

LIKVIDNOSTNA KRIZA ALI ZGOLJ TEŽAVE PRI IZPOLNJEVANJU OBVEZNE REZERVE?

Tomaž Košak

V zadnjih mesecih smo bili priča dokaj burnemu dogajanju v bančnem sistemu, ki se je v največji meri odrazilo na denarnem trgu v februarju in aprilu v obliki naglega zviševanja kratkoročne medbančne obrestne mere, povečanem povpraševanju po dodatni likvidnosti pri centralni banki, zviševanju deviznih tečajev na podjetniškem in menjalniškem trgu ter nenazadnje v pogostih intervencijah Banke Slovenije z namenom umirjanja tržnih dogajanj.

Nedvomno se v takih razmerah postavlja vprašanje, ali gre za kratkoročne slučajne odklone od splošnih trendov na trgu, ali pa se v ozadju odvijajo ekonomski procesi, ki se odražajo v večji variabilnosti in spreminjanju gibanja spremenljivk finančnega sektorja. Ker je bilo napisano že nekaj razprav, ki zelo nazorno pojasnjujejo posledice spremenjenih eksternih pogojev na slovenski finančni sektor z makroekonomskega vidika (Bole, GG marec 1999) ter člankov, ki razmere opisujejo z vidika poslovnih bank (Saje, BV maj 1999) ali z vidika centralne banke (Drenovec, maj 1999), je namen tega članka predstaviti nekaj dodatnih dejstev in pojasnil, ki temeljijo na opazovanju kazalcev tolarske in devizne likvidnosti bančnega sistema. Poleg tega želimo opozoriti še na pomembno dejstvo nesimetričnega položaja bank pri razreševanju likvidnostnih problemov, zaradi koncentracije in sprememb v porazdelitvi različnih oblik sekundarne likvidnosti med bankami. V zadnjem delu prispevka bomo izpostavili še nekatere možne posledice take nesimetrične porazdelitve sekundarne likvidnosti za poslovanje bank.

1. LIKVIDNOST BANČNEGA SISTEMA IN LIKVIDNOST BANKE

Izrazi »likvidnostna kriza« ali »likvidnostne težave« so dokaj splošni in so se v zadnjih mesecih uporabljali za označevanje dogajanj na denarnem trgu in v bančnem sistemu. V tem prispevku bomo večjo pozornost posvetili likvidnosti bančnega sistema in se samo v manjši meri dotaknili vprašanja likvidnostnih tveganj in upravljanja likvidnosti v poslovni banki, čeprav sta vprašanji prepleteni oziroma opisujeta nesposobnost izpolnitve obveznosti v denarju, le da je v prvem primeru problem opazovan z vidika vodenja denarne politike in sistemskih tveganj, ki jih sproža nelikvidnost posamezne banke, v drugem primeru pa je večji poudarek na bančni boniteti oz. varnosti bančnega poslovanja.

Likvidnost banke definiramo kot njeno sposobnost poravnavanja vseh zapadlih obveznosti, zaradi dvigovanja vlog ter kot sposobnost zagotavljanja komitentom da črpajo posojila na podlagi že sklenjenih posojilnih pogodb. Ko govorimo o likvidnosti banke, se dejansko srečujemo s pojmom likvidnostnega tveganja, ki je pri bančnem poslovanju vedno prisotno, ne glede na trenutne makroekonomske okoliščine. Poslovanje banke povzroča določena likvidnostna tveganja, ki se jih mora banka zavedati, jih ovrednoti ter v skladu s tem ustrezno ukrepati v smislu zmanjševanja teh tveganj z vodenjem poslovne politike naložb (reserve-asset management) na eni strani in politike obveznosti (liability management) na drugi strani. Poslovna banka torej vpliva na likvidnostna tveganja, tako z upravljanjem naložb, kot z upravljanjem svojih obveznosti in ne zgolj z upravljanjem aktiv v smislu zagotavljanja ustrezne količine primarne likvidnosti.

Agregati, kot so primarna in sekundarna likvidnost ter izpolnjevanje obvezne rezerve so ključni indikatorji likvidnosti bank z vidika denarne politike. Instrument obvezne rezerve nima vloge zagotavljanja likvidnosti poslovne banke, ampak predstavlja njeno naložbo pri centralni banki, ki jo mora izpolniti v predpisanem obdobju in s temi sredstvi ne more prosto razpolagati. Instrument obvezne rezerve ima v denarnih sistemih štiri osnovne funkcije: stabilizirajočo funkcijo spreminjanja obrestne mere denarnega trga zaradi spreminjanja pogojev likvidnosti (buffer function), funkcijo vira dodatnega povpraševanja po likvidnosti – primarnem denarju (liquidity management function), funkcijo nadzora denarnih agregatov (monetary control function) in v vse manjši meri funkcijo vira dohodkov centralne banke (income or tax function). Navedene funkcije pojasnjujejo zakaj centralna banka spremlja potek izpolnjevanja obvezne rezerve kot indikatorja likvidnosti bančnega sistema kot celote in zgolj v manjši meri kot indikatorja likvidnosti posamezne banke. V slednji vlogi se uporabljajo različni kazalci likvidnostne izpostavljenosti banke, ki se računajo na podlagi bilančnih podatkov v okviru nadzora bančnega poslovanja. Kot makroekonomski instrumenti omejevanja likvidnostnega tveganja se pojavljajo v večini držav sistemi zavarovanja bančnih vlog in centralna banka v vlogi posojilodajalca v skrajni sili.

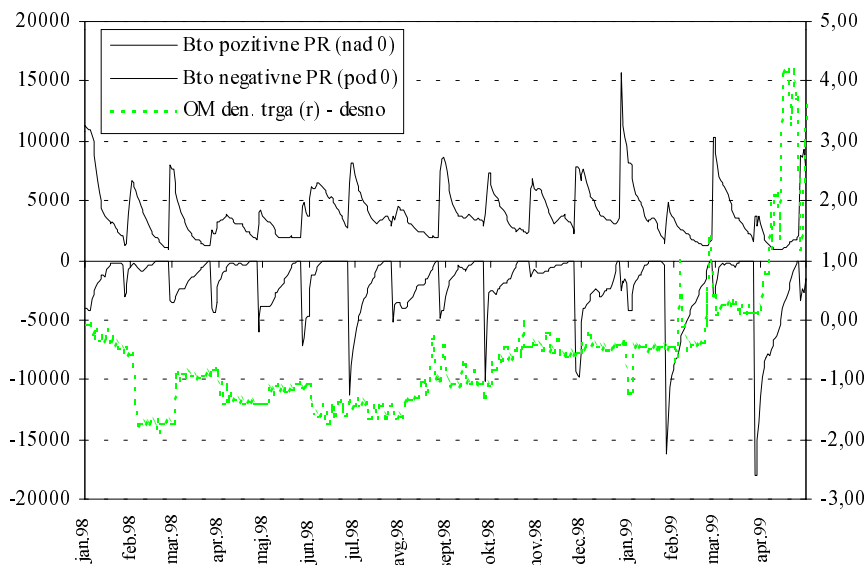
2. INDIKATORJI LIKVIDNOSTI BANČNEGA SISTEMA IN DOGAJANJE NA SLOVENSKEM DENARNEM TRGU

Kot smo že omenili, banke povprašujejo po primarnem denarju zaradi dveh osnovnih razlogov: obvezne rezerve in operativnih sredstev, ki bankam zagotavljajo nemoteno izpolnjevanje obveznosti v plačilnem prometu, ob dvigovanju vlog komitentov in črpanju posojil. Ker so tovrstna likvidna sredstva praviloma neobrestovana (v Sloveniji je OR obrestovana z 1%), predstavljajo za banko oportunitetni strošek za izgubljene obresti, ki bi jih sicer lahko realizirale ob posojanju na denarnem trgu. Likvidnost poslovanja in zasledovanje večje donosnosti sta protislovni načeli. Banka, ki zasleduje politiko večje donosnosti je izpostavljena tudi večjemu likvidnostnemu tveganju, saj je praviloma večja donosnost povezana z nižjo likvidnostjo naložbe in večjim kreditnim tveganjem.

Ker je z vidika centralne banke, kot institucije vodenja denarne politike in ne kot institucije nadzora bančnega sistema, praktično nemogoče oceniti potreben obseg operativnih sredstev, ki se spreminja v odvisnosti od načina bančnega poslovanja, je mogoče opazovati le uspešnost izpolnjevanja obvezne rezerve. Praviloma se pojavlja v tej vlogi kot indikator gibanje osnove za obračun obvezne rezerve in njeno izpolnjevanje ter razlika med obema vrednostima - presežne rezerve poslovnih bank. Ta indikator je učinkovit pri spremljanju likvidnosti bančnega sistema kot celote, relativno malo ali nič pa ne pove o razporejenosti likvidnosti med bankami. Sicer lahko to pomanjkljivost delno odpravimo z opazovanjem obrestne mere denarnega trga – v našem primeru obrestne mere na medbančnem denarnem trgu. Ob večji koncentraciji presežne likvidnosti pri majhnem številu bank je verjetnost naraščanja kratkoročne obrestne mere večja, kot pa v primeru, če je presežna likvidnost razporejena enakomerno. Vendar se vpliva koncentracije ne da ločiti od ostalih vplivov, ki se tudi odražajo v višini in variabilnosti obrestne mere denarnega trga. Enak obseg presežnih likvidnostnih rezerv je razporejen med banke z različno stopnjo koncentracije, kar zahteva različen, razmeram prilagojen način ukrepanja Banke Slovenije.

