

BANKA SLOVENIJE

Prikazi in analize IV/1 (marec 1996), Ljubljana

DENARNA POLITIKA BANKE SLOVENIJE V LETU 1995

(iz letnega poročila Banke Slovenije za leto 1995)

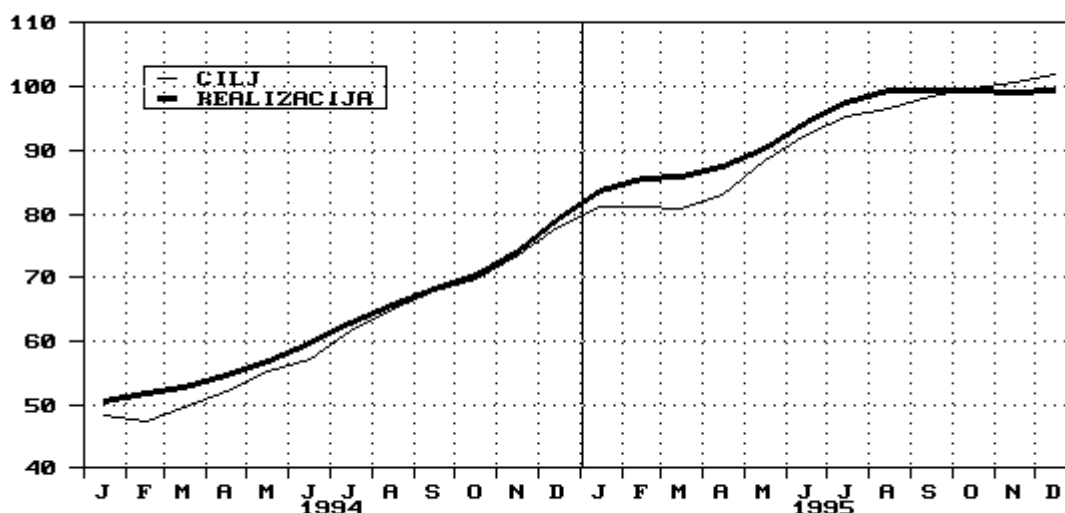
1. NAMERE IN USMERITVE DENARNE POLITIKE

Temeljna usmeritev denarne politike v letu 1995 sta bili, kot v predhodnih letih, nadaljnje postopno zmanjševanje inflacije in zagotavljanje stabilnosti domače valute. Posredni cilj denarne politike je bil, na podlagi analize povpraševanja po denarju in multiplikatorja, zagotavljati ustrezno količino ponudbe primarnega denarja. V okviru te temeljne usmeritve je Banka Slovenije izbor instrumentov vselej prilagajala tudi razmeram na deviznem trgu, da bi tako preprečevala neželjena gibanja deviznega tečaja (v režimu uravnavega drsečega tečaja) in v okviru možnosti delovala za zniževanje obrestnih mer.

Letna stopnja inflacije je z 18,3% v letu 1994 padla v letu 1995 na 8,6%. Razmere, ki so določale tekočo politiko Banke Slovenije, so bile drugačne v prvem kakor v drugem polletju. V prvem polletju je bilo gibanje inflacije pod blagodejnim vplivom celo nominalnega upadanja deviznega tečaja, medtem ko je terjala njegova ponovna nagla rast proti koncu leta mnogo bolj aktivno politiko. Na področju tečajne politike so bile, skladno s temi razmerami, naloge največje v prvem polletju, vendar Banka Slovenije v letu 1995 ni imela mandata od Parlamenta, da bi pri tej politiki presešla svoje finančne vire, to pa je v veliki meri določalo meje učinkovitosti pri uresnitvi tega cilja.

Ponudba denarja (M1) je v povprečju leta 1995, v odnosu do povprečja 1994, porasla realno za 22,5% oziroma nominalno za 37,6%. Najmožnejši dejavnik rasti povpraševanja po denarju je bilo zmanjševanje inflacijskih pričakovanj. Drugi najmožnejši dejavnik rasti je bila

Slika 1: Cilj in realizacija primarnega denarja v letih 1994 in 1995 (stanja v mlrd SIT, drseča trimesčna povprečja)



Vir: Banka Slovenije.

rast denarnih transakcij. Bruto doma-i proizvod je porasel realno za 4,8%, obseg transakcij vseh doma-ih sektorjev pa za realnih 6,3%, v tem porast transakcij prebivalstva za 7,5%. V smeri rasti povpraševanja po M1 je delovalo tudi znižanje obrestnih mer, za okrog 1 odstotno to-ko za kratkoro-no vezane vloge ter za okrog 3 to-ke za dolgoro-ne dr`avne vrednostne papirje.

Ponudba primarnega denarja je v letu 1995, glede na povpre-je 1994, realno porasla za 30,1%. V prvem -etrletju je presegla teko-i operativni cilj, v drugem in tretjem -etrletju ga je presegala le neznatno, v zadnjem -etrletju pa je bila manj{a od cilja. Povpre-ni obseg primarnega denarja je zna{al v 1995. letu 94,8 milijarde tolarjev in ni bistveno presegal ocenjenega povpraševanja po primarnem denarju v vi{ini 93,5 milijarde tolarjev. V drugem polletju je Banka Slovenije zaradi nevarnosti inflacijskih u-inkov nara{a-je deviznega te-aja precej omejila ponudbo. Koli-ina primarnega denarja se je od 99,2 milijarde tolarjev v juniju do novembra pove-ala za manj kakor 1%; decembra je porasla na 100,5 milijarde tolarjev, zaradi upo{tevanja sezonskega dejavnika ob koncu leta.

Banka Slovenije je izdala za 66,7 milijarde tolarjev primarnega denarja, iz obtoka pa ga je vzela za 50,2 milijarde. Glavni vir ponudbe je bilo pove-anje neto tuje aktive za 62,4 milijarde tolarjev, to je v prete`ni meri posledica te-ajne intervencije (in vpliv te-ajnih razlik v drugem polletju). Denarne u-inke pove-ovanja deviznih rezerv je Banka Slovenije v veliki meri nevtralizirala s prevzemanjem deviznih obveznosti do doma-ih sektorjev: prek blagajni{kih zapisov v tujem denarju je za-asno umaknila iz obtoka za 32,7 milijarde tolarjev tujega denarja, na ra-un rasti vlog v tujem denarju pri Banki Slovenije, predvsem likvidnostnih prese`kov prora-una, pa 16,1 milijarde tolarjev. Klasi-ni instrument sterilizacije, tolarški blagajni{ki zapisi, so bili v neto u-inku neaktivni, saj je njihovo neto vnov-ovanje v letu 1995 pove-alo primarni denar za 5,8 milijarde tolarjev.

Neto tolarške terjatve do dr`avnega sektorja so se zmanj{ale za 8,4 milijarde tolarjev, kar odra`a predvsem obveznosti po novih vezanih vlogah prora-una, ki so zna{ale ob koncu leta 7,8 milijard tolarjev. Terjatve Banke Slovenije do dr`avnega sektroja so protipostavka obveznosti do Mednarodnega denarnega sklada, ter terjatev do Sklada RS za sukcesijo na podlagi prenesene terjatve do nekdanje Narodne banke Jugoslavije.

Tabela 1: Tokovi izdajanja in jemanja iz obtoka primarnega denarja (v mio SIT)

	Stanje 31.12.93	Spre- mema	Stanje 31.12.94	^etrletne spremembe				Spre- mema	Stanje 31.12.95
				I.	II.	III.	IV.		
Primarni denar	48.966	38.007	86.974	-3.390	11.835	451	7.608	16.503	103.477
Rezerve bank	12.548	18.519	31.067	1.594	2.593	-592	3.298	6.894	37.960
Gotovina	32.548	14.478	47.026	-4.473	9.400	1.741	5.930	12.599	59.625
Vloge neban-nega sektorja	3.871	5.010	8.881	-511	-159	-699	-1.620	-2.989	5.892
Izdajanje	138.607	96.716	235.323	-7.195	21.790	12.508	39.619	66.722	302.045
Tuja aktiva	104.006	86.052	190.058	3.290	23.126	5.765	29.827	62.008	252.066
Terjatve do dr`avnega sektorja	18.599	-3.233	15.366	-89	-81	-6.800	-1.456	-8.426	6.940
Posojila in druge terjatve do bank	15.845	13.794	29.639	-10.353	-1.288	13.558	11.276	13.193	42.832
- lombardna posojila	351	-351	0	0	0	0	66	66	66
- likvidnostna in druga posojila	14.006	3.059	17.065	-1.720	-2.942	7.879	5.681	8.897	25.962
- reodkup deviznih blag.zapisov	1.488	11.087	12.574	-8.633	1.654	5.679	5.530	4.230	16.804
Druge terjatve	157	103	260	-43	33	-15	-28	-53	207
Jemanje iz obtoka	89.641	58.718	148.359	-3.814	9.955	12.057	32.011	50.209	198.568
Tuja pasiva	6.113	-494	5.619	-237	-302	109	39	-392	5.227
Obveznosti v tuji valuti	8.507	14.000	22.507	-3.564	1.968	5.919	11.769	16.092	38.599
Izdani vrednostni papirji	50.385	49.382	99.768	-743	8.254	3.582	15.811	26.904	126.671
- v tolarjih	2.827	9.620	12.447	14.230	-	-1.205	-5.426	-5.824	6.623
- v tujem denarju	47.558	39.763	87.321	-14.973	21.677	4.786	21.237	32.727	120.049
Neto druga pasiva	24.635	-4.170	20.465	729	35	2.448	4.393	7.606	28.071

Vir: Banka Slovenije.

