarne politike z rednim objavljanjem inflacijskih ciljev	stalno
Obrestne mere	Do leta 2001 znižanje realnih obrestnih mer na tedanjo raven v glavnih državah članicah EU	Povečanje konkurence v bančnem sektorju	stalno
		Postopno odpravljanje medbančnega dogovora o najvišjih pasivnih obrestnih merah	
		Dokončanje procesa dezindeksacije obrestnih mer	
Tečaji	Stabilizacija tečaja tolarja v okviru sedanjega režima upravljanega drsečega tečaja	Nadaljevanje z ukrepi usmerjenimi v zmanjševanje prekomernih kapitalskih prilivov	stalno
Kapitalska gibanja–splošno	Nadaljevanje postopne liberalizacije kapitalskih transakcij in vzpostavitve polne konvertibilnosti kapitalskega računa do 2001	Odprava omejitev BS za komercialne in finančne kredite	1998
		Liberalizacija dolgoročnih kapitalskih tokov (Zakon o deviznem poslovanju)	
		Oblikovanje, sprejem in izvajanje ukrepov, ki bodo postopno odpravili vse omejitve za kratkoročne kapitalske transakcije	
		Natančno koordiniranje odpiranja k.računa z monetarno, tečajno in ostalimi makroekonomskimi politikami	
Kapitalska gibanja-harmonizacija z EU	Uskladitev zakonodaje z zahtevami EU glede prostega pretoka kapitala (liberalizacija dolgoročnih in kratkoročnih kapitalskih tokov)	Sprejem Zakona o deviznem poslovanju	1998
		Sprejem podzakonskih aktov potrebnih za nadaljnjo liberalizacijo kratkoročnih kapitalskih tokov	

Vir: Strategija Republike Slovenije za vključitev v Evropsko unijo: ekonomski in socialni del, 1998, str. 183.

PRILOGA 9: Nakup nepremičnin s strani tujcev v Republiki Sloveniji⁵

Pridobivanje lastninske pravice tujcev na nepremičninah ureja Ustava Republike Slovenije v 68. členu⁶, kjer določa, da lahko tujci pridobijo lastninsko pravico na nepremičninah pod pogoji, ki jih določa zakon, ali če tako določa mednarodna pogodba, ki jo ratificira Državni zbor pod pogojem vzajemnosti. Ustava predvideva torej dva pravna vira, ki lahko urejata to materijo.

ESP je mednarodna pogodba, ki jo je ratificiral Državni zbor, ki RS postavlja globalno usmeritev in obvezo po sproščanju kapitalskih tokov tudi na področju nepremičnin za države članice Evropske unije. S španskim kompromisom se je RS zavezala, da bodo državljani držav članic Evropske unije že po njegovi uveljavitvi, neodvisno od dejanskega pristopa Republike Slovenije k Evropski uniji, pridobili pravico do nakupa nepremičnin v RS, ob pogoju vzajemnosti⁷ in triletnem stalnem bivališču na ozemlju Republike Slovenije. Slovenski trg nepremičnin za državljane EU se bo na osnovi načel recipročnosti in nediskriminacije popolnoma sprostil ob koncu četrtega leta po začetku veljavnosti sporazuma, torej 1. februarja 2003.

V primeru, da bi katera od bodočih polnopravnih članic Evropske unije na področju prostega pretoka kapitala pridobila pravico v obliki prehodnega obdobja ali izjeme glede stopnje liberalizacije prometa z nepremičninami, kot jo določa pravni red Evropske unije, tj. do nižje stopnje liberalizacije, kot jo določa *acquis*, si Republika Slovenija pridržuje pravico, da glede pridobivanja nepremičnin s strani državljanov teh držav v Sloveniji oz. glede pridobivanja nepremičnin s strani drugih subjektov iz teh držav, ki ne opravljajo gospodarske dejavnosti, uveljavlja materialno vzajemnost za čas tako dogovorjenih prehodnih obdobj ali izjem.