Da bi odpravili oz. zmanjšali pomanjkljivost opisanega indikatorja likvidnosti bančnega sistema, smo oblikovali preračunane vrednosti presežnih rezerv iz neto izraza v bruto izraz presežnih rezerv in jih poimenovali »bruto pozitivne presežne rezerve« in »bruto negativne presežne rezerve« bank (glej *sliko1*).

Slika 1: Gibanje »bruto pozitivnih« in »bruto negativnih« presežnih rezerv v mio SIT (leva skala) ter gibanje obrestne mere na denarnem trgu nad indeksacijskim faktorjem v odstotkih (desna skala)

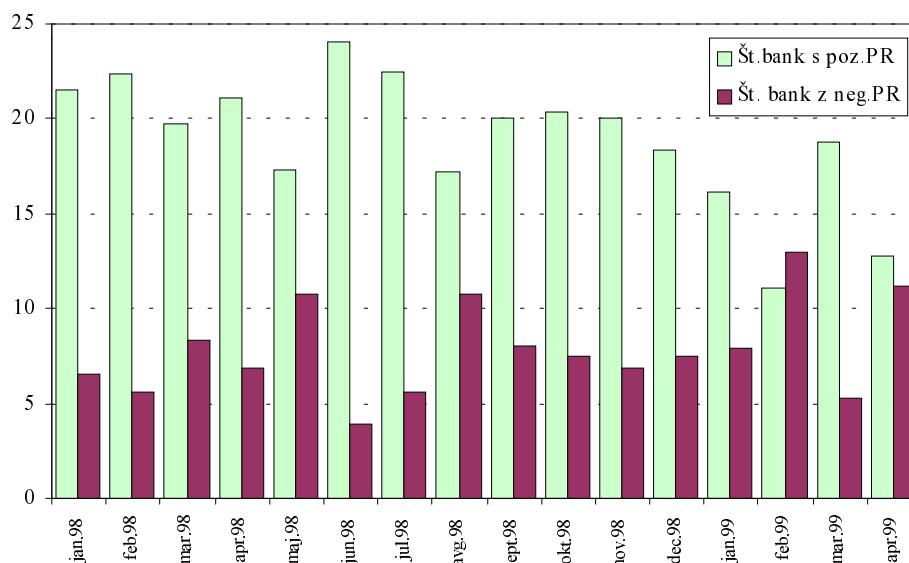


Kot bruto pozitivne presežne rezerve upoštevamo v tekočem dnevu samo rezerve tistih banke, ki so v dosedanjem izločitvenem obdobju obveznih rezerv že dosegle oziroma presegle predpisano obvezno rezervo obračunskega obdobja, računano kot drsečo kumulativno povprečje. K bruto negativnim presežnim rezervam prištevamo celoten manjkajoči znesek nedoseganja kumulativnega povprečja obvezne rezerve za vse tiste banke, ki te obveznosti še niso izpolnile. Na ta način dobimo vrednosti manjkajočih obveznih rezerv za drugo skupino bank ter vrednosti presežnih rezerv za prvo skupino bank, pri čemer poznamo poleg vrednosti tudi število bank v vsaki skupini. V *sliki 1* sta prikazana poteka časovnih vrst bruto pozitivnih presežnih rezerv nad ničelno črto (Bto. pozitivne PR) in bruto negativnih presežnih rezerv pod ničelno črto (Bto. negativne PR). Razlika med njima predstavlja običajno pojmovanje presežnih rezerv (prikazano v *sliki 6*). Ekonomsko vsebino tako prikazanih presežnih rezerv lahko razlagamo kot potencialno ponudbo likvidnosti (primarnega denarja) bank s presežnimi rezervami in potencialno povpraševanja po likvidnosti (primarnem denarju) bank s še neizpolnjenimi obveznimi rezervami na medbančnem denarnem trgu.

Slika 1 kaže izrazito povečanje nihanja v izpolnjevanju presežnih rezerv od decembra 1998, tako na strani »potencialne ponudbe« likvidnosti pri bankah, kot na strani »potencialnega povpraševanja« po likvidnosti, kar se odraža tudi v trendnem zmanjševanju povprečnega mesečnega števila bank, ki so dosegale bruto pozitivne presežne rezerve in trendnem povečevanju števila bank, ki so imele bruto negativne presežne rezerve že od avgusta 1998 (*slika 2*). Medtem ko je bilo še v poletnih mesecih leta 1998 do 24 ali 86% bank z bruto presežnimi rezervami, je v bilo februarju takih bank samo še 11 ali 46%. Vrednost povprečnih mesečnih bruto presežnih rezerv se je znižala s 4,3 mlrd SIT v septembru 1998 na 2,3 mlrd SIT v februarju 1999. Hkrati je prišlo v istem obdobju do trendnega povečevanja povprečnih mesečnih bruto negativnih presežnih rezerv, ki so se povečale z 1,3 mlrd SIT na 4,0 mlrd SIT. Zmanjševanju "likvidnostnih presežkov" je sledilo naraščanje medbančne obrestne mere, kar je prikazano v *sliki 1*. Seveda so banke v vseh mesecih ob zaključku izločitvenega obdobja OR realizirale neto presežne rezerve od največ 3,5 mlrd SIT v decembru do najmanj 1,0 mlrd v februarju 1998.¹

¹ V letošnjem letu so se presežne rezerve gibale med 2,0 mlrd SIT v aprilu in 1,4 mlrd SIT v marcu.

Slika 2: Povprečno število bank, ki so dosegale »bruto pozitivne« oz. »bruto negativne« presežne rezerve



Manjkajoča likvidna sredstva, ki jih indicirajo bruto negativne presežne rezerve, lahko pridobi posamezna banka na dva načina:

- 1) z zadolževanjem na denarnem trgu, predvsem pri tistih bankah, ki imajo presežek likvidnih sredstev in deloma, vendar zelo v omejenem obsegu, pri drugih finančnih organizacijah (npr. zavarovalnice, hranilnice itd.),
- 2) s črpanjem primarnega denarja pri Banki Slovenije, kjer se banke lahko zadolžujejo, vnovčujejo blagajniške zapise BS ali pa prodajajo svoja devizna imetja ali druga aktiva, ki jih je Banka Slovenije pripravljena odkupiti (refinanciranje bank pri centralni banki).

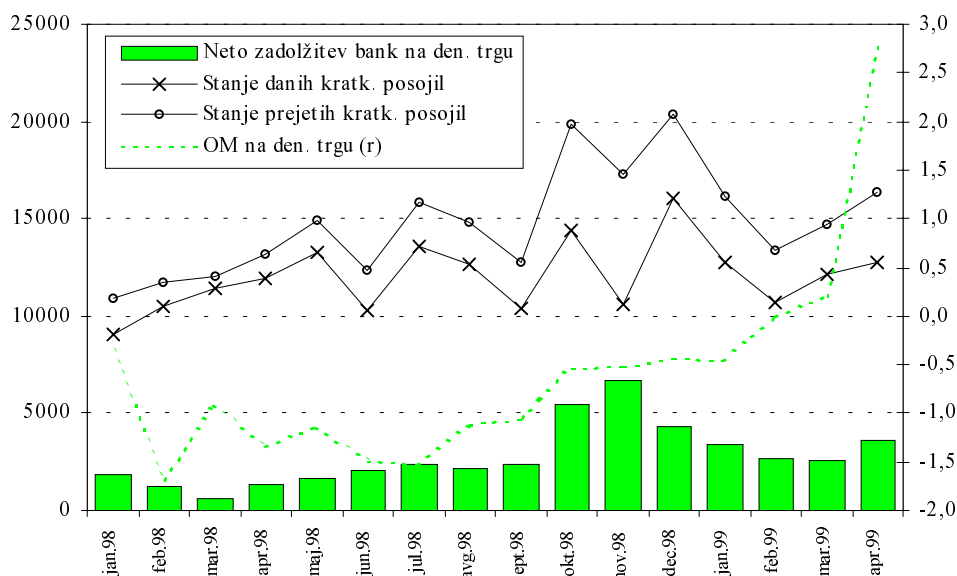
V nadaljevanju si bomo ogledali razvoj dogodkov na medbančnem denarnem trgu in nato razvoj spreminjanja načina izdajanja primarnega denarja Banke Slovenije.