Posojila bankam so se povečala za 13,2 milijarde tolarjev. V tem okviru so se likvidnostna posojila zmanjšala za 6,1 milijarde, druga posojila, ki vključujejo predvsem septembra uvedena kratkoročna posojila za nadomestitev v Banko Slovenije prenesenih vezanih vlog proračuna, pa so porasla za 15,0 milijarde; izdajanje primarnega denarja po poslih reodkupa deviznih blagajniških zapisov je značalo 4,2 milijarde tolarjev.

Denarni multiplikator je značal v povprečju leta 1,86, v primerjavi z 1,99 v povprečju predhodnega leta, zaradi česar je bilo 17,2% rasti celotne ponudbe denarja, pri danem porastu primarnega denarja, kompenzirane z zmanjšanjem multiplikatorja. Nihanja multiplikatorja med meseci so bila manjša, trendno pa se je multiplikator v prvem polletju zmanjševal, v drugem pa naraščal, predvsem zaradi spremembe v strukturi stopenj obveznih rezerv v aprilu 1995 in postopne prilagoditve bank in nebančnih sektorjev novemu režimu obveznih rezerv.

Viri povečanja in zmanjševanja količine denarja v obtoku (*M1*) so se v letu 1995 precej razlikovali od tistih v letu poprej. Medtem ko je predstavljalo v letu 1994 povečanje tuje aktive bančnega sistema 58% vseh tokov povečanja količine denarja, je značalo v letu 1995 samo 78,8 milijarde tolarjev oziroma 26%. Glavni viri izdajanja denarja so bili krediti gospodarstvu v višini 108,6 milijarde tolarjev, kar pomeni porast za 33,3% v primerjavi s stanjem ob koncu 1994., in krediti prebivalstvu v višini 69,2 milijarde tolarjev, kar pomeni porast za 75,5%. Ob sproženih virih za financiranje domačih sektorjev so banke v letu 1995 očitno dale prednost kreditiranju prebivalstva, s predpostavko, da bo tveganost naložb v ta sektor manjša. Terjatve do državnega sektorja (ki so ob koncu 1995. leta s 83%

Tabela 2: Tokovi povečevanja in zmanjševanja količine denarja v obtoku (v mio SIT)

	Stanje 31.12.93	Spre- memba	Stanje 31.12.94	^etrletne spremembe				Spre- memba	Stanje 31.12.95
				I.	II.	III.	IV.		
Denar (M1)	115.598	54.638	170.236	-12.720	26.227	-1.590	21.748	33.665	203.902
Knjižni denar bank	79.430	36.464	115.894	-8.618	17.058	-2.805	18.432	24.066	139.960
<i>od tega: - podjetja</i>	36.041	13.450	49.491	-9.265	8.397	44	10.169	9.345	58.836
<i>- prebivalstvo</i>	20.728	13.934	34.661	2.976	9.809	-3.781	1.598	10.602	45.263
Knjižni denar BS	3.447	3.611	7.058	355	-253	-549	-2.633	-3.081	3.977
Gotovina	32.721	14.563	47.284	-4.456	9.421	1.764	5.950	12.680	59.964
Pove-anje	838.143	326.543	1.164.686	25.548	83.069	81.404	118.386	308.408	1.473.093
Tuja aktiva	292.801	188.307	481.107	3.690	16.516	22.137	36.440	78.782	559.890
Terjatve do javnega sektorja	239.150	21.524	260.674	-6.320	6.684	19.647	27.174	47.185	307.859
Terjatve do podjetij in preb.	304.160	113.749	417.909	28.091	59.079	39.985	50.602	177.757	595.666
* <i>podjetja</i>	248.935	77.405	326.340	19.703	41.552	15.167	32.174	108.595	434.935
<i>- kratkor. posojila v</i>	85.697	50.281	135.978	16.532	25.846	10.615	8.671	61.665	197.643
<i>tolarjih</i>									
<i>- dolgor. posojila v</i>	63.149	15.531	78.680	2.862	13.736	12.437	23.826	52.861	131.542
<i>tolarjih</i>									
<i>- tolarski vredn.papirji</i>	17.802	-424	17.377	193	157	-231	3.081	3.200	20.577
<i>- kapitalске nalo`be</i>	5.647	11.880	17.527	633	-332	654	-678	277	17.804
<i>- devizne terjatve</i>	76.641	136	76.777	-518	2.143	-8.308	-2.725	-9.408	67.369
* <i>prebivalstvo</i>	55.225	36.344	91.569	8.388	17.527	24.818	18.428	69.162	160.731
<i>- kratkor. posojila v</i>	19.950	6.253	26.204	-133	-34	5.631	1.917	7.381	33.585
<i>tolarjih</i>									
<i>- dolgor. posojila v</i>	35.274	30.091	65.366	8.521	17.561	19.187	16.511	61.780	127.146
<i>tolarjih</i>									
Terjatve do drugih fin.org.	2.032	2.963	4.995	87	791	-364	4.170	4.683	9.679
Zmanjšanje	722.545	271.904	994.449	38.267	56.843	82.995	96.638	274.743	1.269.192
Tuja pasiva	141.156	9.267	150.422	-9.793	9.806	3.668	23.297	26.978	177.400
Nedentarne vloge	400.726	183.178	583.904	50.203	33.692	54.380	51.048	189.323	773.227
<i>- v tolarjih</i>	186.962	130.026	316.988	47.214	10.777	28.651	7.139	93.780	410.767
<i>od tega: - podjetja</i>	91.774	45.685	137.458	10.720	2.250	15.168	5.871	34.010	171.468
<i>- prebivalstvo</i>	47.230	64.392	111.621	27.430	5.483	-3.176	2.662	32.400	144.021
<i>- v tujem denarju</i>	213.764	53.152	266.916	2.989	22.915	25.730	43.909	95.543	362.459
<i>od tega: - podjetja</i>	26.662	-7.909	18.753	472	258	99	-3.986	-3.157	15.595
<i>- prebivalstvo</i>	178.673	46.223	224.895	7.237	21.418	18.382	36.952	83.989	308.884
Vrednostni papirji	31.146	5.069	36.214	-2.588	12.517	4.897	5.693	20.520	56.735
<i>- v tolarjih</i>	20.795	1.555	22.350	3.085	90	4.856	9.220	17.251	39.601
<i>- v tujem denarju</i>	10.351	3.514	13.864	-5.672	12.427	41	-3.527	3.269	17.134
Omejene vloge	1.887	4.199	6.086	-1.762	1.011	-1.131	1.464	-417	5.669
Neto druga pasiva	147.631	70.192	217.823	2.206	-183	21.180	15.136	38.339	256.161

Vir: Banka Slovenije.

sestavljale terjatve po dravnih obveznicah) so porasle za 47,2 milijarde tolarjev, ali za 18,1%, v prete`ni meri na ra-un prevzema obveznic za izpla-ane devizne hranilne vloge.

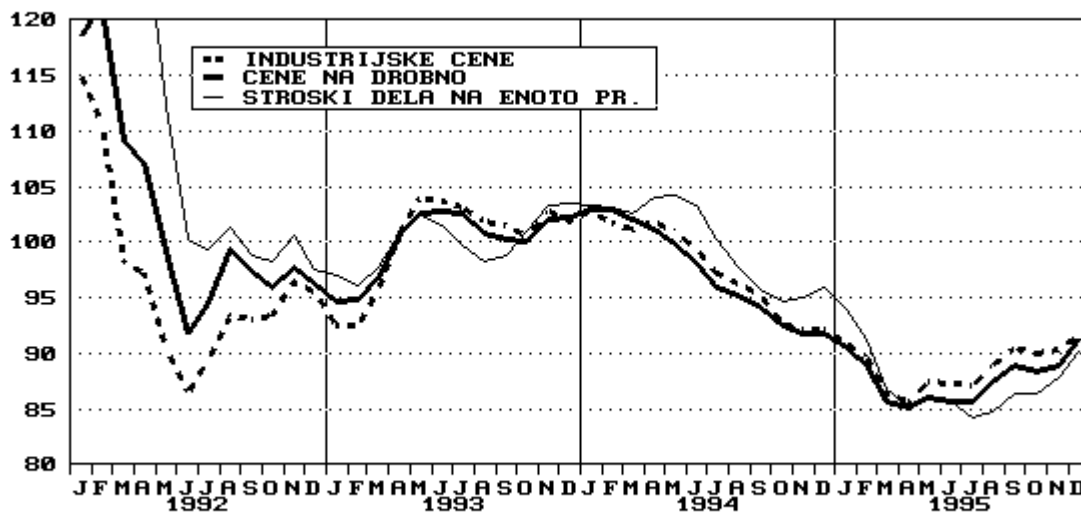
Na strani zmanjševanja denarja v obtoku je najve` prispevalo pove-anje vlog v tujem denarju, za 95,5 milijarde tolarjev ali za 35,8%, ter nevpoglednih tolarskih vlog za 93,8 milijarde tolarjev, ali za 29,6%. Premik nazaj iz tolarskega var-evanja v var-evanje v tujem denarju je bil zelo mo-an pri prebivalstvu v drugem polletju, ko so se vloge v tujem denarju pove-ale za 55,3 milijarde tolarjev, ob so-asnem (minimalnem) zmanjšanju nevpoglednih tolarskih vlog. Neto pove-anje drugih obveznosti slovenskega ban-nega sistema v vi`ini 38,3 milijarde tolarjev predstavlja predvsem dokapitalizacijo in rast dobi-kov bank.