Kasneje se je RS odločila za umik pridržka glede morebitnega ugotavljanja vzajemnosti nasproti kateri koli državi, ki bo članica EU ob dnevu članstva Slovenije. Tako bo do 31.12.2002 spremenila vsebino 68. člena Ustave RS, ki predpisuje pogoj vzajemnosti. Leta za državljane in pravne osebe držav članic EU od dne pristopa RS k EU ne bo več veljal.

⁵ Povzeto po pogajalsko izhodišče RS za področje 4- prost pretok kapitala, 2001, str. 3.

⁶ 68. člen Ustave (Uradni list RS, št. 42/99) je bil spremenjen zaradi priloge XII k ESP (španski kompromis).

⁷ Z Zakonom o ugotavljanju vzajemnosti (Uradni list RS, št. 9/99) je Državni zbor uzakonil materialno vzajemnost, ki pomeni, da država tujcu priznava določene pravice samo, če jih njenemu državljanu priznava tudi tujčeva država. V prilogi XII namreč pogoj vzajemnosti ni bil konkretiziran.

PRILOGA 10: Trg nepremičnin in druge države kandidatke za pristop k EU⁸

Slovenija je med kandidatkami prvega kroga za širitev EU napravila velik korak glede liberalizacije trga nepremičnin, saj je postavila jasna pravila. Ostale države kandidatke se bodo morale s temi vprašanji še spopasti, predvsem z mnenjem domače javnosti.

Ciper v svojem pogajalskem izhodišču sicer izrecno ne zahteva izjeme ali prehodnega obdobja glede pravic tujcev do pridobivanja nepremičnin, pač pa si pridružuje pravico, da se do tega vprašanja opredeli kasneje med pogajanja. Omejitve glede možnosti pridobivanja lastninske pravice obstajajo, vendar se je Ciper načeloma zavezal, da bodo odpravljene do pristopa k EU.

Češka zahteva prehodna obdobja, ne da bi navedla, koliko časa naj bi ta prehodna obdobja trajala, in sicer za nepremičnine, ki spadajo v kmetijski zemljiški sklad, gozdove in počitniške hišice ter zemljišča za gradnjo počitniških hišic. Po veljavni ureditvi češka zakonodaja izrecno našteva primere, v katerih je možna pridobitev lastninske pravice tujcev na nepremičninah (dedovanje, za potrebe diplomatskih predstavništev, zakoncev čeških državljanov); v vseh ostalih primerih se šteje, da je tujcem pridobitev lastninske pravice na nepremičninah prepovedana.

Estonija je v pogajanjih v splošnem pripravljena prevzeti pravno ureditev EU na področju pretoka kapitala, in sicer ob pristopu, pri čemer pa namerava ohraniti obstoječe omejitve, ki naj bi še naprej veljale za državljane držav, ki niso članice EU. Tovrstne omejitve so v glavnem naslednje: za pridobitev lastninske pravice na nepremičnini se zahteva dovoljenje guvernerja province, na območju katere nepremičnina leži; na otokih (razen na štirih največjih) in v devetnajstih lokalnih skupnostih, ki v glavnem mejijo na Rusijo, tujci ne morejo pridobiti lastninske pravice na nepremičninah- oziroma to je mogoče le izjemoma z dovoljenjem estonske vlade; tuje države lahko pridobijo lastninsko pravico na nepremičninah z dovoljenjem ministrstva, pristojnega za zunanje zadeve. Omejitve prometa z nepremičninami obstajajo tudi na obalnih področjih.