3. MEDBANČNI DENARNI TRG

Ker je slovenski denarni trg v ožjem smislu dokaj slabo razvit, saj se na njem pojavlja le ozek nabor kratkoročnih instrumentov, so možnosti uspešnega refinanciranja velikih bank ali celo večje skupine bank dokaj omejene. Praviloma povprečni mesečni obseg prejetih medbančnih posojil v letu 1998 in v prvem četrtletju 1999 ni presegel 13 mlrd SIT oz. obseg vseh kratkoročnih posojil, ki so jih banke prejele tudi od ostalih nebančnih finančnih institucij, ni presegel 21 mlrd SIT. Največje neto zadolževanje bančnega sistema pri nebančnih finančnih institucijah je bilo doseženo v oktobru in novembru 1998 (vendar ne zaradi likvidnostnih razmer v bankah), ko je doseglo med 5,0 in 6,7 mlrd SIT, povprečna mesečna raven pa je znašala 2,7 mlrd SIT. V februarju in aprilu letošnjega leta, ko so bile likvidnostne potrebe bank največje, so banke pri zadolževanju le rahlo presegle povprečje (slika 3). Če upoštevamo dejstvo, da so v posameznih dneh lanskega in letošnjega leta bruto negativne presežne rezerve bančnega sistema presegle 5 mlrd SIT, v februarju in aprilu 1999 pa celo 15 mlrd SIT, lahko sklepamo, da zgolj prerazdeljevanje likvidnosti med bankami in nebančnimi finančnimi institucijami, tudi če bi denarni trg deloval teoretično popolno (popolna fluidnost trga), ne bi zadoščalo za uspešno uravnavanje likvidnosti oz. izpolnjevanje obveznih rezerv. Ker obstajajo med bankami na denarnem trgu limiti o največji kreditni izpostavljenosti do posamezne banke, še zlasti od poletja 1996, ko je bil uveden stečajni postopek za Komerzialno banko Triglav, je zgornja trditev še toliko bolj upravičena.

Na podlagi sklenjenih poslov na denarnem trgu oz. obsega transakciji in stanja kratkoročnih medbančnih posojil ugotavljamo, da se denarni trg krči ravno v mesecih, ko posamezne banke zaidejo v slabši likvidnostni položaj, kar pomeni, da predstavlja rahlo povečan promet intenzivnejše neto odplačevanje medbančnih kreditov in da se celo banke, ki so likvidnostno presežne (ocenjeno po indikatorjih), praviloma umikajo s trga, zaradi povečanega kreditnega tveganja. Ravno kreditno tveganje je najbolj nezaželeno pri kratkoročnih instrumentih za upravljanje likvidnosti bank. Povprečen promet na denarnem trgu je zansal v opazovanem obdobju 3,9 mlrd SIT. Medtem ko se je dnevni promet v februarju povečal z januarskih 4,0 mlrd na 4,5 mlrd SIT, se je v aprilu povečal na 6 mlrd SIT. Povprečno mesečno stanje danih posojil se je v februarju 1999 zmanjšalo za 2 mlrd glede na mesec januar; v aprilu je ostalo na približno enaki ravni kot marca.

Slika 3: Povprečno mesečno stanje danih in prejetih kratkoročnih posojil do 30 dni na denarnem trgu in neto zadolževanje bank na denarnem trgu v mio SIT (leva skala) ter gibanje povprečne obrestne mere na tem trgu nad indeksacijskim faktorjem (desna skala)



4. NAČIN POSEGANJA BANKE SLOVENIJE NA DENARNI TRG

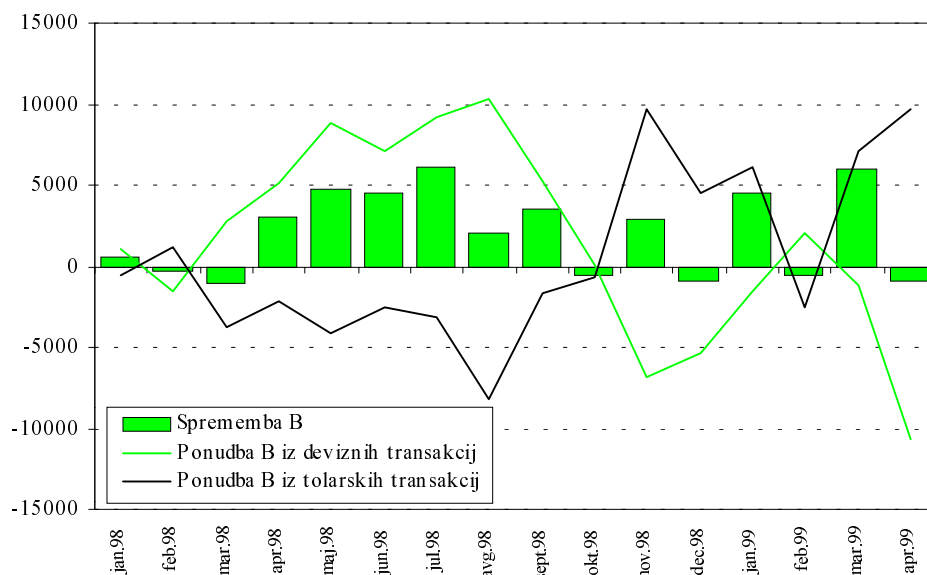
Ob zgoraj opisanih značilnosti slovenskega denarnega trga je najpomembnejši vir likvidnosti za posamezno poslovno banko denarni instrumentarij Banke Slovenije. Če se razporeditev primarnega denarja med bankami opravlja na denarnem trgu, se lahko skupni obseg primarnega denarja spremeni zgolj s spremembo v premoženjski bilanci centralne banke: z odkupom aktiv od poslovnih bank, vnovčevanjem tolarskih blagajniških zapisov Banke Slovenije ali z odobritvijo kratkoročnih likvidnostnih posojil, vključno z reopjem deviznih blagajniških zapisov.

4.1. Prikaz spreminjanja izdajanja primarnega denarja prek deviznih in tolarskih transakcij

Zaradi značilnosti slovenskega bančnega sistema, o katerih bomo nekaj napisali v naslednjih poglavjih, je pomembna informacija o vodenju denarne politike način izdajanja primarnega denarja prek tolarskih transakcij na eni strani in deviznih transakcij na drugi strani. V *sliki 4* vidimo tokove obeh vrst transakcij, ki ustvarjata primarni denar (kot trimesečne drseče sredine z izločenimi revalorizacijskimi in tečajnimi razlikami). Ravno v drugi polovici lanskega leta, v oktobru, se je pojavil prelom v načinu izdajanja primarnega denarja po obeh vrstah transakcij. Manjši odklon od skoraj triletnega trenda (od konca leta 1995) izdajanja primarnega denarja prek deviznih transakcij in njegovega umikanja prek tolarskih transakcij zasledimo v začetku leta 1998, ko se je ob negativnem

tekočem računu plačilne bilance med decembrom 1997 in majem 1998, v decembru in januarju pojavil še negativen finančni tok, v katerem je vključena tudi država.

Slika 4: Načini izdajanja primarnega denarja prek deviznih in tolarskih transakcij v mio SIT; vrednosti spremenljivk so računane kot trimesečne drseče sredine



Podoben proces, le da v bolj izraziti obliki, se je začel pojavljati v drugi polovici leta 1998 od novembra dalje, ko je Banka Slovenije začela umikati primarni denar prek deviznih transakcij in ga izdajati prek tolarskih transakcij. Že od julija 1998 je prisoten izrazitejši negativen finančni tok privatnega sektorja, k čemer se je od novembra (z izjemo januarja 1999) pridružil še negativen saldo tekočega računa plačilne bilance. Dejstvo, da so se devizni tokovi v drugi polovici leta preusmerili v tujino, je imelo torej pričakovan vpliv na način izdajanja primarnega denarja, saj se obseg potrebnih intervencij na deviznem trgu z nakupom deviz s tem zmanjšuje.

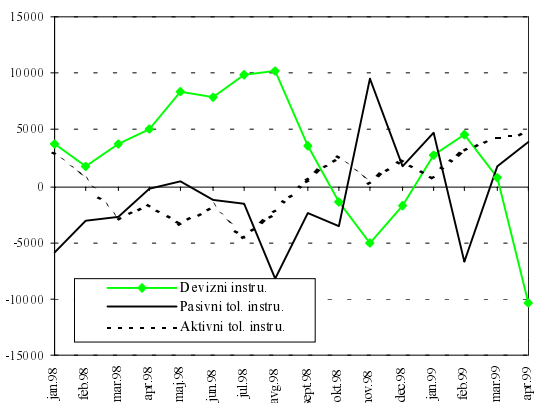
4.2. Ex post strukturni položaj na denarnem trgu

Celotna sprememba primarnega denarja pa se ne dogaja zgolj zaradi potreb poslovnih bank, ampak tudi zaradi avtonomnih transakcij, na katere ne morejo neposredno vplivati niti poslovne banke niti centralna banka. Razdelitev tokov izdajanja likvidnosti glede na avtonomnost oz. neavtonomnost transakcij nam omogoča model strukturnega položaja na denarnem trgu. V tem prispevku štejemo med avtonomne komponente, ki vplivajo na spreminjanje primarnega denarja: sprememba neto tuje aktive Banke Slovenije, ki ne izvira iz interveniranja na deviznem trgu in je zmanjšana za tok deviznih blagajniških zapisov z ročnostjo nad 120 dni; spremembe gotovine v obtoku; spremembe neto vlog javnega sektorja pri centralni banki in spremembe neto ostale pasive Banke Slovenije. Rezultat omenjenih komponent je sprememba ex ante strukturnega položaja na denarnem trgu. Da bi centralna banka ugotovila dejansko potrebo po dodatni likvidnosti bank, je potrebno odšteti še spremembo obvezne rezerve ter spremembo vpisanih deviznih blagajniških zapisov, ki se všteto v izpolnjevanje deviznega minimuma. Tako izračunano vrednost imenujemo ex post strukturni položaj na denarnem trgu, ki vsebinsko predstavlja potrebno dodatno ponudbo oz. potrebno umikanja likvidnosti z denarnega trga z instrumenti denarne politike.