2. DEVIZNI TE^AJ

Mo-ni neto finan-ni pritoki na doma-i trg iz teko-ih transakcij, tujih neposrednih nalo`b in posojil ter iz neto pritokov v menjalnice so vplivali na vztrajno realno apreciacijo tolarja `e od konca 1993. leta. Od decembra 1993 do decembra 1994 je realni efektivni te-aj tolarja, merjen z relativnimi cenami industrijskih proizvajalcev, porasel za 10,5%, kljub obilni te-ajni intervenciji Banke Slovenije. Do polletja 1995 je porasel {e za 5,6%. Devizni tok iz teko-ih transakcij je v tem -asu `e usahnil, pa- pa je zna{al neto pritok tujih posojil podjetij 129 milijonov dolarjev in dr`ave 35 milijonov dolarjev, finan-na komponenta tujih neposrednih nalo`b 89 milijonov dolarjev in ocenjena odprodaja tuje gotovine prebivalstva 159 milijonov dolarjev.

Banka Slovenije je imela v tem -asu zelo omejene mo`nosti za te-ajno intervencijo. V vsem prvem polletju 1995 je izkazovala bilanca Banke teko-o izgubo zaradi zapadanja stro{kov sterilizacije iz predhodnega leta in kopi-enja negativnih te-ajnih razlik, ki so zna{ale v prvih {estih mesecih - neto - 3,6 milijarde tolarjev, tako da te-ajne politike ni bilo mogo-e podpreti z novo sterilizacijo, sploh ob upo{tevanju dejstva, da se pri vi{jih ravneh u-inkovitost steriliziranja denarnih u-inkov deviznih intervencij zmanj{uje. Alternativni vir interveniranja pa predstavlja le ohlapnej{a denarna politika.

Slika 2: Indeks realnega efektivnega deviznega te-aja (1993=100)



Vir: Banka Slovenije.

Nominalni efektivni devizni te-aj je deflacioniran z relativnimi cenami na drobno, relativnimi industrijskimi cenami in z relativnimi stro{kami dela na enoto proizvodnje. Rast indeksa predstavlja depreciacijo tolarja, to je rast vrednosti tujih valut, in obrnjeno.

Zanimanje za blagajni{ke zapise BS v tujem denarju je Banka Slovenije spodbujala s stalno ponudbo repoja blagajni{kih zapisov. Zaradi popusta pri vpisu blagajni{kih zapisov v tujem denarju z deli nakupnega bona v maju so uradne devizne rezerve v drugem -etrletju porasle za 162 milijonov ameri{kih dolarjev (potem ko so se v prvem -etrletju zmanj{ale za 36 milijonov dolarjev); v prvem -etrletju so prevzele neto devizni pritok iz tujine rezerve bank, ki so porasle za 132 milijonov dolarjev. V zadnjem -etrletju so porasli vpisi blagajni{kih zapisov v tujem denarju zaradi novega instrumenta, nakupa deviz za vpis BZ v tujem denarju.

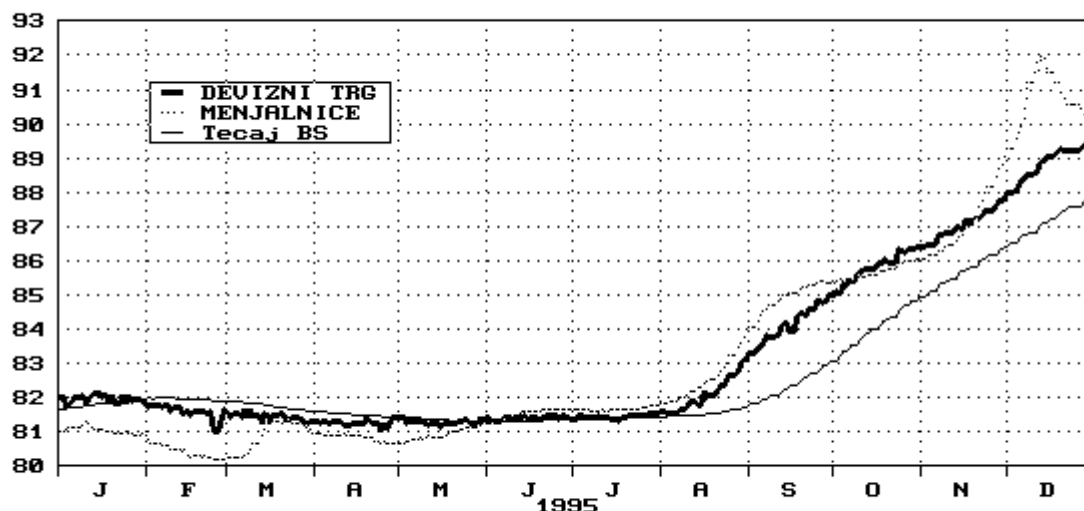
Da bi prepre-evala {pekulativne kapitalske pritoke in da bi se stabilizirale razmere na deviznem trgu, je Banka Slovenije v februarju predpisala 40% brezobrestni tolariski depozit za najem tujih finan-nih posojil za konverzijo v tolarje z ro-nostjo pod 5 leti. V aprilu je s

spremembo sklepa o menjalnikem poslovanju postrila kontrolo poslovanja in poro-anja menjalnic. Na razbremenitev deviznega trga je vplivala tudi pogodba o sodelovanju, sklenjena z Ministrstvom za finance, na podlagi katere je imel dr`avni prora-un ob koncu leta pri Banki Slovenije, zunaj poslovnih bank, za 295 milijonov dolarjev deviznih vlog in za 7,8 milijard tolarjev vezanih tolarških vlog.

Naglo nara{-ajo-i uvoz je povzro-il v drugem -etrletju `e 475 milijonov ameri{kih dolarjev primanjkljaja v blagovni menjavi ter 100 milijonov dolarjev v skupnih teko-ih transakcijah. Povpra{evanje in ponudba na deviznem trgu sta bila prvi- po osamosvojitvi izravnana, menjalnice pa so prvi- od polletja 1993. naprej realizirale neto prodajo tuje gotovine. Obse`ni premiki v tolarška imetja v predhodnem obdobju in upadanje tolarških revalorizacijskih klavzul (0% v maju 1995) so se `e izrazili v tako izrazitem zmanj{evanju pasivnih obrestnih mer bank, da so se kapitalske transakcije prebivalstva `e v maju 1995 obrnile v smer neto povpra{evanja po tujem denarju. Zaradi vseh navedenih dejavnikov je tolar v drugem polletju `e realno depreciral. V vsem letu 1995, od decembra do decembra, je tako zna{ala sprememba realnega efektivnega te-aja, merjena z relativnimi cenami na drobno ali s cenami proizvajalcev, okrog ni- (+0,5% oziroma +0,3%). Merjeno z relativnimi stro{kami dela na enoto proizvoda pa je tolar zaradi hitrej{e rasti stro{kov dela od cen in produktivnosti dela v industriji ponovno apreciral za 6,2%.

Nara{-anje te-ajev tujih valut je pripeljalo v novembru 1995 do prevelikih pri-akovanj in nenormalno naglega nara{-anja te-aja na menjalnikem trgu, v razmerju do primarnega deviznega trga. Zaradi nevarnosti, da bi se tak trend povpra{evanja nadaljeval in povzro-il {e bolj nekontrolirana nihanja, je Banka Slovenije v decembru posegla z ukrepom, po

Slika 3: Gibanje te-aja nem{kke marke v Sloveniji v letu 1995 (SIT za 1 DEM)



Vir: Banka Slovenije.

katerem so morale menjalnice tedensko izravnati prodaje z nakupi. Ukrep je zaustavil nadaljnjo rast menjalnikgega te-aja in z nekajtedenskim zamikom vplival na njegovo normalizacijo na ravni razmer na primarnem trgu.

S 1.septembrom je Slovenija tudi formalno pre{la s "prehodnega re`ima" sodelovanja z Mednarodnim denarnim skladom po XIV. -lenu Statuta MDS na VIII. -len, oddelki 2, 3 in 4, to se pravi, da je tudi uradno razglasila polno konvertibilnost za teko-e transakcije s tujino. Z neznatnimi izjemami je bil ta re`im dejansko v veljavi `e od leta 1992, tako da to dejanje v prakti-nem poslovanju ni prineslo sprememb.

3. OBRESTNE MERE

V prizadevanjih za splošno znižanje obrestnih mer je Banka Slovenije tudi v letu 1995 s svojimi ukrepi in z uporabo instrumentov denarne politike vplivala zlasti na obrestno mero na medban-nem denarnem trgu, posredno pa na znižanje vseh obrestnih mer.