Madžarska zahteva naslednja prehodna obdobja:

1. obdobje desetih let od pristopa k EU za ohranitev obstoječih omejitev za nakup in zakup kmetijskih zemljišč ter zaščitenih območij (pravne osebe, razen izjemoma, in tuje fizične osebe ne morejo postati lastniki kmetijskih zemljišč ali zaščitenih območij, tuje pravne in fizične osebe ne morejo vzeti v zakup več kot 300 hektarov kmetijskih zemljišč oz. kmetijskih zemljišč, katerih vrednost presega 6000 zlatih kron);
2. obdobje petih let od pristopa k EU za ohranitev obstoječih ureditev za pridobitev lastninske pravice na nepremičninah, ki sicer niso kvalificirane kot kmetijska zemljišča, je pa za njihovo pridobitev treba pridobiti dovoljenje lokalne ali državne oblasti. Izdaja dovoljenja je načeloma stvar prostega preudarka oblasti; izdaje dovoljenja ni mogoče odkloniti le, če je prosilec na Madžarskem živel najmanj pet let in je opravljal gospodarsko dejavnost.

⁸ Ilešič et al., 2000, str. 170-172.

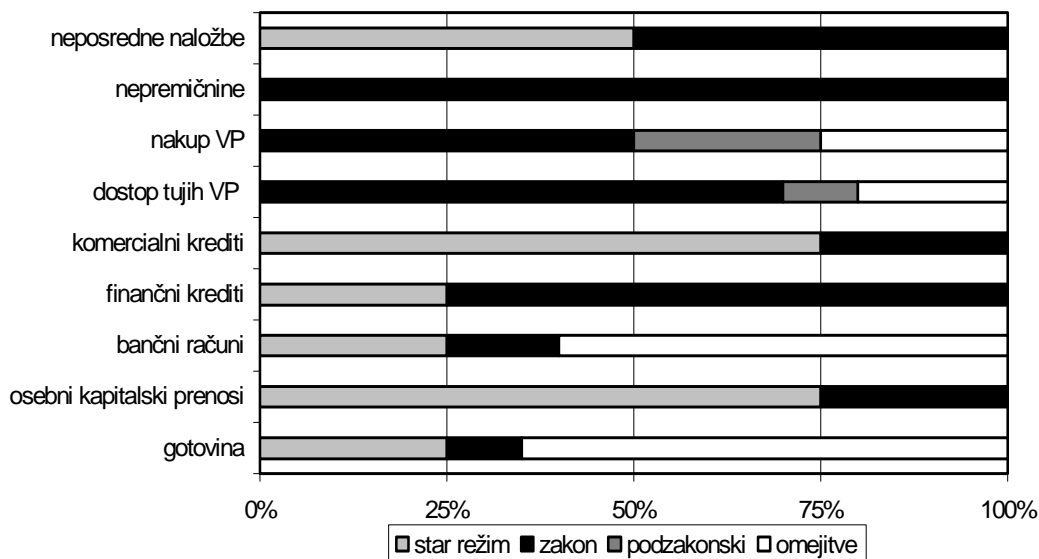
Poljska je v svojih pogajalskih izhodiščih razmeroma skopa pri navajanju veljavnih omejitev na področju prometa z nepremičninami in pravic tujcev. Zahteva prehodno obdobje petih let za ohranitev omejitev, ki zadevajo pridobivanje nepremičnin v investicijske namene, in prehodno obdobje osemnajstih let za kmetijska zemljišča ter gozdove.

PRILOGA 11: Ocena dosežene stopnje liberalizacije z novim Zakonom o deviznem poslovanju

To oceno je podal More Matej (1999, str. 11-15), eden izmed pripravljavcev Zakona o deviznem poslovanju.

Za vsako od skupin kapitalskih transakcij (ki so združene) je na vodoravni osi podana ocena dosežene stopnje liberalizacije, kjer 100% pomeni popolno liberalizacijo, ko za posamezni posel ni nobenih kapitalskih kontrol, in 0% pomeni, da je posel prepovedan ali podvržen zelo močnim kapitalskim kontrolam. Pri tem vodoravni stolpec za posamezno kontrolo odraža kumulativno stopnjo dosežene liberalizacije, ki je sestavljena iz stopnje liberalizacije, dosežene z dosedanja zakonodajo, premika, ki ga je prinesel nov devizni zakon in podzakonski akti (v posameznih primerih so podzakonski akti v skladu s pooblastili, ki jih daje zakon, že uvedli dodatno stopnjo liberalizacije). Preostanek do 100%, v kolikor obstaja, kaže na preostale omejitve za posamezno skupino transakcij.