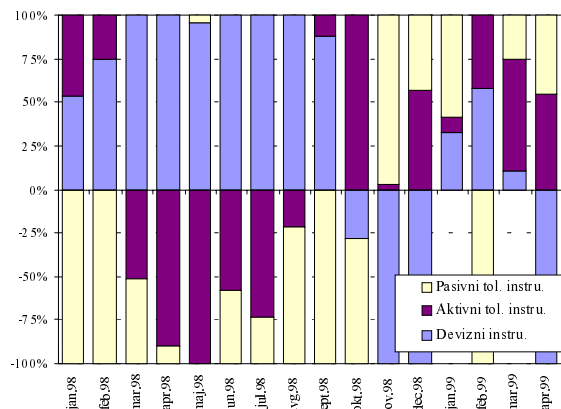
Ker nas zanimajo predvsem tokovi izdajanja oz. umikanja likvidnosti iz bančnega sistema, smo posege Banke Slovenije na denarnem in deviznem trgu spremljali prek treh skupin instrumentov denarne politike:

1. “Devizni instrumenti”, kamor prištevamo instrumente s katerimi Banka Slovenije posega na devizni trg, vendar hkrati spreminja tudi količino primarnega denarja v obtoku. Ti instrumenti so odkup deviz od poslovnih bank po interventnem tečaju, začasna prodaja ali nakup deviz z ročnostjo 60 oz. 14 dni in prodaja deviz za vpis 120-dnevni deviznih blagajniških zapisov.²
2. “Aktivni tolarski instrumenti”, kamor sodijo vsi instrumenti katerih osnovni namen je povečevanje likvidnosti bančnega sistema in ki se pojavljajo pri Banki Slovenije na aktivni strani premoženjske bilance. Med te instrumente prištevamo vsa likvidnostna posojila, interventno lombardno posojilo in repo deviznih blagajniških zapisov.
3. Pasivni tolarski instrumenti”, kamor sodijo instrumenti s katerimi Banka Slovenije predvsem umika primarni denar iz obtoka in se izkazujejo na pasivni strani premoženjske bilance centralne banke. To so vse vrste tolarskih blagajniških zapisov, blagajniški zapisi z nakupnim bonom in dvodelni blagajniški zapis.

Slika 5a: Poseganje Banke Slovenije na denarnem in deviznem trgu po skupinah instrumentov v mio SIT; vrednosti so računane kot trimesečne drseče sredine



Slika 5b: Odstotki izdanega primarnega denarja (od 0 do 100%) oz. odstotek umaknjenega primarnega denarja (od 0 do -100%) prek posamezne skupine instrumentov, računano kot trimesečne drseče sredine

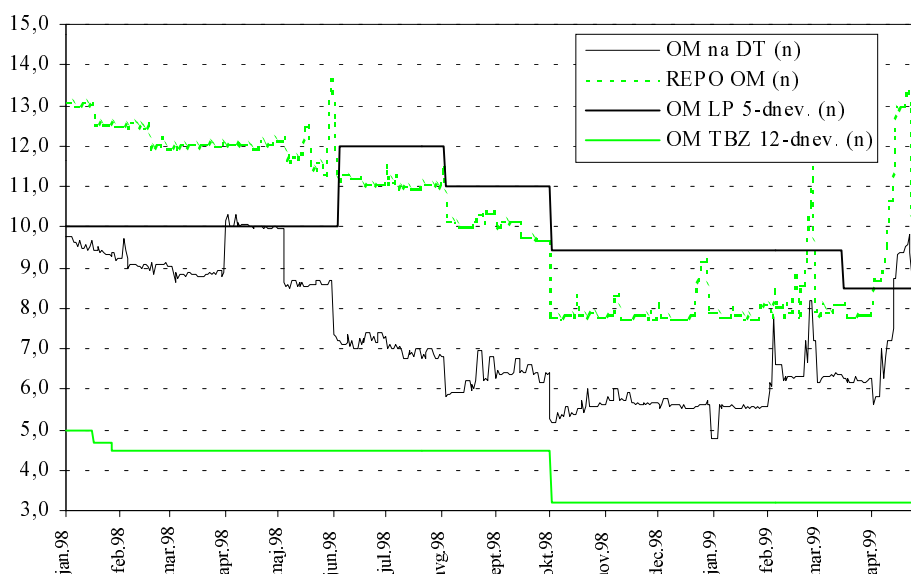


Slika 5a prikazuje obseg interveniranja centralne banke s posamezno skupino instrumentov na denarnem trgu, pri čemer so izločene iz tokov vse revalorizacijske in tečajne razlike. Vidimo, da je bilo v večini leta 1998 povečevanje likvidnosti doseženo z odkupom deviz od bank in da se je hkrati izrazito zmanjšala potreba po ponudbi dodatne likvidnosti prek aktivnih tolarskih instrumentov, saj je iz meseca v mesec praviloma padala potreba po uporabi tovrstnih instrumentov. Večina primarnega denarja je bila umaknjena s tolarskimi blagajniškimi zapisi. V zadnjem četrtletju lanskega leta je prišlo do izrazitejših sprememb v obsegu uporabe posameznih skupin instrumentov. Iz slike 5b vidimo, da je bilo skoraj 100% likvidnosti izdanih v prvem tričetrtletju lanskega leta prek deviznih instrumentov, nato pa so v zadnjem četrtletju le-ti instrumenti predstavljali največji delež pri umikanju primarnega denarja. Likvidnost so banke lahko dobivale le prek odzivanja na ponudbe aktivnih instrumentov Banke Slovenije, kar pa proti koncu leta 1998 in v prvih mesecih letošnjega leta ni zadoščalo za pokrivanje potreb bank po dodatni likvidnosti. Zato so bile banke prisiljene v zmanjševanje obsega vpisanih tolarskih blagajniških zapisov. V posameznih mesecih je bilo z vnovčevanjem tolarskih blagajniških zapisov izdanih več kot 50% celotne ponudbe primarnega denarja.

² Pri prodaji deviz za vpis 120-dnevni deviznih blagajniških zapisov (DBZ) sicer ne prihaja do neposrednega nakupa likvidnih deviznih imetij, vendar pa zaradi vključevanja tovrstnih DBZ v devizni minimum bank v višini vsaj 60%, banke uspešno vnovčujejo zapadle (druge) kratkoročne DBZ in tako pridobljene devize prodajajo na deviznem trgu. Gre torej za nekakšno posredno nakupovanje deviz pri Banki Slovenije prek upravljanja portfelja deviznih blagajniških zapisov.

Način izdajanja primarnega denarja se je odrazil tudi v porastu obrestnih mer aktivnih tolarskih instrumentov, še zlasti obrestne mere repoja deviznih blagajniških zapisov (repo DBZ), ki ima značaj instrumenta intervencij na odprtem trgu (open market operation) in zato bolje odraža ceno iskane likvidnosti pri centralni banki kot instrumenti odprtih ponudb, kjer se potreba po likvidnosti odraža v obsegu in variabilnosti črpanja primarnega denarja. Nominalna obrestna mera repoja DBZ je na posameznih avkcijah v aprilu pred zaključkom izpolnitvenega obdobja za obvezno rezervo preseгла 13%, medtem ko je obrestna mera denarnega trga preseгла obrestno mero za petdnevna likvidnostna posojila na podlagi zastave 30-dnevnih tolarskih blagajniških zapisov.