Še v predhodnem letu za-eto postopno uvajanje nominalne obrestne mere pri nekaterih instrumentih denarne politike je Banka Slovenije v maju 1995 dopolnila tako, da je nominalno obrestno mero uvedla pri vseh instrumentih denarne politike z dospelostjo do enega meseca. Pri instrumentih z dospelostjo nad en mesec so obrestne mere še naprej sestavljene iz revalorizacijskega in realnega dela. Za revalorizacijski del je Banka Slovenije v maju uvedla izražun na podlagi povprečne rasti drobnoprodajnih cen preteklih treh mesecev (prej rast cen preteklega meseca). Usmeritvam Banke Slovenije za določanje obrestnih mer so v juniju sledile banke, v avgustu pa je bil enak način določen za izražun temeljne in zamudne obrestne mere. Zakon, ki določa temeljno in zamudno obrestno mero, je pooblastil Banko Slovenije za določanje metodologije izražuna revalorizacije. Banka Slovenije do konca leta ni spremenila v maju določenih pravil.

Banka Slovenije je podpisala dogovor bank o najvišjih pasivnih obrestnih merah za vloge do enega leta. Po sklenitvi sporazuma je bil to eden od razlogov, da je sredi leta prenehala pogojevati uporabo obveznih rezerv z višino pasivnih obrestnih mer bank. Še banka ali hranilnica prizna višje pasivne obrestne mere, kot so določene v veljavnem dogovoru bank,

Tabela 3: Obrestne mere v letu 1995 (skupna nominalna obrestna mero v % letno; vezane vloge in kratkoro-na posojila bank: v % nad revalorizacijo)

Mesec	Obrestne mere Banke Slovenije				Obrestne mere bank				Veljavna revalorizacija
	Eskontna mero	Lombardna mero	Repo posli ¹⁾	Kratkoro-na posojila ²⁾	Vloge nad 31 dni	Vloge nad enim letom	Kratkoro-na posojila	Medban-na posojila	
januar	16,0	17,0		16,0	7,3	10,8	15,9	19,3	13,7
februar	16,0	17,0	12,1	16,0	7,2	10,6	15,7	20,4	15,3
marec	16,0	17,0	16,4	16,0	7,1	10,4	15,2	16,0	11,1
april	10,0	11,0	11,9	12,0	6,2	9,4	14,1	11,0	6,3
maj	10,0	11,0	9,6	10,0	6,1	9,4	14,2	6,4	4,8
junij	10,0	11,0	8,7	10,0	6,2	9,4	13,8	7,3	3,7
julij	10,0	11,0	8,4	9,3	6,2	9,4	13,6	7,7	4,8
avgust	10,0	11,0	9,1	9,3	6,3	9,4	13,5	8,9	6,0
september	10,0	11,0	8,8	9,3	6,2	9,4	12,6	9,3	6,3
oktober	10,0	11,0	11,2	9,3	6,3	9,4	12,7	11,6	8,6
november	10,0	11,0	12,7	9,3	6,3	9,4	12,6	12,4	10,2
december	10,0	11,0	14,9	10,3	6,2	9,4	12,5	15,9	13,7

1) Izražun iz te-aja povratnega odkupa pri za-asnem nakupu BZ (repo posli).

2) Za redna kratkoro-na posojila (KRP).

mora imeti obvezno rezervo v celoti na posebnem računu. Možnosti za nadaljnje zniževanje obrestnih mer je Banka Slovenije nakazovala z zniževanjem svojih obrestnih mer, predvsem eskontne in lombardne obrestne mere ter repo obrestne mere (za za-asni nakup blagajniških zapisov v tujem denarju).

Obrestne mere Banke Slovenije. V aprilu je bila eskontna mero Banke Slovenije znižana s 16 na 10 odstotkov in s tem lombardna s 17 na 11 odstotkov. Z znižanjem eskontne mere, s prilaganjem obrestnih mer znižani inflaciji in po uvedbi nominalnih obrestnih mer so

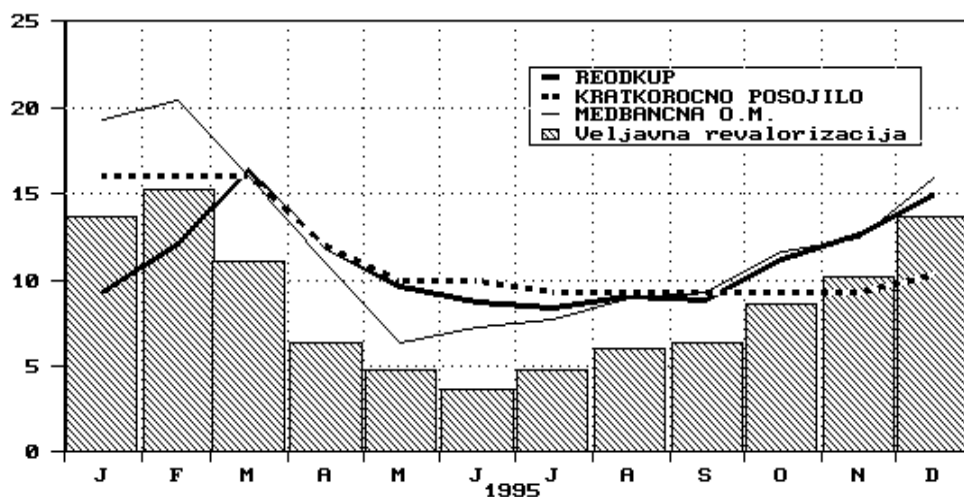
se za likvidnostna posojila Banke Slovenije obrestne mere z začetnih 21,7 odstotka letno znižale na 11 odstotkov, in za redno kratkoročno posojilo s 16 na 7,5 odstotka letno. Sočasno z zniževanjem obrestnih mer za posojila je Banka Slovenije zniževala tudi obrestne mere za lastne blagajniške zapise (najvišja z rokom do 30 dni je na začetku leta značala 22,8 odstotka letno, konec leta pa 6,5 odstotka). S prehodom na izraun revalorizacije iz trimesečnih rasti cen je postalo nihanje revalorizacijskega dela in s tem skupne obrestne mere manjše kakor pred spremembo. Ob upoštevanju rasti cen v predhodnem mesecu bi bile mesečne revalorizacije od -0,1 odstotka v maju do 1,3 odstotka v decembru, dejansko pa so značale od 0,3 v juniju do 1,1 odstotka v decembru.

Ciljem denarne politike in nameri za nadaljnje znižanje inflacije in obrestnih mer je Banka Slovenije prilagajala tudi oportunitetne stroške pri drugih instrumentih denarne politike, zlasti pri zaasnih nakupih blagajniških zapisov z obveznim povratnim nakupom. Obrestna mera reodkupa se je gibala nominalno med 8,4 odstotka v juliju in 16,4 odstotka v marcu in je sledila zlasti gibanjem medbančne obrestne mere. Ta je po uvedbi nominalne obrestne mere značala povprečno dnevno od 6,4 v maju, do 15,9 odstotka v decembru; v istem obdobju je značala obrestna mera reodkupa od 9,6 v maju do 14,9 odstotka v decembru.

Banka Slovenije je tudi redno prilagajala obrestne mere za blagajniške zapise v tujem denarju gibanju obrestnih mer na tujih denarnih trgih.

Obrestne mere bank na medbannem denarnem trgu so bile v prvih šestih mesecih leta na razmeroma nizki ravni (realno med 4,4 in 4,9 odstotka, nominalno od 11 do 20,4 odstotka), ni je kakor likvidnostna posojila Banke Slovenije. Od maja, ko so izražene nominalno na letni ravni, so se obrestne mere gibale povprečno mesečno od 6,4 do 15,9 odstotka. Konec leta so porastle zaradi sezonskega porasta inflacije, vendar so bile obasno ni je kakor inflacija na letni ravni, medtem ko so bile v predhodnem letu realno nad inflacijo.

Slika 4: Nekatere obrestne mere v letu 1995 (skupne nominalne obrestne mere, v % letno)



Vir: Banka Slovenije.

4. UPORABA INSTRUMENTOV DENARNE POLITIKE

Banka Slovenije je vodila denarno politiko pretežno z instrumenti, uveljavljenimi že v preteklih letih, pogoje pa je prilagajala tekočim denarnim gibanjem in zastavljenim ciljem. V letu 1995 je Banka Slovenije dajala primarni denar v obtok predvsem s posojili, reodkupom blagajniških zapisov v tujem denarju ter z nakupom deviz od bank in države. Iz obtoka je primarni denar jemala z izdajo lastnih blagajniških zapisov ter prodajo deviz. V drugi polovici leta je Banka Slovenije uvedla nakup deviz pri Banki Slovenije z odloženim

izpla-ilom ter dopolnila likvidnostno posojilo z uvedbo posojila v skrajni sili. Med instrumenti denarne politike sta se uveljavila predvsem za-asni nakup blagajni{kih zapisov in kratkoro-no posojilo, ki sta z redno uporabo postala stabilen in zanesljiv vir ban-ne likvidnosti, zmanj{alo pa se je -rpanje rednih likvidnostnih posojil.

Koli-ino denarja v obtoku je Banka Slovenije uravnavala tudi z obveznimi rezervami bank in hranilnic, in v skrbi za splo{no likvidnost ban-nega sistema predpisala na-in uporabe obveznih rezerv. Za uravnavanje splo{ne likvidnosti bank v pla-ilih do tujine dolo-a Banka Slovenije minimalno rezervo v devizah (devizni minimum).

Posojila bankam

Posojila bankam so bila v letu 1995 po obsegu in redni uporabi najpomembnej{i instrument denarne politike. Banka Slovenije je dajala primarni denar v obtok z lombardnim, kratkoro-nim in z likvidnostnimi posojili. Najve-ji dele` v prvih devetih mesecih leta so predstavljala likvidnostna posojila, v zadnjem trimese-ju pa kratkoro-na posojila.