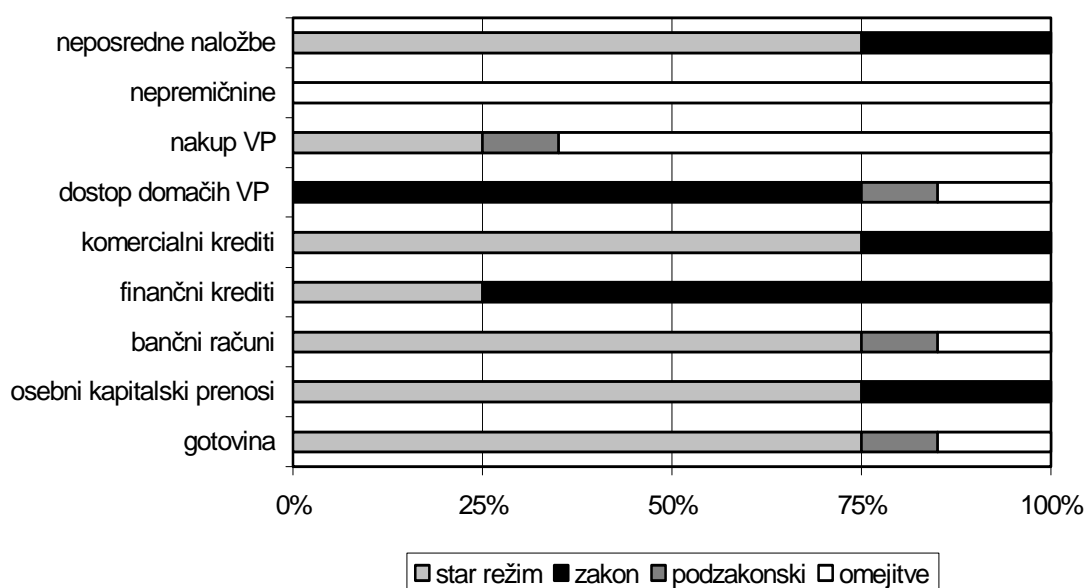
Slika 2: Dosežena stopnja liberalizacije kapitalskih odlivov v %



VP- vrednostni papir

Vir: More, 1999, str. 13.

Slika 3: Dosežena stopnja liberalizacije prilivov kapitala v %



VP- vrednostni papir

Vir: More, 1999, str. 13.

Na osnovi grafikona ugotovimo, da je zakon v številnih primerih več kot podvojil stopnjo liberalizacije kapitalskih tokov glede na prejšnjo zakonodajo. Tudi podzakonski akti igrajo svojo vlogo, torej nadalje sproščajo omejitve na kapitalne tokove.

Ker je prejšnja zakonodaja bolj kot ne onemogočala naložbe v tujino⁹, je bil z novim zakonom narejen večji premik pri sproščanju kapitalskih odlivov (sproščene so slovenske neposredne naložbe v tujino, nakupi nepremičnin v tujini, kreditiranje nerezidentov- po starem zakonu je lahko dal rezident kredit le svoji hčerinski družbi v tujini, pa tudi portfeljske naložbe rezidentov tujini).

Pri odlivih je v petih od devetih skupin transakcij že dosežena 100% liberalizacija, pri prilivih kapitala pa v štirih. Na strani odlivov kapitala so večje omejitve še pri deviznih računih rezidentov v tujini in pri gotovinskih iznosih; to sta dve večji omejitvi, zaradi katerih je stopnja liberalizacije v tej skupini transakcij manjša od 50%. Na strani prilivov kapitala pa so pomembnejše omejitve pri portfeljskih in nepremičninskih naložbah nerezidentov v Sloveniji.