Slika 6: Gibanje nominalnih obrestnih mer nekaterih izbranih instrumentov Banke Slovenije in nominalne obrestne mere na denarnem trgu v odstotkih



5. SEKUNDARNA LIKVIDNOSTNA REZERVA BANK

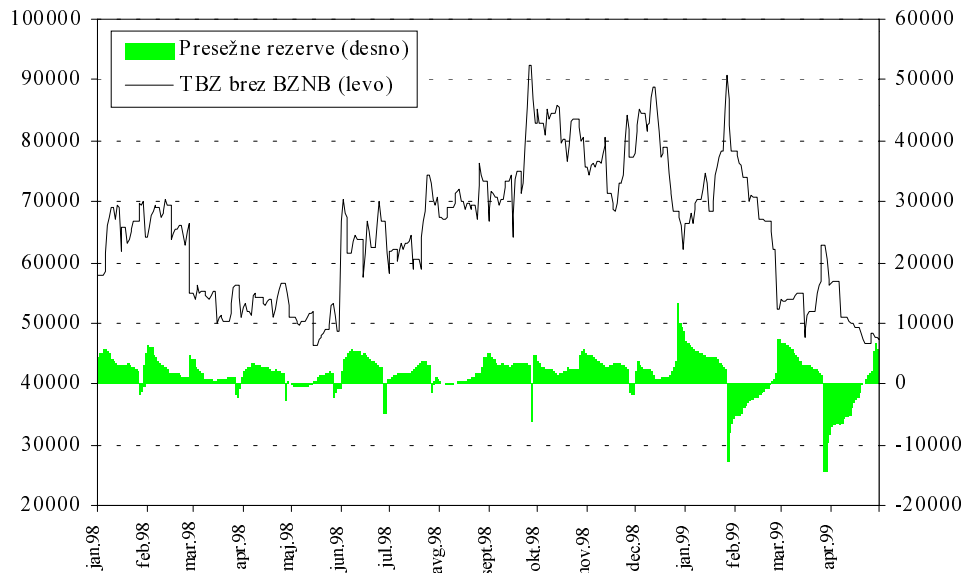
Pomembno področje uravnavanja likvidnosti poslovne banke je ustrezna struktura naložb, ki ji omogoča dostop do likvidnih sredstev relativno hitro in z relativno majhnimi cenovnimi spremembami. Praviloma v tej vlogi sekundarne likvidnosti nastopajo kratkoročni državni vrednostni papirji ali vrednostni popirji prvovrstnih izdajateljev z nizko stopnjo tržnega tveganja in velikim obsegom trgovanja na sekundarnem trgu.

V Sloveniji je takih vrednostnih papirjev, ki bi bankam omogočali učinkovito refinanciranje na trgu, zanemarljivo malo. Zato se v vlogi sekundarne likvidnosti pojavljajo predvsem blagajniški zapisi Banke Slovenije, obveznice RS in zakladne menice RS, ki jih je mogoče uporabiti za zastavo pri črpanju interventnega lombardnega posojila in likvidnostnih posojil pri centralni banki. Poslovne banke so torej prisiljene k načrtovanju ročnosti zapadanja omenjenih vrednostnih papirjev, saj le z ustrezno frekvenco njihovega vnovčevanja vplivajo na primeren obseg primarne likvidnosti. Prav zaradi tega dejstva in zaradi politike sterilizacije, ki jo je prisiljena izvajati Banka Slovenije, je ponudba tolarskih blagajniških zapisov z različnimi ročnostmi izredno pestra, kar pa zamegljuje razmejitev med obema funkcijama tolarskih blagajniških zapisov: funkcijo sterilizacije in funkcijo zagotavljanja sekundarne likvidnosti.

Po juniju 1996, ko je prišlo do propada Komerčialne banke Triglav, so pričele banke relativno hitro povečevati obseg imetij tolarskih blagajniških zapisov Banke Slovenije (TBZ), ker so si na ta način zmanjševale likvidnostno tveganje, svojo odvisnost od medbančnega denarnega trga in aktivnih tolarskih instrumentov centralne banke. V ta namen je bil jeseni 1996 uveden instrument usklajevanja

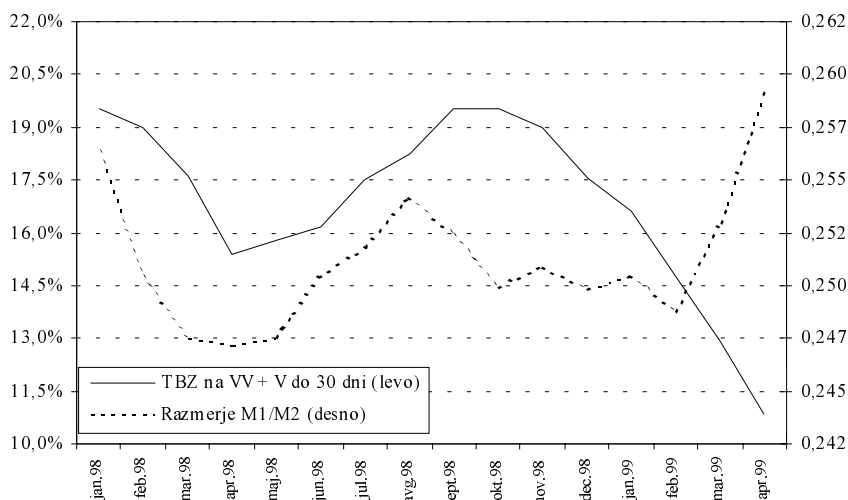
obveznosti in naložb bank po ročnosti. *Slika 7* prikazuje gibanje TBZ (brez blagajniških zapisov z nakupnim bonom) in presežnih rezerv od januarja 1998. Vidimo, da se je trend povečevanja tovrstne oblike sekundarne likvidnosti povečeval vse do oktobra 1998 (povprečje v oktobru 1998 je bilo 82,2 mlrd SIT), ko je pričela stagnirati in se nato v prvih mesecih letošnjega leta naglo zmanjševati.

Slika 7: Gibanje kumulativnih dnevni presežnih rezerv poslovnih bank (desna skala) in dnevnega stanja tolarskih blagajniških zapisov Banke Slovenije (TBZ) brez blagajniških zapisov z nakupnim bonom (BZNB) (leva skala) v mio SIT



Še nazornejši indikator spreminjanja sekundarne likvidnosti je odstotek TBZ glede na obseg vpoglednih vlog in vlog vezanih do 30 dni pri poslovnih bankah (*slika 8*), ki smo ga primerjali s spreminjanjem razmerja med denarnima agregatoma M1 in M2. Vse do prvih mesecev letošnjega leta sta se obe vrednosti gibali istosmerno, od februarja 1999 pa je prišlo do naglega povečevanja denarnega agregata M1 ob hkratnem zmanjševanju M2, kar je vplivalo na poslabšanje razmerja med obema agregatoma ter do nominalnega zmanjševanja TBZ v portfelju bank. Nedvomno je tako gibanje opazovanih agregatov odraz povečane potrebe po likvidnosti, ki so jo banke nadomeščale tudi s pospešenim vnovčevanjem TBZ.

Slika 8: Odstotek tolarskih blagajniških zapisov glede na vpogledne vloge in vloge vezane do 30 dni, računane kot trimesečne drseče sredine (leva skala) ter razmerje med denarnima agregatoma M1 in M2, katerih vrednosti so računane kot trimesečne drseče sredine (desna skala).



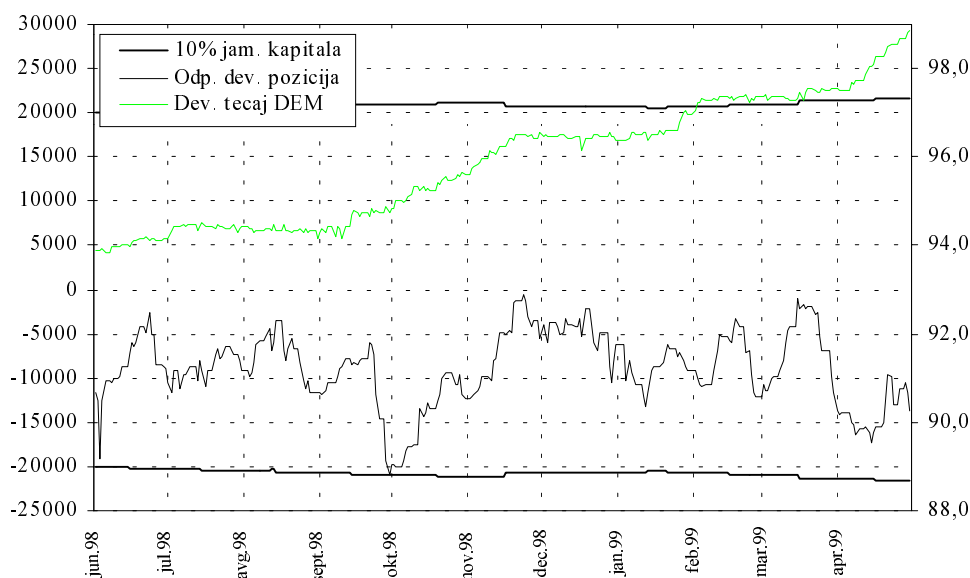
5.1. Devizna imetja bank v vlogi sekundarne tolarske likvidnosti

Tolarskih blagajniški zapisi niso edina oblika sekundarne likvidnosti za banke. Že pri razdelitvi instrumentov v smiselne skupine smo prikazali uporabo deviznih instrumentov, s katerimi Banka Slovenije sicer posega na devizni trg z namenom vplivanja na devizni tečaj, vendar hkrati spreminja tudi količino primarnega denarja. Na ta način je do določene mere zagotovljeno prehajanje iz devizne likvidnosti v tolarško likvidnost prek instrumentov Banke Slovenije. Če je banka devizno likvidna, ima pa težave z izpolnjevanjem tolarških obveznosti, lahko dokončno proda devze nad največjo še dopustno kratko devizno pozicijo centralni banki prek interventnega odkupa deviz; ali pa devize proda zgolj začasno na odprti ponudbi. Velja tudi obratno, da lahko banka kupuje devize prek odprte ponudbe prodaje deviz za vpis 120-dnevnih DBZ in s tem izpolnjuje predpise, ki urejajo devizno likvidnost (devizni minimum oz. odprto devizno pozicijo bank).