Tabela 5: Uporaba instrumentov denarne politike (v mio SIT)

	Stanje	Povpre-no dnevno stanje v trimese-ju 95				Stanje
	31.12.1994	I.	II.	III.	IV.	31.12.1995
Posojila bankam	17.065	16.892	11.795	13.296	30.195	26.028
- Lombardno	0	181	11	0	51	66
- Kratkoro-no	3.281	2.189	780	3.205	21.176	18.295
- Likvidnostno	13.784	14.522	11.004	10.091	8.968	7.667
Reodkup blagajni{ki zapisov	0	3.400	5.095	7.848	14.231	16.804
Reodkup deviz	12.574	821	0	0	0	0
Izdani blagajni{ki zapisi BS	99.768	99.167	104.373	103.848	117.469	126.672
- V tolarjih - banke in hranilnice	7.392	11.034	10.404	5.015	1.626	1.547
- Dvodelni	2.646	1.626	1.204	3.250	5.333	4.093
- Z nakupnim bonom	2.409	9.082	7.525	4.315	3.278	983
- V tujem denarju	87.321	77.424	85.239	91.268	107.233	120.049
Prejete vloge dr`ave	0	0	0	1.176	15.740	7.800
Obvezne rezerve bank in hranilnic	30.162	31.785	35.627	37.329	37.274	37.017
Devizni minimum bank (v mio ECU)	1.170	1.217	1.305	1.477	1.579	1.586

Nakupi deviz v obdobju
Prodaje deviz v obdobju

16.268	3.209	2.547	963
2.058	1.833	6.835	12.624

Vir: Banka Slovenije.

Lombardno posojilo predstavlja `e drugo leto zapored med posegi Banke Slovenije le minimalni dele`. Vse leto je bila neprekinjeno odprta ponudba za interventno lombardno posojilo, ki je namenjena vsem bankam, in pomeni za banke tudi izhod v sili. Na podlagi te ponudbe lahko banke kadarkoli dobijo posojilo za pet dni v vi{ini 2,5 odstotka zastavljenih blagajni{kih zapisov BS v tujem denarju ali zakladnih menic, to se pravi da zastavijo {tiridesetkrat ve-ji znesek kot dobijo posojila. Obrestna mera je eno odstotno to-ko nad eskontno mero Banke Slovenije, v letu 1995 je to do aprila 17 in od sredine aprila 11 odstotkov letno. Dodatni pogoj za odkup deviznih pritokov od podjetij po dolo-enem te-aju je bil ukinjen konec januarja.

Največ lombardnih posojil je bilo opranih v januarju in februarju, v manjšem znesku (februar, marca, aprila, oktobra in novembra). Vseh opranih lombardnih posojil je bilo za 3,7 milijarde tolarjev, odplačanih 3,6 milijarde tolarjev, povprečno dnevno opranje za vse mesece v letu pa le 72 milijonov tolarjev.

Kratkoročno posojilo je instrument denarne politike, uveden konec leta 1994 in namenjen predvsem bankam, ki so najbolj aktivne pri odkupu deviznih pritokov od podjetij. Po spremenjenih pogojih v drugem polletju 1995 se delež posamezne banke v skupni ponujeni količini posojila izražena na podlagi njenega deleža v doseženi neto devizni poziciji (prej v presežanju neto devizne pozicije). Podlaga za opranje in zavarovanje posojila so blagajniški zapisi BS v tujem denarju. V septembru je Banka Slovenije podaljšala čas opranja kratkoročnega posojila z enega na tri mesece in poleg rednih uvedla še dodatna kratkoročna posojila. Z dodatnimi kratkoročnimi posojili je Banka Slovenije nevtralizirala učinek prenosa likvidnostnih presežkov proračuna v vezano vlogo pri Banki Slovenije.

Redno kratkoročno posojilo daje Banka Slovenije z mesečnimi ponudbami. Znesek posojila, ki ga dobi posamezna banka, je odvisen od njenega deleža v skupni neto devizni poziciji in od ponujenega zneska. Obrestna mera je določena nominalno na letni ravni in se je spremenila petkrat, od 16 odstotkov v začetku leta je bila znižana aprila na 14 odstotkov, maja na 10 in julija na 9,25 odstotka, sredi decembra pa spet povečana na 10 odstotkov. Redno kratkoročno posojilo je med najstabilnejšimi instrumenti, z njim posega Banka Slovenije redno mesečno, banke ga lahko kadarkoli vrnejo in ponovno opravajo. Na podlagi 28 ponudb so banke v celem letu skupaj opravale 64,8 milijarde tolarjev in v istem letu vrnile 57,6 milijarde tolarjev, neto učinek je bil 7,2 milijarde tolarjev več primarnega denarja v obtoku. Povpraševanje po teh posojilih je bilo večje v začetku in konec leta, ko so bile ponujene kvote izkoriščene prek 80 odstotkov. Povprečno dnevno opranje je bilo največje (7,0 milijarde tolarjev) v decembru, in najnižje (0,7 milijarde tolarjev) v maju, povprečni izraženi opranje za celo leto pa 3,0 milijarde tolarjev dnevno.

Dodatno kratkoročno posojilo ponudi Banka Slovenije bankam na podlagi sprejete vezane vloge Ministrstva za finance. Obdobje opranja posojila je enako obdobju vezave vloge, vendar največ tri mesece, obrestna mera je praviloma za eno odstotno točko višja kakor za vezano vlogo. Za vezano vlogo plačuje Banka Slovenije obresti po obrestni meri, ki velja za primerljive blagajniške zapise.

Banka Slovenije je bankam prvič ponudila dodatno kratkoročno posojilo po uvedbi v septembru. Vseh ponudb bankam je bilo do konca leta 49, povprečno dnevno stanje posojil od septembra do decembra 11,6 milijarde tolarjev, največ novembra (19,8 milijarde tolarjev). Povprečno obdobje opranja dodatnih kratkoročnih posojil je bilo 24 dni. Skladno s povpraševanjem bank je bila pokritost vezanih vlog s opranjem posojila v povprečju 91-odstotna.

Likvidnostno posojilo daje Banka Slovenije na podlagi lastnih blagajniških zapisov in obveznic Republike Slovenije prve in druge izdaje. Podobno kot v prejšnjih letih je tudi v letu 1995 z likvidnostnimi posojili posegala predvsem pri bankah v sanaciji. Likvidnostna posojila so vse banke lahko dobile brez navedbe po posebni ponudbi, banke v sanaciji pa posebna posojila brez dan in brez navedbe ter za vnovene potencialne obveznosti. Ponudbo za likvidnostno posojilo, namenjeno vsem bankam, je Banka Slovenije konec leta dopolnila s posojilom v skrajni sili. Obrestne mere za likvidnostna posojila je Banka Slovenije spreminjala pogosteje kakor v prejšnjih letih, usklajevala jih je z obrestnimi merami na medbanem denarnem trgu, z obrestno mero reodkupa in jih prilagajala usmeritvam in nameram denarne politike.

Vsa likvidnostna posojila so v letu 1995 povprečno dnevno značala 11,2 milijarde tolarjev (v prejšnjem letu 15,8 milijarde tolarjev). Od tega je bila večina posojil za banke v sanaciji, posojil v skrajni sili v zadnjih dneh leta pa je bilo v povprečju letno manj kot 0,1 milijarde tolarjev.

Likvidnostno posojilo -ez no- lahko dobijo po enakih pogojih vse banke, -e so neto dolnice na medban-nem trgu posojanja denarja in uporabijo najeto posojilo za izpolnitev svojih obveznosti. Banka Slovenije daje posojilo po posebni ponudbi, v omejenem znesku, ko je prisotna na večernem medban-nem denarnem trgu. V letu 1995 je s to ponudbo posegala ob-asno do sredine maja. S prisotnostjo na večernem denarnem trgu vpliva Banka Slovenije tudi na gibanje obrestne mere za medban-na likvidnostna posojila. Za posojila -ez no- je v maju uvedla nominalno letno obrestno mero v višini 9 odstotkov, jo sredi julija znižala za pol odstotne točke, potem pa dvakrat povečala za eno odstotno točko, na 10,5 odstotka. Po teh posojilih so povpraševale le banke v sanaciji. Banka Slovenije je sredi leta dopolnila postopke zaključka obdelave plačilnih nalogov v plačilnem prometu in poenotila na-in uporabe obveznih rezerv (najmanj polovica obvezne rezerve je na posebnem račun-u). Po teh ukrepih se je zmanjšala potreba za posege Banke Slovenije na večernem denarnem trgu.

Likvidnostno posojilo za banke v sanaciji je odobreno za en dan ali za šestnajst dni. Posojilo za šestnajst dni je banka v sanaciji dokončno odplačala v maju. V večjem znesku je -rpala banka v sanaciji posojilo -ez dan (povprečno dnevno 2 milijardi tolarjev) in okvirno kreditno linijo (povprečno dnevno 1,8 milijarde tolarjev). Za vnov-ene potencialne obveznosti sta banki v sanaciji -rpali povprečno dnevno 6,3 milijarde tolarjev. Vseh najetih posojil bank v sanaciji je bilo povprečno 11,2 milijarde tolarjev dnevno.