Skupni indeks liberalizacije, če ga izračunamo kot navadno aritmetično povprečje ocenjenih stopenj za posamezne skupine transakcij, znaša 79%, v primerjavi z 42% stopnjo po dosedanji zakonodaji. Kljub relativnosti takšnih izračunov lahko rečemo, da gre že za precej visoko stopnjo svobode pretoka kapitala, s čimer se je Slovenija pri prostem pretoku kapitala precej približala drugim kandidatkam za vstop v EU, v primerjavi s katerimi je do sedaj precej zaostajala.

⁹ Izjema so bile naložbe v podjetja v smislu neposrednih naložb, kjer je bilo takšno naložbo pod določenimi pogoji in dovoljenjem Ministrstva za finance možno tudi izvršiti.

PRILOGA 12: Kontrole kapitalnih transakcij

Tabela 7: Kontrole glede na vrsto kapitalnih transakcij v državah kandidatkah za vstop v EU na dan 1.4.2000

Vrste kapitalnih transakcij	Slovenija	Češka	Poljska	Estonija	Madžarska	Ciper
VP kapitalnega trga	*	*	*		*	*
VP denarnega trga	*	*	*		*	*
Vzajemni investicijski skladi	*	*	*		*	*
Derivativi	*		*		*	*
Komercialni krediti			*			*
Finančni krediti			*		*	*
Garancije			*		*	*
Neposredne investicije	*	*	*	*	*	*
Likvidacije NI						*
Investicije v nepremičnine	*	*	*	*	*	*
Gibanje osebne kapitala			*	*	*	*

* - pomeni, da ima opazovana država kapitalne kontrole

VP - vrednostni papirji

NI - neposredne investicije

Vir: Košak, 2001, str. 4.

PRILOGA 13: Neposredne naložbe v in iz Slovenije

Tabela 8: Stanja, spremembe stanj in stopnje rasti neposrednih naložb v in iz Slovenije, obdobje 1993-1999, v milijonih USD

STANJA IN SPREMEMBA STANJ (mio USD)	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Tuje NN v Sloveniji							
<i>a) stanje konec leta</i>							
<i>vrednost skupaj</i>	954,3	1325,9	1763,4	2062,8	2447,7	2903,6	2683,6
od tega:							
lastniški kapital in reinvestirani dobički	709,7	968,5	1203,5	1339,7	1812,7	2158,7	2000,5
neto obveznosti do tujega investitorja	244,4	359,4	559,8	723,1	636,0	744,8	683,0
obveznosti do tujega investitorja	346,1	476,7	697,4	897,9	816,2	850,6	800,9
terjatve do tujega investitorja	102,2	116,2	137,6	174,7	180,2	106,8	117,9