Namen instrumenta odprte devizne pozicije v višini največ 20% jamstvenega kapitala na dan oz. največ 10% jamstvenega kapitala v mesečnem povprečju je v obvladovanju dela tveganj spremembe deviznega tečaja. Vendar ravno širina dovoljene odprte devizne pozicije bankam omogoča marginalno uravnavanje tolarske in devizne likvidnosti ob upoštevanju dohodkovnega učinka in tveganja spremembe deviznega tečaja. Z možnostjo prodaje deviz v znesku največje dovoljene odprte devizne pozicije določene banke nedvomno vplivajo na oblikovanje sekundarne tolarske likvidnosti, saj so prodajale devize Banki Slovenije tudi v razmerah kratke devizne pozicije in niso bile prisiljene v prodajo deviz zaradi neizpolnjevanja deviznih predpisov.

Slika 9 prikazuje gibanje odprte devizne pozicije znotraj pasu 10% jamstvenega kapitala ter gibanje deviznega tečaja na deviznem trgu. Banke so praktično v celotnem obdobju dosegale kratko devizno pozicijo: od junija 1998 do aprila 1999 v povprečju $-8,9$ mlrd SIT oz 4,2% jamstvenega kapitala ob standardnem odklonu 4 mlrd SIT. Najnižje vrednosti odprte devizne pozicije so bile dosežene ravno v obdobjih, ko je Banka Slovenije prenehala z interventnimi odkupi deviz na deviznem trgu, kar še dodatno potrjuje dejstvo, da so si banke na ta način zagotavljale nujno potrebno tolarško likvidnost.

Slika 9: Dnevno gibanje odprte devizne pozicije znotraj dovoljene mesečne meje nihanja 10% jamstvenega kapitala bank ter gibanje deviznega tečaja za DEM na podjetniškem deviznem trgu



6. RAZPOREDITEV OBLIK SEKUNDARNE LIKVIDNOSTI V BANČNEM SISTEMU

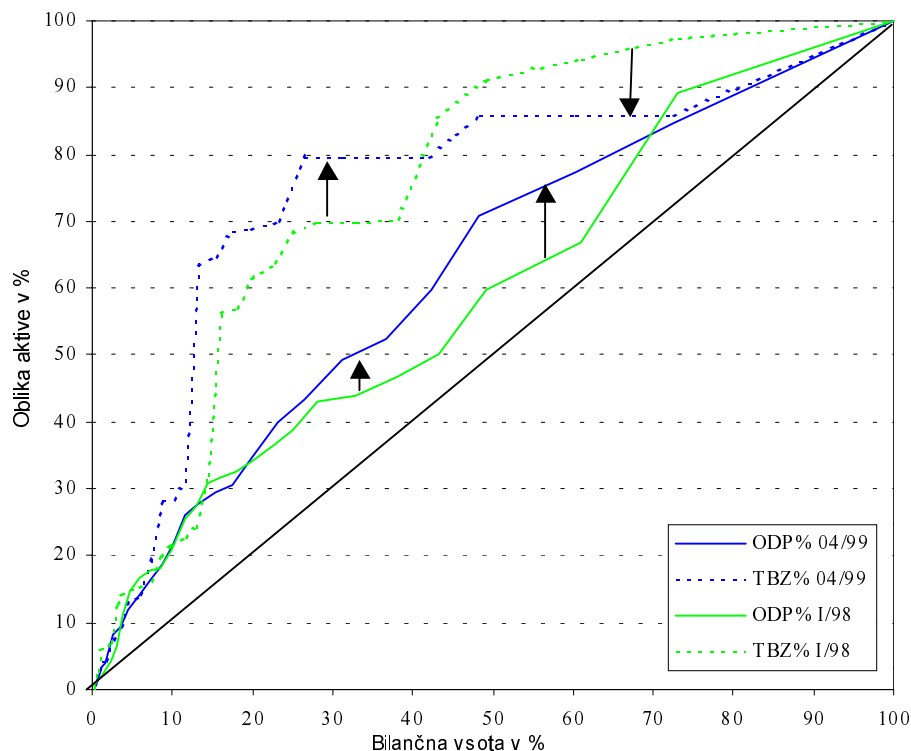
Iz dosedanje analize smo ugotovili, da so banke, poleg instrumentov denarnega trga in centralne banke, uporabljale kot vir primarne likvidnosti tako tolarske blagajniške zapise Banke Slovenije kot devizna imetja, ki so presegala najnižje vrednosti določene z deviznimi predpisi. Nismo pa še odgovorili na vprašanje, kako sta med bankami razporejeni obe obliki sekundarne likvidnosti in zakaj se določene banke v večji meri zanašajo na posamezno obliko sekundarne likvidnosti.

6.1. Lorenzov grafikon in sprememba razporeditve sekundarne likvidnosti

Pri ugotavljanju spremembe razporeditve in koncentracije posameznih oblik sekundarne likvidnosti smo si pomagali z Lorenzovim grafikonom in Ginijevim koeficientom koncentracije. Primerjali smo prvo polovico leta 1998 in april 1999. Ugotavljali smo kakšna je v obeh obdobjih razporeditev tolarskih blagajniških zapisov med bankami glede na velikost njihove bilančne vsote. Na enak način smo opazovali razporeditev deviznih imetij bank, ki presegajo najnižjo možno mesečno kratko devizno pozicijo, glede na bilančno vsoto. Preseganje deviznih imetij nad najnižjo možno mesečno kratko devizno pozicijo bomo v nadaljevanju imenovali »dovoljena odprta devizna pozicija«.

Bilančno vsoto smo izbrali kot merilo predvsem zaradi dveh dejstev: a) število bank je kot merilo, zaradi razlik v velikosti bank, analitično manj idikativno, b) bilančna vsota zelo dobro odraža razporeditev denarnih agregatov med bankami. Tako smo na vodoravni osi Lorenzovega grafikona (slika 10) prikazali odstotke bilančne vsote bančnega sistema, razdeljene v decile od najmanjše do največje banke. Na navpični osi pa sta prikazani obe obliki sekundarne likvidnosti, TBZ in preseganje minimuma še dovoljene kratke devizne pozicije, razdeljeni v decile.

Slika 10: Lorenzov grafikon porazdelitve oblik sekundarne likvidnosti glede na velikost bilančne vsote bank za prvo polletje 1998 in april 1999; puščice ponazarjajo smer spremembe krivulj med obema obdobjema



Ugotavljamo, da je med obema obdobjema prišlo do največjih sprememb pri bankah, katerih bilančna vsota (razvrščena od najmanjše do največje) predstavlja med 30% in 70% celotne bilančne vsote bančnega sistema - imenovali jih bomo *srednje velike banke* (bilančna akitva med tretjim in sedmim decilom). Omenjena skupina bank je imela v prvem polletju 1998 v svojem portfelju 26,9% vseh TBZ in 40,0% deviz iz »dovoljene odprte devizne pozicije« celotnega bančnega sistema. V aprilu 1999 je ista skupina bank posedovala samo še 6,1% vseh TBZ in 35,1% deviznih imetij iz »dovoljene odprte devizne pozicije«. Delež obeh oblik sekundarne likvidnosti, s katerim so razpolagale srednje velike banke, se je izredno skrčil, še zlasti delež v tolarskih blagajniških zapisih.

Bankam, katerih bilančna vsota predstavlja prvih 30% celotne bilančne vsote – imenovali jih bomo *male banke*, se je v istem obdobju delež sekundarne likvidnosti izboljšal. Delež TBZ se je zvišal s 70% v prvem polletju 1998 na 80% v aprilu 1999. Očitno je, da so imele male banke v svojem portfelju večino razpoložljivih tolarskih blagajniških zapisov. Nekoliko manjše je bilo v opazovanem obdobju povečanje deleža deviz iz »dovoljene odprte devizne pozicije«, in sicer s 43,5% na 48,0%.

Pri bankah, katerih bilančna vsota predstavlja zadnjih 30% celotne bilančne vsote (zadnji trije decili) – imenovali jih bomo *velike banke*, je bilo najmanj sprememb v deležu sekundarne likvidnosti. Delež tolarskih blagajniških zapisov se je sicer povečal s 3,2% na 14,3%, vendar pa je delež deviz iz »dovoljene odprte devizne pozicije sistema« ostal skorajda nespremenjen: 16,5% oz. 16,9%. Relativno nizek odstotek sekundarne likvidnosti, s katero razpolagajo velike banke, lahko pojasnimo ravno z velikostjo bilančne vsote. Z naraščanjem velikosti bank se zmanjšuje potreba po primarni in posledično sekundarni likvidnosti, saj prihaja zaradi velike koncentracije komitentov do manjšega odtoka likvidnih sredstev iz banke in zato je tudi potreben obseg likvidnih sredstev na enoto bilančne vsote bistveno nižji.