Likvidnostno posojilo v skrajni sili je Banka Slovenije uvedla v decembru. Ponudba za to posojilo je odprta, znesek omejen v višini 95 odstotkov prostega (nezastavljenega) portfelja blagajniških zapisov Banke Slovenije v tujem denarju v banki. Posojilo je namenjeno bankam za nenadne likvidnostne težave in poravnavo obveznosti, in ne za povečanje kreditov. Čas vsakokratnega -rpanja je en dan, po veljavni zamudni obrestni meri z možnostjo ponovne odobritve. Posojilo je v celoti zavarovano s terjatvijo iz blagajniških zapisov BS v tujem denarju. Konec leta so to posojilo uporabile tri banke, stanje posojila je bilo od 1,6 do 2,5 milijarde tolarjev, obrestna mera 31,75 odstotka letno.

Za-asni nakup blagajniških zapisov Banke Slovenije

Za-asni nakup blagajniških zapisov BS v tujem denarju z obveznim povratnim odkupom je bil v letu 1995 tako kot leto prej najpogosteje uporabljeni instrument denarne politike. Od februarja je Banka Slovenije z njim posegala redno dnevno in za-asno kupila 108,3 milijarde tolarjev (1.301 milijon nemških mark), banke pa so povratno kupile 92,2 milijarde tolarjev (1.109 milijone mark). Neto u-inek instrumenta je značal v tem letu 16,1 milijarde tolarjev več primarnega denarja, kolikor značajo tudi decembrski posegi, ki se nadaljujejo v naslednjem letu. S tem instrumentom je Banka Slovenije zagotavljala stabilen in zanesljiv vir likvidnosti, v obtoku je bilo redno mesečno povprečno devet milijard tolarjev.

Banka Slovenije je s posebnimi ponodbami za-asno kupovala blagajniške zapise na 222 avkcijah in določila rok za obvezni povratni odkup praviloma po enem mesecu. Do začetka februarja so banke na sedmih avkcijah licitirale znesek odkupa deviznih pritokov od podjetij, pri vseh naslednjih avkcijah do konca leta pa so banke licitirale tečaj za povratni odkup blagajniških zapisov, kar omogoča izra-un vsebovane obrestne mere. Od ponujenih 1.555 milijonov nemških mark je bilo realiziranih 83 odstotkov, različno po mesecih, največ v drugi polovici leta, ko je bil ponujen dnevni znesek večji. V celoti so bili odzivi bank na

ponudbe Banke Slovenije ve-ji od ponujene koli-ine, zlasti v drugem polletju, medtem ko je bila za prvo polletje realizacija pogosto le polovi-na.

Pri vseh ponudbah je dodan pogoj za obvezni odkup deviznih pritokov od podjetij v prvem tednu po sklenitvi posla v dolo-enem odstotku za-asno prodanih blagajni{kih zapisov. Ta odstotek se je od za-etnega 401 zni`al konec junija na 151 odstotkov in do konca leta ostal nespremenjen. Stabilnost pogojev in neprekinjena uporaba sta pomembni zna-ilstvi in prednosti tega instrumenta.

Izdani blagajni{ki zapisi Banke Slovenije

Banka Slovenije je tudi v letu 1995 jemala denar iz obtoka z lastnimi blagajni{kimi zapisi, ki jih izdaja in postopno uvaja `e od leta 1992. Vsi blagajni{ki zapisi, ki so bili v obtoku v letu 1995, so bili uveljavljeni `e v prej{njih letih in so se v letu 1995 le prilagajali spremenjenim pogojem in ciljem denarne politike. Obrestne mere prilagaja Banka Slovenije gibanjem obrestnih mer na tujih trgih in na doma-em denarnem trgu. Vseh nakupov blagajni{kih zapisov s tolarji je bilo po obsegu za 196,8 milijarde tolarjev, vseh izpla-il v tolarjih za 196,5 milijarde tolarjev in 73 milijonov nem{kih mark (devizni del dvodelnega blagajni{kega zapisa). Vseh nakupov blagajni{kih zapisov v tujem denarju je bilo 3,0 milijarde nem{kih mark in 261 milijonov ameri{kih dolarjev ter vseh izpla-il 2,7 milijarde mark in 252 milijonov dolarjev, od tega je bilo s ponovnimi vpisi vpla-anih 2,3 milijarde mark.

Blagajni{ki zapisi v tolarjih so imenski vrednostni papirji, ki jih vpisujejo banke za dva, dvanajst, trideset ali {estdeset dni, hranilnice pa za sedem in {tirinajst dni na podlagi neprekinjeno odprte ponudbe. Razen blagajni{kega zapisa za {estdeset dni so vsi neserijski vrednostni papirji. V letu 1995 je bila ponudba raz{irjena s tridesetdnevni zapisom, sicer pa se je pri posameznih ponudbah spreminjala le obrestna mera, ki jo Banka Slovenije dolo-a glede na gibanje obrestnih mer na doma-em denarnem trgu in namer denarne politike. Banke ali hranilnice kupijo blagajni{ke zapise z vpla-ilom na posebni ra-un Banke Slovenije, ki izda potrdilo. Nakupi so se glede na prej{nje leto bistveno pove-ali, vseh vpla-il je bilo za 168 milijard tolarjev in izpla-il za 174 milijard tolarjev, izpla-ila so za 6 milijard tolarjev preseгла vpla-ila.

Glede na preteklo leto se je podvojil vpis *dvodnevni* blagajni{kih zapisov (vpla-ilo 57,7 in izpla-ilo 58,5 milijarde tolarjev), najve-ji vpis je bil od marca do avgusta, sicer pa ob koncu meseca, ko je `e izpolnjena obvezna rezerva.

Nominalno najve-ji je bil vpis *dvanajstdnevni* blagajni{kih zapisov, skupaj je bilo vpla-anih 74,3 milijarde tolarjev in izpla-anih 81,2 milijarde tolarjev. Na podlagi teh zapisov lahko banke -rpajo tri dni likvidnostno posojilo, vendar te mo`nosti niso potrebovale.

Za *tridesetdnevni* blagajni{ki zapis ni bilo zanimanja, medtem ko se je zelo pove-al vpis blagajni{kega zapisa za *{estdeset dni*, ki je bil uveden konec leta 1994. V letu 1995 je bilo izdanih {estnajst serij: vpla-anih je bilo 32,2 milijarde tolarjev in izpla-anih 30,3 milijarde tolarjev. Najmanj{i znesek za vpis je deset milijonov tolarjev, je serijski vrednostni papir z omejenim obdobjem za vpis; mo`en je prenos na drugo banko.

Hranilnice vpisujejo *sedem-* in *{tirinajstdnevne* blagajni{ke zapise. Vpla-ale so 3,9 milijarde tolarjev, izpla-il je bilo za 4,2 milijarde tolarjev, njihov dele` v skupnih vpla-ilih je zna`al dva odstotka.

Dvodelni blagajni{ki zapis je kratkoro-ni, prinosni{ki, serijski vrednostni papir, izdan v materialni obliki. S posredovanjem bank ga v primarni prodaji lahko kupijo pravne in fizi-ne

osebe. Sestavljen je iz tolarškega in deviznega dela, vpla-a se z diskontom v tolarjih, izpla-a pa polovica v tolarjih in polovica v nemških markah. Na sekundarnem trgu je mo`no prodati lo-eno tolarški in devizni del. Tolarški del se je do pete emisije teko-e revaloriziral z rastjo cen, od (este emisije pa s temeljno obrestno mero. Realni donos je bil za seriji, izdani v letu 1995, za tolarški del 6 oz. 5 odstotkov, za devizni del pa 4,5 oz. 3,75 odstotka.

Prvi dvodelni blagajniški zapis je Banka Slovenije izdala julija 1992, potem pa (e dvanajst serij v okviru (estih emisij. V letu 1995 sta bili v prodaji dve novi seriji in dve seriji iz preteklega leta. Vseh vpla-il je bilo za 14,7 milijarde tolarjev, izpla-il pa za 6,2 milijarde tolarjev in 73,0 milijona nemških mark. Z nakupom dvodelnih blagajniških zapisov je bilo vzetega iz obtoka v tem letu bistveno ve- denarja kakor v prej{njih letih.

Blagajniški zapis z nakupnim bonom je prinosniški, serijski vrednostni papir, izdan v materialni obliki, v nominalni vrednosti pol milijona tolarjev. Vpla-a se z diskontom v tolarjih, obrestuje po nominalni letni obrestni meri. Blagajniškemu zapisu je dodan nakupni bon, ki kupcu zagotavlja zavarovanje pred tveganjem vi{je inflacije od uradno pri-akovane in pred tveganjem manj{e spremembe deviznega te-aja od uradno pri-akovane inflacije. Pravico iz nakupnega bona uveljavi imetnik tako, da s popustom kupi nov blagajniški zapis v tolarjih (brez dodanih nakupnih bonov) ali blagajniški zapis v tujem denarju. Vi{ina popusta je odvisna od (tevila predlo`enih delov nakupnega bona posamezne serije, rasti drobnoprodajnih cen ter srednjega te-aja BS v primerjavi z uradno pri-akovano inflacijo. Banka Slovenije izda blagajniški zapis z nakupnim bonom dvakrat letno, vsakokrat za (est mesecev, izdaje si sledijo tako, da je dan dospelja prej{nje izdaje enak datumu izdaje naslednje. Prvi- je izdala blagajniški zapis junija 1994, od takrat pa (e trikrat. Obrestna mera je dolo-ena za vsako izdajo posebej, prav tako najve-je (tevalo delov nakupnega bona, ki jih imetnik lahko predlo`i pri nakupu novega blagajniškega zapisa. Razen ob prvi izdaji, poteka prodaja po posebni ponudbi prek avkcij. V letu 1995 sta bili izdani tretja in -etrta emisija, izpla-ani pa druga in tretja, ki sta bili tudi vpla-ani ve-inoma v tem letu.