<i>b) spremembe stanja</i>							
<i>vrednost skupaj</i>	n.p.	371,6	437,6	299,4	384,9	455,8	-219,9
lastniški kapital in reinvestirani dobički	n.p.	256,8	237,0	136,2	473,0	346,0	-158,2
neto obveznosti do tujega investitorja	n.p.	115,0	200,4	163,3	-88,1	109,8	-61,8
<i>c) letni priliv</i>	112,6	128,1	177,4	194,0	375,2	247,9	181,2
Slovenske NN v tujini							
<i>a) stanje konec leta</i>							
<i>vrednost skupaj</i>	280,6	354,0	489,9	478,4	452,4	599,7	621,1
od tega:							
lastniški kapital in reinvestirani dobički	241,7	342,4	388,2	361,9	331,7	377,7	351,4
neto terjatve do podjetja v tujini	38,9	11,7	123,7	116,5	120,7	222,0	69,6
terjatve do podjetja v tujini	263,5	265,4	351,6	346,7	371,3	382,4	416,9
obveznosti do podjetja v tujini	214,6	253,7	227,8	230,1	250,6	160,3	147,3
<i>b) spremembe stanja</i>							
<i>vrednost skupaj</i>	n.p.	73,4	136,9	-11,5	-26,0	147,3	21,4
lastniški kapital in reinvestirani dobički	n.p.	100,7	23,8	-4,3	-30,2	46,0	-26,3
neto terjatve do podjetja v tujini	n.p.	-27,2	112,0	-7,2	4,2	101,3	47,6
<i>c) letni odliv</i>	1,3	-2,9	-5,1	6,3	35,6	-1,7	37,5
STOPNJE RASTI V %							
Tuje NN v Sloveniji							
<i>a) stanje konec leta</i>							
<i>vrednost skupaj</i>	n.p.	38,9	33,0	17,0	18,7	18,6	-7,6
od tega:							
lastniški kapital in reinvestirani dobički	n.p.	36,2	24,5	11,3	36,3	19,1	-7,3
neto obveznosti do tujega investitorja	n.p.	47,1	55,8	29,2	-12,2	17,3	-8,3
obveznosti do tujega investitorja	n.p.	37,2	46,6	28,7	-9,2	4,3	-5,8
terjatve do tujega investitorja	n.p.	13,7	18,4	27,0	3,1	1,3	11,4
<i>b) letni priliv</i>	1,4	13,7	38,5	9,4	93,4	-38,9	-26,9
Slovenske NN v tujini							
<i>a) stanje konec leta</i>							
<i>vrednost skupaj</i>	n.p.	26,6	38,4	-2,3	-5,4	32,6	3,6
od tega:							
lastniški kapital in reinvestirani dobički	n.p.	41,7	7,0	-1,2	-8,3	13,9	-7,0
neto terjatve do podjetja v tujini	n.p.	-69,9	957,3	-5,8	3,6	83,9	21,4
terjatve do podjetja v tujini	n.p.	4,7	32,6	-1,4	7,1	3,0	9,0
obveznosti do podjetja v tujini	n.p.	18,2	-10,2	1,0	8,9	-36,0	-8,1
<i>b) letni odliv</i>	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	462,1	n.r.	n.r.