6.2. Nesimetrična porazdelitev sekundarne likvidnosti in posledice za reševanje likvidnostne krize

Velika razlika v velikosti bilančnih vsot je glavni razlog za dokaj neenakomerno porazdelitev tolarske sekundarne likvidnosti v bančnem sistemu oz. visoko stopnjo koncentracije. Prvim petdesetim odstotkom bilančne vsote je pripadalo več kot 85% tolarskih blagajniških zapisov Banke Slovenije. Ali drugače: 50% TBZ je pripadalo bankam z zgolj 13% oz. 16% skupne bilančne vsote. Če opazujemo samo porazdelitev tolarske sekundarne likvidnosti, ugotovimo, da se njena koncentracija ni bistveno spremenila. Ginijev koeficient koncentracije ostaja praktično nespremenjen – 0,52 v prvem polletju 1998 in 0,51 v aprilu 1999.³ Vendar se je spremenilo mesto koncentracije, kar je še bolj pomembno za pojasnitev likvidnostnih dogajanj; večina TBZ je bila torej v portfelju relativno manjših bank. Srednje velike banke so bile z njimi v aprilu 1999 bistveno slabše preskrbljene, kot bi lahko to opravičevali z njihovo velikostjo. Zakaj so ravno te banke manj skrbno načrtovale zalogo tolarske sekundarne likvidnosti, je težko pojasniti. Delno lahko iščemo opravičilo v drugi obliki sekundarne likvidnosti – deviznih imetjih, ki presegajo minimalni znesek še dovoljene kratke devizne pozicije ter v povečanem deležu nakupov deviznih prilivov, ki so jih te banke opravile na deviznem trgu.

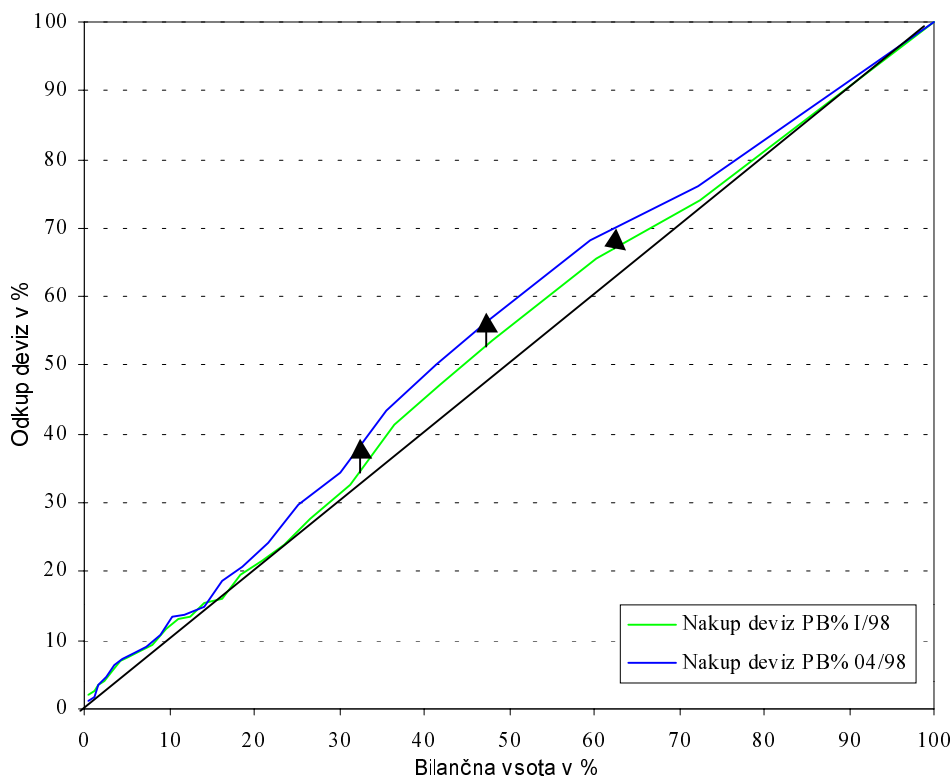
Nesimetrična porazdelitev deviznih imetji »dovoljene odprte devizne pozicije« se je v obdobju od prvega polletja 1998 do aprila 1999 povečala ravno v korist srednje velikih bank. Ginijev koeficient koncentracije se je povečal z 0,20 v prvem polletju 1998 na 0,26 v aprilu 1999. Enako velja tudi za povečevanje deleža odkupljenih deviznih prilivov na deviznem trgu, ki so ga opravile srednje velike banke (*slika 11*). Srednje velike banke imajo v svoji strukturi komitentov bistveno več izvozno-uvozno naravnanih podjetij kot to velja za male banke. Sklepamo lahko, da se je ta skupina bank v vedno večji meri pričela zanašati na možnost uravnavanja tolarske likvidnosti prek prodaje deviz Banki Slovenije. Vendar je naglo zmanjševanje odstotka izdanega primarnega denarja prek deviznih instrumentov od konca lanskega leta (glej *slika 5b*) spravljal srednje velike banke v vedno slabši položaj kar se tiče možnosti uravnavanja svoje primarne likvidnosti. Te banke so bile v prvih mesecih

³ Vrednosti Ginijevega koeficienta koncentracije se gibljejo med 0 in 1. Vrednost 0 pomeni, da pojav ni koncentriran, vrednost 1 pa pomeni največjo možno stopnjo koncentracije.

letošnjega leta prisiljene v vedno bolj intenzivno uporabo aktivnih tolarskih instrumentov Banke Slovenije, ne glede na ceno oz. višino obrestne mere, ki so jo morale za to plačevati. Nekatere banke so sicer poskušale svoje likvidnostne težave reševati s prodajo deviznih prilivov, vendar pri tem niso dovolj racionalno ovrednotile povečevanja odlivov oz. povečanih neto prodaj deviz podjetniškemu sektorju na deviznem trgu, ki se nadaljujejo že od zadnje deкаде letošnjega marca. To je nekatere od večjih bank spravilo v še slabši devizni položaj, ki so ga uspele sanirati prek naglega povečevanja deviznih tečajev.

Pri velikih bankah, katerim pripada zadnjih 30% bilančne vsote bančnega sistema razvrščene po velikosti, je bil ta pojav manj izrazit, vendar še vedno prisoten. Del likvidnostnih problemov so te banke kompenzirale s povečanim zadolževanjem na denarnem trgu, kar jim je omogočala relativno boljša kreditna boniteta v primerjavi z ostalimi bankami in boljše poslovne povezanosti s članicami bančnih skupin. Nikakor pa ne moremo trditi, da so se velike banke izognile težavam likvidnostne krize. Majhne banke so bile relativno najmanj prizadete pri uravnavanju likvidnosti, kar so lahko spretno izkoriščale pri odobranju medbančnih posojil po relativno visoki medbančni obrestni meri v prvih letošnjih mesecih. Seveda so posamezne banke odstopale od povprečja svoje skupine prav zaradi različne strukture ročnosti tolarskih blagajniških zpisov in zaradi strukture svojih komitentov.

Slika 11: Lorenzov grafikon porazdelitve nakupov deviz na podjetniškem deviznem trgu glede na velikost bilančne vsote bank za prvo polletje 1998 in april 1999; puščice ponazarjajo smer spremembe krivulj med obema obdobjema



7. NEKAJ RAZLOGOV ZA NASTANEK LIKVIDNOSTNE KRIZE IN NJENE POSLEDICE

Do sedaj smo opisovali le dogajanja na vseh treh segmentih uravnavanja likvidnosti bank: zadolževanje na denarnem trgu, črpanje likvidnosti pri centralni banki in uravnavanje sekundarne likvidnosti. V nadaljevanju želimo opozoriti na osnovne razloge za pojav likvidnostne krize ter izpostaviti nekatere posledice, ki jih bo le-ta lahko imela za poslovanje različno velikih bank.

V likvidnostne težave lahko banke zaidejo zaradi dveh razlogov: *a)* odtoka bančnih vlog ali *b)* povečanega kreditnega povpraševanja. V prvih mesecih letošnjega leta sta bila v slovenskem bančnem sistemu prisotna oba pojava. Naglemu zniževanju stopenj rasti denarnih agregatov M2 in M3, ki se je pojavilo že v drugi polovici lanskega leta, se je pridružilo v februarju 1999 celo nominalno upadanje tolarških vezanih vlog nad enim letom in v marcu 1999 še vezanih vlog od 91 do 180 dni. Povprečna medletna stopnja rasti vseh bančnih vlog je znašala v prvem četrtletju letošnjega leta samo 18,5%, v enakem obdobju lani pa 25,4%⁴. Hkrati je bilo v istem obdobju opazno izrazito povečanje kreditne aktivnosti bank do sektorja prebivalstva in v nekoliko manjši meri do sektorja gospodarstva. Porast bančnih kreditov je znašal v prvih štirih mesecih letošnjega leta 74,4 mlrd SIT, v primerjavi z istim obdobjem lani, ko je znašal 52,9 mlrd SIT brez tečajnih in revalorizacijskih razlik. Povprečna medletna stopnja rasti bančnih posojil v prvem četrtletju 1999 je tako znašala 29,9%, medtem ko je znašala v prvem četrtletju lani 18,5%.