V celem letu je Banka Slovenije prodala 29.395 lotov blagajniških zapisov druge, tretje in -etrte izdaje v skupnem diskontiranem znesku 13,9 milijarde tolarjev ter izdala 144.621 delov nakupnih bonov. V istem obdobje je bilo izpla-anih 16,1 milijarde tolarjev druge in tretje izdaje. Pri nakupu 1.223 blagajniških zapisov v tolarjih je bilo predlo`enih 6.115 delov nakupnega bona -etrte izdaje in uveljavljenih 24,4 milijona tolarjev popusta. Za nakup 318,8 milijona nemških mark in 117,8 milijona ameriških dolarjev blagajniških zapisov v tujem denarju je bilo predlo`enih 93.181 delov nakupnega bona prve, druge in tretje izdaje, in uveljavljenih 34,2 milijona mark in 12,3 milijona dolarjev popusta. Konec leta je ostalo neuveljavljenih (e 45.308 delov nakupnega bona tretje in -etrte izdaje, medtem ko ne bo mo`no uporabiti 1.054 neuveljavljenih delov prve in druge izdaje. Od oktobra ni bilo popusta za nakup blagajniškega zapisa v tujem denarju, medtem ko popusta za vpis tolarškega blagajniškega zapisa ni bilo od aprila do junija, v avgustu, septembru in novembru.

Blagajniški zapis v tujem denarju je prenosljiv, imenski in neserijski vrednostni papir, ki ga Banka Slovenije neprekinjeno izdaja od januarja 1992. Po neprekinjeni ponudbi ga lahko kupujejo banke, in prek njih druge pravne osebe, vpla-a se z diskontom v nemških markah ali ameriških dolarjih, -as vpisa je od dveh mesecev do enega leta. Nalo`be bank v blagajniške zapise z rokom do 120 dni se v(tevajo v izpolnitev deviznega minimuma, pri nakupu blagajniškega zapisa z rokom 180 dni ali ve- pa lahko investitorji uveljavljajo popust z nakupnimi boni, ki so izdani pri posebnem blagajniškem zapisu. Obrestne mere prilagaja Banka Slovenije obrestnim meram na tujih denarnih trgih, zato so se za vpise v markah v letu 1995 desetkrat zni`ale, za vpise v dolarjih pa trikrat zvi{ale in (tirikrat zni`ale. Vi{ina popusta z nakupnim bonom je odvisna od razlike med gibanjem srednjega

te-aja BS in pri-akovano inflacijo, od {tevila predlo`enih nakupnih bonov ter pripadajo-e izdaje. Investitorji so lahko v tem letu uveljavljali dele nakupnih bonov vseh {tirih izdaj, vendar v razli-nih {tevilih.

Nakupi blagajni{kih zapisov v nem{kih markah so se v letu 1995 pove-ali za 288,8 milijona, dose`eno stanje konec leta 1995 je zna{alo 1.165 milijonov mark. Dolarski vpisi so porastli za 9,3 milijona, na 135 milijonov ameri{kih dolarjev. Od septembra, ko lahko banke z nakupom deviz pri Banki Slovenije vpi{ejo blagajni{ke zapise v nem{kih markah za {tiri mesece, so z nakupom deviz banke vpisale 126 milijonov mark blagajni{kih zapisov. Z nakupnimi boni je bilo uveljavljenih 34,2 milijona mark in 12,3 milijona dolarjev popusta. Vseh nakupov blagajni{kih zapisov, pri katerih je bil uveljavljen popust, je bilo za 318,8 milijona mark in 117,8 milijona dolarjev.

Blagajni{ki zapis v tujem denarju je za banke najpomembnej{i vrednostni papir, saj je podlaga za sodelovanje pri ve-ini instrumentov denarne politike. Lahko ga zastavijo za lombardno posojilo ali za-asno prodajo Banki Slovenije po posebni ponudbi, je podlaga za likvidnostno in kratkoro-no posojilo, terjatve iz blagajni{kih zapisov so uporabljene tudi za zavarovanje sklenjenih poslov. Blagajni{ki zapis v tujem denarju z dospeljem do 120 dni se v{teva tudi v devizni minimum.

Prejete vloge dr`ave

Na podlagi sklenjene pogodbe je Banka Slovenije od avgusta 1995 sprejemala vezane vloge dr`ave. Vseh vpla-anih vezanih vlog je bilo od avgusta do decembra 76,1 milijarde tolarjev, in vseh izpla-anih 68,3 milijarde tolarjev, od tega najve- v novembru in decembru. Povpre-no dnevno stanje vezanih vlog je od avgusta, ko je zna{alo 1,1 milijarde tolarjev, porastlo do novembra na 21,2 milijarde tolarjev in se v decembru zni`alo na 14,3 milijarde tolarjev. Povpre-no obdobje vezane vloge je bilo 22 dni (od dva do {estdeset dni).

Z dodatnim kratkoro-nim posojilom, danim bankam v vi{ini prejete vezane vloge, je Banka Slovenije zagotovila nevtralen u-inek prenosa likvidnostnih prese`kov prora-una iz bank v vezano vlogo pri Banki Slovenije.

Obvezne rezerve bank in hranilnic

Obvezne rezerve imajo pri Banki Slovenije banke in hranilnice (vklju-no s hranilno-kreditnimi slu`bami). Po dolo-itvi temeljne metodologije v letu 1992 je sistem obveznih rezerv med najstabilnej{imi instrumenti denarne politike. V aprilu 1995 je bila metodologija dopolnjena tako, da so se spremenile stopnje glede na -as vezave vlog in ukinile obvezne rezerve na vloge nad eno leto.

@e v letu 1994 je Banka Slovenije delno omejila uporabo obveznih rezerv za dnevno likvidnost, mo`nost uporabe je bila odvisna od preseganja povpre-nih efektivnih pasivnih obrestnih mer posamezne banke v primerjavi z dose`enimi vseh bank. Pred to omejitvijo so banke lahko uporabljale obvezno rezervo skladno s svojo likvidnostjo. Sredi leta 1995 je Banka Slovenije za vse banke in hranilnice dolo-ila enak dele` uporabe obveznih rezerv, ki ni odvisen od gibanja obrestnih mer.

Obvezne rezerve se izra-unavajo na vse tolarske vloge, prejeta posojila in izdane vrednostne papirje, katerih lastniki so neban-ni sektorji, v odstotkih, ki so razli-ni glede na -as vezave: 12 odstotkov (prej 12,5) na vpogledne in vezane vloge do trideset dni, 6 odstotkov (prej 3) na vezane vloge od enaintrideset dni do tri mesece, 2 odstotka (prej 3) na vezane vloge nad tri do {est mesecev in 1 odstotek (prej 3) za vloge nad {est mesecev do enega leta.

Vse vloge (vključno z vlogami nad eno leto) so narasle po povprečni mesečni stopnji 2,3 odstotka (leto prej 4 odstotke). V enem letu so se povečale od 441,5 milijarde tolarjev na 577,9 milijarde tolarjev, to je za 136,4 milijarde tolarjev (31 odstotkov). Vpogledne vloge in vezane vloge do enega leta so v obdobju od aprila do decembra rastle mesečno povprečno za 1,1 odstotka (vloge nad eno leto v istem obdobju za 1,6 odstotka mesečno). Po spremembi stopenj je opazno postopno prestrukturiranje v vloge z daljšo ročnostjo. V drugi polovici leta so bile vloge, od katerih se računajo obvezne rezerve, v upadanju zaradi prenosa proračunskih presežkov v Banki Slovenije in zaradi padajoče rasti ter obsega zmanjšanja vlog prebivalcev.

Izračunane rezerve z uporabo predpisanega odstotka glede na ročnost vlog so po mesecih značale od najmanj 31,2 milijarde tolarjev v februarju, do največ 37,7 milijarde tolarjev v avgustu. Znesek izračunanih rezerv se je proti koncu leta zmanjševal zaradi zmanjšanja vlog, ki je bilo predvsem posledica prenosa proračunskih likvidnostnih presežkov v Banko Slovenije, in manjše rasti sredstev prebivalcev. Povprečna stopnja obveznih rezerv, izračunana na vloge do enega leta, se je po mesecih zniževala, najvišja je bila avgusta (7,8 odstotka), in najnižja (7,5 odstotka) decembra.

Dosežene rezerve so v povprečju presegle obvezni izračunani znesek za 5,1 odstotka (med 2,5 milijarde tolarjev v januarju in 1,7 milijarde tolarjev v decembru). Preseganje se je zmanjšalo v drugi polovici leta, po uvedbi enakega odstotka rezerv na posebnem računih za vse banke in hranilnice. Iz tega razloga so se tudi dnevna nihanja presežkov ali primanjkljajev bistveno znižala.