n.p. – ni podatka

n.r. – ni relevantno

Vir: Neposredne naložbe 1994-1999, 2000, str. 14.

PRILOGA 14: Plačilna bilanca RS

Tabela 9: Plačilna bilanca Republike Slovenije, obdobje 1992 do 2000, v milijonih USD

mio USD	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
I. TEKOČI RAČUN	926,2	192	573	-99,4	31,4	11,4	-147,2	-782,6	-611,5
Blago	791,1	-154,2	-336,4	-953	-824,9	-776,3	-789,3	-1.245,20	-1.138,90
Storitve	180,3	375,3	643	578,2	633,4	630,3	492,5	364,1	436,4
Dohodki	-91,3	-51,7	169,8	179,4	132,2	39,4	27,9	-24,5	-24,5
Tekoči transferi	46	22,2	96,6	96,2	90,6	118,1	121,8	123	115,5
II. KAPITALSKI IN									
FINANČNI RAČUN	-654,4	-201,7	-503,1	294	-26,1	-88,7	84,9	755,3	568,5
KAPITALSKI RAČUN	...	4,1	-3,2	-6,9	-1,8	1,1	-1,5	-0,6	3,5
Kapitalski transferi	...	4,7	-1,6	-4,6	0,8	2,1	-0,4	0,1	0,7
Patenti in licence	...	-0,6	-1,6	-2,3	-2,6	-1	-1,1	-0,7	2,8
FINANČNI RAČUN	-654,4	-205,8	-499,9	300,9	-24,3	-89,8	86,3	755,9	565,5
Neposredne naložbe	112,9	111,3	131	182,5	187,7	339,6	249,5	143,5	109,5
Domače v tujini	1,8	-1,3	2,9	5,1	-6,3	-35,6	1,7	-37,7	-66,3
Tuje v Sloveniji	111	112,6	128,1	177,4	194	375,2	247,9	181,2	175,5
Naložbe v vrednostne papirje	-8,9	3,1	-32,5	-13,5	636,9	236	89,6	353,8	188,7
Ostale naložbe	-116,8	-209,2	43	368,5	-261,3	621,8	-95	177,6	445,1
<i>Terjatve</i>	-157,5	-313,5	-205,6	-240,2	-432	260,6	-459,4	-575,1	-501,5
Komercialni krediti	6,6	93,3	-8,7	-5,4	-316,8	-351,6	-468,5	-313,2	-160,4
Dolgoročni	6,6	5,3	-0,5	13,4	9,1	9	-19,3	-25,4	2,7
Kratkoročni	...	88	-8,2	-18,7	-325,9	-360,6	-449,3	-287,7	-163,1
Posojila	-30,8	11,5	-10,7	-17	-5	-64,5	-55,2	-42,2	-60,8
Banke	-30,8	11,5	-11,2	-14,3	-3,6	-69,2	-31,8	-7,6	11,4
Ostali sektorji	0	0	0,6	-2,7	-1,4	4,7	-23,3	-34,6	-72,1
Gotovina in vloge	-139,5	-383,7	-74,6	-62,5	-261,7	733,9	57,8	-186,7	-250,1
Banke	-148,7	-450,8	-328,4	-201,4	-339,3	598,6	-29,6	29,4	-240,8
Ostali sektorji	9,2	67,1	253,8	138,9	77,5	135,4	87,4	-216,1	-9,4
Prebivalstvo	9,2	-86,7	232	142	36,7	151,4	89	-223	0,6
Računi v tujini	...	-19,6	21,8	-3,1	40,9	-16	-1,6	6,9	-9,9
Ostale terjatve	6,2	-34,6	-111,7	-155,2	151,5	-57,2	6,5	-33,1	-30,2
Banka Slovenije	...	0,1	-98,3	-66,8	131,4	-7,6	-5,4	-5,6	-5,9
Banke	...	-34,4	-13,5	-86,6	21,1	-50,2	9,2	-28,5	-23,4
Ostali sektorji	...	-0,3	0,4	0,4	0,4	1,8	4,6	2,6	0,3
<i>Obveznosti</i>	40,6	104,3	248,5	608,6	170,8	361,3	364,4	752,7	946,6
Komercialni krediti	-12,9	-13,8	-10,6	-4	21,4	9,3	39,7	-22,7	-18,6
Posojila	32,9	161,2	326,4	565,5	-7,5	332	272,1	771,6	948,1
Banka Slovenije	...	-13,9	-	-	-	-	-	-	-
Vladni sektor	-16,8	78,6	96,8	140,7	-68,3	-23,3	-21,9	17,2	128,6
Banke	-9,1	1,7	106,3	215,7	-174,6	-15	40,8	257,2	277,4
Ostali sektorji	58,8	94,7	128,5	212,6	238	371,6	253,2	497,1	542,1
Vloge	13,8	-40,3	-0,1	39,3	161,4	19,4	47,1	-2,4	30,1
Ostale obveznosti	6,8	-3,7	-67,2	7,9	-4,5	0,5	5,5	6,2	-13,1
Mednarodne denarne rezerve	-632,6	-111,1	-641,4	-236,6	-587,5	-1.287,20	-157,8	81,1	-178,3
Zlato, SDR in rezervna imetja pri MDS	0	-17,8	0	0	-0,1	0,1	-46	-45,4	17,6
Gotovina in vloge	-632,6	-48	-604,7	-121,1	-392,6	-508	721,2	526,6	-178,1
Vrednostni papirji	...	-45,3	-36,6	-115,5	-194,8	-779,2	-833,1	-400,1	-17,8
III. NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE	-280,8	9,7	-69,9	-194,6	-5,3	77,2	62,3	27,3	43,5

Vir: Plačilna bilanca 1994-2000, 2001; Letno poročilo BS, različne številke.