Razlog za povečevanje kreditnega povpraševanja je nedvomno velika negotovost⁵ pred uvedbo davka na dodano vrednost in zaradi tega povečana potrošnja prebivalstva na eni strani ter na drugi strani povečevanje finančnih odlivov v kapitalsko-finančnem računu plačilne bilance. Povečana potrošnja prebivalstva in zmerno povečana investicijska aktivnost podjetij sta osnovna razloga tudi za zmanjševanje bančnih vlog. Vendar povečane potrošnje ni mogoče v celoti pripisati spremembi na davčnem področju, temveč tudi naglemu zniževanju pasivnih obrestnih mer.

Omenili smo že, da so se od februarja 1999 pričele nominalno zmanjševati vloge vezane nad enim letom. Razlog za njihovo zmanjševanje ni toliko v sprejetju priporočila Združenja bank o znižanju obrestnih mer nad indeksacijskim faktorjem v marcu 1999, ki je obrestne mere za dolgoročne vloge znižal za eno odstotno točko, ampak že v lanskoletnem aprilskem znižanju obrestnih mer na podlagi medbančnega sporazuma. Neposredno pred uveljavitvijo tega sporazuma je prišlo do bolj izrazitega povečevanja dolgoročnih bančnih vlog kot sicer. Od decembra 1996 do februarja 1997 je bil povprečen mesečni tok vezav 6,6 mlrd SIT (od tega 4,8 mlrd SIT sektor podjetij in drugih finančnih organizacij). Pogodbe o vezavi so bile sklenjene po obrestnih merah, ki so bile do 2,8 odstotne točke višje v delu nad TOM (ali 8,2 odstotne točke v nominalnem izrazu) od obrestnih mer, ki so bile uveljavljene v marcu 1999 (TOM+6,2% v februarju 1998 in TOM+3,4% v marcu 1999). Po letošnjem marcu so pričele te vloge zapadati v izplačilo in del pogodb o dolgoročni vezavi sredstev ni bil obnovljen, ker so njihovi lastniki, predvsem institucionalni varčevalci (skladi, zavarovalnice) neprimerno bolj elastični na spremembo obrestne mere kot drobni varčevalci. Samo v marcu 1999 je bilo zmanjšanje vlog vezanih nad enim letom 3,8 mlrd SIT, od tega pri sektorju podjetij in drugih finančnih organizacijah za 3,9 mlrd SIT in v sektorju prebivalstva za 0,3 mlrd SIT.⁶ V aprilu so se te vloge povečale za samo 0,055 mlrd SIT, v primerjavi z lanskim aprilom, ko so se povečale za 3,1 mlrd SIT.⁷ Na zmanjševanje stopenj rasti ostalih ročnosti tolarških vlog so vplivala tudi pričakovanja, da v poletnih mesecih sedanji indeksacijski faktor ne bo zagotavljal ohranjanja realne vrednosti prihrankov. Po ponovni umiritvi inflacije pa bi tolarške naložbe ob dani metodologiji izračunavanja TOM lahko ponovno postale zanimive.⁸

7.1. Dvigovanje posojilnih obrestnih mer ali kreditno racioniranje?

Čeprav je prišlo že v prvih letošnjih mesecih do povečanja dolgoročnih bančnih posojil prebivalstvu pričakujemo, da bo v mesecih, ki sledijo, prišlo tudi do povečanja povpraševanja po kratkoročnih

⁴ Medletne stopnje rasti so računane iz mesečnih podatkov, ki ne zajemajo tečajnih in revalorizacijskih razlik (vir: Tabela finančnih tokov Slovenije).

⁵ Z negotovostjo pred uvedbo davka na dodano vrednost mislimo tako na pričakovani dvig splošne ravni cen, kot tudi na pričakovano spremembo relativnih cen.

⁶ Javni sektor je povečal dolgoročno varčevanje v marcu za 0,5 mlrd SIT.

⁷ Vsi podatki so brez upoštevanja revalorizacijskih razlik.

⁸ Vse spremembe pri tolarških vlogah bi bile verjetno še bolj izrazite, če bi ločeno spremljali tolarške vloge vezane z devizno klavzulo in tolarške vloge vezane s TOM klavzulo. To velja še posebej za kratkoročne oblike vezav.

posojilih podjetniškega sektorja. Vendar se vse banke ne bodo mogle odzivati na zahtevo po večji kreditni aktivnosti na enak način, saj bo neenakomerna razporeditev sekundarne likvidnosti najbolj omejevala prav srednje velike banke, ki bi morale prevzeti nase relativno velik delež dodatnega kreditnega povpraševanja. Za odobritev novih posojil banke potrebujejo likvidna tolarska sredstva, ki bodo srednje velikim bankam predstavljala omejitveni faktor. Nekoliko manj bo struktura sekundarne likvidnosti omejevala velike banke, najmanj pa male banke. Domnevamo lahko, da se bodo ob relativno izrazitejšem kreditnem povpraševanju podjetij, srednje velike banke pričele zatekati tudi h kreditnemu racioniranju in ne zgolj dviganju obrestnih mer. Nedvomno se bo kreditno racioniranje najprej pojavilo pri kreditnem povpraševanju prebivalstva. Medtem pa lahko pri velikih in malih bankah pričakujemo predvsem odziv v obliki povečevanja obrestnih mer, ki bo večji, kot bi bil, če bi srednje velike banke lahko normalno zadovoljile svoje komitente.

Pri posameznih bankah bi lahko do določene mere kot omejitveni faktorji za povečevanje kreditov, poleg neustrezno razporejene sekundarne likvidnosti, nastopili tudi zmanjšani koeficienti instrumenta »likvidnostne lestvice«, to je usklajevanje časovne strukture naložb s časovno strukturo virov. Od začetka leta 1998 do marca 1999 so se ti koeficienti znižali od 32% za prvi razred naložb do 22% za tretji razred naložb, vendar so še na zadovoljivo visoki ravni in naj ne bi ovirali posojilne aktivnosti na agregatni ravni.

Vsakršno morebitno obsežnejše kreditno racioniranje s strani posameznih bank do sektorja podjetij bo neugodno vplivalo na njihovo tekoče poslovanje in tudi na izgubljanje tržnega deleža ali vsaj počasnejšo rast v prihodnje. Vprašanje je, ali ne bo izguba dohodka za banke večja zaradi neustreznega uravnavanja likvidnosti in posledično omejevanja stopenj rasti posojil, kot pa bi bila, če bi banke pristopile k postopnejšemu in bolj premišljenemu zniževanju pasivnih obrestnih mer. Bolj premišljena politika pasivnih obrestnih mer bi namreč zahtevala relativno manjši delež naložb v kratkoročne vrednostne papirje države in Banke Slovenije, s tem pa tudi več prostih sredstev za dobičkonosne kreditne naložbe.

8. KAJ SMO SE NAUČILI IZ LETOŠNJE LIKVIDNOSTNE KRIZE?

S tem prispevkom smo poskusili kar najbolj nazorno izpostaviti problem koncentracije oziroma razporejenosti likvidnosti po bančnem sistemu in njen pomen za učinkovito in nemoteno transmisijo ukrepov denarne politike. Opazovanje zgolj agregatnih spremenljivk je sicer pomemben indikator dogajanja v bančnem sistemu, kadar trg poskrbi za ustrezno porazdelitev primarnega denarja po bančnem sistemu. Če ti pogoji niso izpolnjeni, mora centralna banka prilagoditi svoje ukrepe in posege na denarnem trgu na ta način, da so učinkoviti za čim večji krog udeležencev na finančnih trgih in da so cilji denarne politike kar najbolj transparentni. S tem si centralna banka v največji možni meri zagotovi, da ne bo prihajalo do nenadnih in silovitih sprememb v ključnih spremenljivkah denarne politike, kljub naglim spremembam v eksternih dejavnikih in drugih avtonomnih vplivih.

Ocenjujemo, da se podobna dogajanja na denarnem trgu kot so tista, ki smo jih opazovali v februarju in aprilu, lahko ponavljajo vse dotlej, dokler se v bančnem sistemu ne bo ponovno vzpostavilo ravnovesje med vsemi oblikami sekundarne likvidnosti oziroma dokler se poslovanje bank ne bo prilagodilo možnostim, ki jih determinirajo tako struktura njihovih bilanc kot struktura bančnih komitentov.

VIRI IN LITERATURA:

Mesečna informacija Analitsko raziskovalnega centra BS: Denarni pregled, maj 1999.

Tabela finančni tokovi Slovenije, april 1999.

V.Bole: *Nihanje finančnih tokov iz tujine in rast kreditov*, Gospodarska gibanja, marec 1999.

F.Drenovec: *Ni razloga za dviganje obresti*, Finance, 5. maj 1999.

T.Košak: *Kaj strukturna pozicija denarnega trga pove o denarni politike Slovenije* 1 in 2 del, Prikazi in analize, junij in september 1999.

I.Ribnikar: *Strukturni položaj denarnega trga pri nas v Sloveniji*, Bančni vestnik, junij 1999.

J. Saje: *Težave pri dnevnem izpolnjevanju obvezne rezerve poslovnih bank*, Bančni vestnik, maj 1999.

J.F.Sinkey: *Commercial Bank Financial Management*, 5. izdaja, Mac Millan 1998.

A.Sounders: *Financial Institutions Management. A Modern Perspective*, 2. izdaja, Irwin, 1997.