Uporaba obveznih rezerv za dnevno likvidnost je od julija 1995 za vse banke in hranilnice močna po enakih pogojih. Polovico obveznih rezerv imajo dnevno na posebnem računih in jo lahko uporabljajo za likvidnost, če plačajo nadomestilo po zamudni obrestni meri. V drugem polletju so obvezniki imeli mesečno povprečno 19,0 milijarde tolarjev na posebnem računih (51 odstotkov), v prvih šestih mesecih pa najmanj 19,6 milijarde tolarjev (60 odstotkov), ko je bil znesek določen glede na preseganje pasivnih obrestnih mer. S tem ukrepom je postalo dnevno stanje rezerv enakomernejše, manjše so presežne rezerve, manjše je tudi likvidnostno tveganje ob nenadnih odlivih z obojestranskih računov bank.

Devizni minimum (rezerve bank v devizah)

Za uravnavanje splošne likvidnosti bank v plačilih do tujine in za izpolnjevanje obveznosti iz deviznih vlog prebivalcev ter deviznih vlog tujih oseb imajo banke devizni minimum v devizah in likvidnih deviznih naložbah v tujini. Metodologija za izračun deviznega minimuma se je v marcu 1995 spremenila tako, da je v izračunu povečan delež deviznih vlog prebivalcev na vpogled na 100 odstotkov. Banki je določen mesečni znesek deviznega minimuma glede na obseg plačilnega prometa s tujino (35 odstotkov povprečnega mesečnega plačilnega prometa s tujino v zadnjih treh mesecih) in obsega deviznega varčevanja prebivalcev (100 odstotkov vlog na vpogled, 75 odstotkov vezanih vlog do treh mesecev, 35 odstotkov vlog, vezanih od treh mesecev do enega leta, in 5 odstotkov vlog, vezanih nad eno leto) ter deviznega prometa tujih oseb (90 odstotkov računov in vlog na vpogled, 75 odstotkov vlog, vezanih do treh mesecev, 35 odstotkov vlog, vezanih od treh mesecev do enega leta, in 5 odstotkov vlog, vezanih nad eno leto).

Banke so morale v letu 1995 izpolniti devizni minimum brez podaljšanega prilagajanja, razen v avgustu, ko so imele prilagoditveni rok osem tednov zaradi tedanjega velikega povečanja, in v septembru ter oktobru, ko so imele prilagoditveni rok štiri tedne. Devizni minimum izpolnijo banke z dobroimetji na računih pri prvovrstnih tujih bankah, s tujo gotovino in tujimi čeki, s terjatvami v tuji valuti do domačih bank in Banke Slovenije, z blagajniškimi zapisi Banke Slovenije v tujem denarju z dospeljem največ 120 dni, z

naložbami v prvovrstne tuje vrednostne papirje ter s posebnimi pravicami za nakup deviz pri Banki Slovenije.

V letu 1995 se je devizni minimum vseh bank zaradi rasti deviznih vlog in povečanega obsega plačilnega prometa s tujino povečal s 1.170 milijonov ekujev, kolikor je značjal konec leta 1994, na 1.586 milijonov ekujev konec leta 1995, kar pomeni povečanje za 416 milijonov ekujev. Preseganje deviznega minimuma je bilo najmanjši zadnji dan julija, ko je značalo 54,8 milijona ekujev (3,5 odstotka), vendar se je v naslednjih mesecih povečevalo in zadnji dan leta doseglo 295,7 milijona ekujev (15,7 odstotka).

Od septembra je bankam dovoljeno do 5 odstotkov nižje stanje devizne pozicije, kot je določena z deviznim minimumom, za nedoseženi znesek morajo plačati zakonite zamudne obresti. Navedene obresti je od septembra plačalo devet bank.

Poleg deviznega minimuma imajo banke določeno (neto devizno pozicijo (razlika med deviznimi dobroimetji in kratkoročno zadolženostjo v tujini in doma), ki mora značati najmanj 75 odstotkov deviznega minimuma. To obveznost so v letu 1995 izpolnjevale vse banke.

Nakup in prodaja deviz

Posegi Banke Slovenije na deviznem trgu so bili v letu 1995 glede na predhodno leto manjši, tako po obsegu kot po številu instrumentov. Banka Slovenije je devize kupovala le (od bank v sanaciji in z opravljanjem plačilnega prometa s tujino za državo. V septembru je Banka Slovenije uvedla nov instrument, prodajo deviz bankam za vpis blagajniških zapisov v tujem denarju. Zaradi večjih prodaj deviz je bil neto uinek vseh deviznih transakcij v letu 1995 manj primarnega denarja v obtoku.

Nakup deviz od bank v sanaciji zavzema pretežni del deviznih posegov Banke Slovenije, predvsem za vračilo likvidnostnega posojila brez noč, za vračilo posojila za vnovčene potencialne obveznosti ter za izpolnjevanje obvezne rezerve.

Nakup deviz po odprtih ponudbah z obveznim povratnim odkupom, ki je v preteklih letih zavzemal pretežni del vseh deviznih posegov, v letu 1995 ni bil možen. Ob ukinitvi teh posegov v decembru 1994 je bila bankam omogočena izbira med povratnim odkupom deviz ali dokončno prodajo deviz Banki Slovenije. Ob dospelosti sklenjenih poslov v januarju 1995 so se banke odločile, da 154 milijonov nemških mark zasnih prodaj deviz spremenijo v dokončne prodaje. Namesto te ponudbe je Banka Slovenije konec januarja ponovno uvedla zasnen nakup blagajniških zapisov v tujem denarju z obveznim povratnim odkupom.

Nakup deviz s pravico povratnega nakupa od uvedbe v letu 1993 ni v uporabi, vendar ima Banka Slovenije na podlagi te ponudbe do bank (e potencialno obveznost za prodajo deviz v višini 46 milijonov nemških mark. V letu 1995 sta pravico uporabili dve banki in kupili 2,5 milijona mark, štiri banke pa so pravico do nakupa deviz podaljšale.

Prodaja deviz za vpis blagajniških zapisov v tujem denarju je nova odprta ponudba bankam za nakup deviz v poljubni količini po prodajnem tečaju Banke Slovenije, povečanem za določen odstotek pod pogojem, da banke s temi devizami vpičejo blagajniške zapise Banke Slovenije v nemških markah z dospelostjo 120 dni. Po uvedbi v septembru je Banka Slovenije prodala bankam 124,2 milijona nemških mark po tečaju, ki je bil za 3 odstotke do 1,95 odstotka višji od prodajnega tečaja Banke Slovenije. S temi devizami so banke vpisale blagajniške zapise za štiri mesece, iz obtoka je bilo vzetih 10,8 milijarde tolarjev.

Z opravljanjem **pla-ilnega prometa s tujino** za Republiko Slovenijo je Banka Slovenije vzela iz obtoka 11,5 milijarde tolarjev, ker so prodaje deviz v višini 176,4 milijona nemških mark presegle nakupe (24,5 milijona mark).

Tabela 6: Nakupi in prodaje deviz

	1994		1995	
	v mio DEM	v mia SIT	v mio DEM	v mia SIT
Nakup deviz	946,7	74,6	295,4	24,8
- Od bank v sanaciji	352,1	27,8	270,9	22,2
- Po ponudbi vsem bankam	572,7	45,1	-	-
- Pla-ilni promet za dr`avo	21,9	1,7	24,5	2,6
Prodaja deviz	319,1	25,4	303,1	25,1
- Po ponudbi vsem bankam	30,5	2,4	-	-
- Realizirana pravica povratnega nakupa	0,3	0,0	2,5	0,2
- Za nakup blagajniških zapisov v markah	-	-	124,2	10,8
- Pla-ilni promet za dr`avo	288,3	23,0	176,4	14,1

Vir: Banka Slovenije.

Nadzor nad izvajanjem ukrepov denarne politike

Banka Slovenije preverja izvajanje ukrepov denarne politike in izvajanje pogojev in pravil, dolo-enih v ponudbah in posegih na odprtem trgu, s posredno in neposredno kontrolo bank in hranilnic.

Posredni nadzor poteka neprekinjeno s pregledovanjem vseh poro-il in dokumentacije, ki jo banke in hranilnice pošiljajo Banki Slovenije. Dodatno kontrolo pa opravlja Banka Slovenije ob-asno z neposrednim vpogledom v poslovne knjige in drugo dokumentacijo v sami banki ali hranilnici. S tem nadzorom je bilo v letu 1995 ugotovljenih 26 nepravilnosti pri enajstih bankah in petnajstih hranilno kreditnih slu`bah. Kr{itve izvajanja predpisov denarne politike so se pove-ale glede na leto prej zlasti pri hranilno-kreditnih slu`bah. Najve- nepravilnosti je bilo ugotovljenih na podro-ju obvezne rezerve.

Banka Slovenije je izdala 22 odlo-b, s katerimi je izrekla enega ali ve- ukrepov, odvisno od vrste in obsega ugotovljene kr{itve: prepoved nakupa vrednostnih papirjev pri Banki Slovenije za dolo-eno obdobje, za-asna prepoved sodelovanja pri posegih Banke Slovenije, omejitev rasti nalo`b in v enem primeru predlog za suspenz vodilnega delavca, odgovornega za ugotovljeno nepravilnost.

Poleg navedenih ukrepov je Banka Slovenije tudi pisno opozarjala banke in hranilnice na ugotovljene pomanjkljivosti, manjše nepravilnosti in nerednosti v predlo-enih poro-ilih in zahtevala njihovo odpravo.