PRILOGA 15: Zunanji dolg Republike Slovenije

Tabela 10: Zunanji dolg Slovenije (stanje ob koncu let, obdobje 1993-2000, v mio USD)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1. Dolgoročni dolg skupaj	1.744	2.172	2.916	3.960	4.041	4.849	5.374	6.118
1.1. Javni in javno garantirani skupaj*	1.206	1.331	1.437	2.025	2.067	2.370	2.542	2.665
1.1.1. Mednarodne organizacije	442	472	482	541	569	579	503	486
1.1.2. Vlade in njihove agencije	281	277	220	229	142	161	147	257
1.1.3. Zasebni kreditorji	483	582	735	1.255	1.356	1.630	1.892	1.922
1.2. Zasebni negarantirani dolg	538	841	1.479	1.935	1.974	2.479	2.832	3.453
2. Uporabljena sredstva MDS	12	7	4	1	-	-	-	-
3. Kratkoročni dolg	117	79	50	49	135	111	117	99
A. Celotni zunanji dolg	1.873	2.258	2.970	4.010	4.176	4.935	5.491	6.217
B. Devizne rezerve države	788	1.499	1.821	2.297	3.315	3.639	3.168	3.196
C. Neto zunanji dolg	1.085	759	1.149	1.684	808	1.276	2.232	3.021

* Povečanje dolga leta 1996 je večinoma posledica sklenjenih sporazumov o prevzemu dela nealociranega dolga nekdanje SFRJ po Novem finančnem sporazumu iz leta 1988 in bilateralnih sporazumov z vlado Zvezne republike Nemčije. Izdaje evroobveznic Republike Slovenije so znašale: 400 mio DEM leta 1997, 500 mio EUR leta 1998 in 400 mio EUR leta 1999.

Vir: Letno poročilo. Leto 1999, 2000, str. 26; Mrak, 2001, str. 48.

Slovar tujih izrazov

Tuj izraz

Slovenski prevod

Acquis communautaire	pravni red Evropske unije
Articles of Agreement	Statut Mednarodnega denarnega sklada
authorised resident agent	pooblaščen rezidenčni zastopnik
Balance of Payments	plačilna bilanca
Balance on goods and services	bilanca blaga in storitev
Balance on merchandise trade	trgovinska bilanca
blocked funds	blokirana sredstva
capital goods	investicijske dobrine
Code of liberalisation of capital movements	Kodeks liberalizacije kapitalskih tokov
Code of liberalisation of current invisible operations	Kodeks liberalizacije tekočih nevidnih transakcij
collective investment security	vrednostni papir investicijskega sklada
common market	skupni trg
conflicting requirements	sporna priporočila
country of origin	država porekla
crowding out	izrinjanje
current account balance	bilanca tekočega računa
debt forgiveness	odpis dolgov
deposit account	depozitni račun
developed country	razvita država
developing country	država v razvoju
dowry	dota
foreign direct investment (FDI)	neposredna tuja investicija (NTI)
Foreign Exchange Act,(FOREX Act)	Zakon o deviznem poslovanju
Free trade area agreement	Sporazum o ustanovitvi območja proste trgovine
gaming	igre na srečo
greenfield investment	nove investicije
inheritance	dediščina
international treaty making	sklepanje mednarodnih pogodb
legacy	volilo
lender of last resort	posojilodajalec v skrajni sili
means of payment	plačilna sredstva
mergers nad acquisitions (M&A)	združitve in prevzemi
money market securities	vrednostni papirji denarnega trga
Multilateral Agreement on Investment	Multilateralni sporazum o investicijah
negotiable instrument	negociabilni instrument
non-securitised claim	nesekuritizirana terjatev (terjatev, ki nima oblike VP)
Official Journal of the European Communities	Uradno glasilo Evropske skupnosti
Overall balance, official settlement balance	celotna bilanca
placing	prodaja omejenemu krogu ljudi
prudential supervision	bonitetni nadzor
public sale	javna prodaja
reserve currency country	država, katere valuta se uporablja za devizne

safeguard measures	rezerve drugih držav (v tujih bankah)
single market	zaščitni ukrepi
special drawing rights (SDR)	enotni trg
surety	posebne pravice črpanja
Treaty on accession	porošstvo
two-price system	Pogodba o pristopu
	dvojni cenovni sistem