



**ANALIZA STROKOVNIH SLUŽB BANKE SLOVENIJE  
LEŽARINE IN NEGATIVNE  
OBRESTNE MERE ZA  
VLOGE GOSPODINJSTEV**

# POVZETEK

Na okolje, v katerem je obrestna mera centralne banke negativna, se banke v Sloveniji niso odzvale z zniževanjem obrestnih mer vsem vlagateljem. Odločile so se, da negativno obrestno mero prenesejo le na vloge večjih varčevalcev, kot so podjetja, druge finančne organizacije in država, medtem ko je na vloge gospodinjstev doslej niso prenašale. Negativno obrestovanje se tako pojavi le pri teh treh sektorjih, medtem ko se pri gospodinjstvih tudi pri komitentih z večjimi zneski vlog na vpogled še ni pojavilo. Realna obrestna mera za vloge na vpogled je sicer zaradi inflacije v Sloveniji negativna že več let, medtem ko se je nominalna obrestna mera za vloge na vpogled gospodinjstev v tem obdobju gibala le malenkost nad nič odstotki.

Nekatere banke v tujini so negativne obrestne mere ali ležarine<sup>1</sup> že uvedle tudi za vloge na vpogled gospodinjstev. Sicer so jih sprva uvedle le za podjetja, a se je v letu 2019 vse več bank odločilo, da jih uvedejo tudi za gospodinjstva. Banke se praviloma odločajo za uvedbo negativnih obrestnih mer oziroma ležarin za večje varčevalce oziroma tiste komitente, katerih znesek na računu presega neko vnaprej določeno vrednost. Se pa pojavljajo tudi banke, ki vloge gospodinjstev negativno obrestujejo že od prvega evra naprej. V evroobmočju so negativne obrestne mere ali ležarine uvedle, ali pa so tik pred uvedbo, nekatere banke v Nemčiji, Italiji, Luksemburgu in na Nizozemskem. Poleg držav, ki so del območja s skupno valuto, so se pojavile tudi na Danskem in v Švici.

Kot omenjeno so nekatere slovenske banke negativne obrestne mere ali ležarine za vloge na vpogled že uvedle za podjetja. Sicer banke v Anketi o prihodnjih izzivih bančnega sistema v okolju nizkih obrestnih mer (BS, nov. 2019) odgovarjajo, da uvedbe negativnih obrestnih mer ali ležarin za gospodinjstva ne načrtujejo, a je morebitna uvedba odvisna predvsem od tega, kako dolgo bo okolje nizkih obrestnih mer trajalo ter kako se bodo odzivale konkurenčne banke. Če bi se banke za uvedbo odločile, bi bila po zgledu tujine najverjetnejša uvedba ležarine, ki bi bila določena v odstotku v odvisnosti od višine vloge. Podobno kot pri nekaterih evropskih bankah, ki so iz negativnega obrestovanja izvzele vrednosti vlog do 100.000 EUR, bi tudi slovenske banke najverjetneje ravnale podobno. Večina bank bi ležarino vezala na depozitno obrestno mero centralne banke oziroma bi jo tej ustrezno prilagodile.

Gibanje vlog gospodinjstev je bilo doslej predvsem pod vplivom temeljnih gospodarskih dejavnikov, kot so BDP, inflacija, brezposelnost in rast plač ter ne toliko pod vplivom sprememb obrestnih mer. Te vplivajo predvsem na strukturo

---

<sup>1</sup> V dokumentu se uporabljata naslednji operativni definiciji negativne obrestne mere in ležarine: (1) negativna obrestna mera predstavlja obrestno mero, ki jo banka uporablja za celoten znesek vloge oziroma vlogo negativno obrestuje že od prvega evra naprej; (2) ležarina predstavlja pristojbino, ki jo banka zaračuna za zneske vlog nad določeno višino (po navadi v odstotku tistega dela zneska, ki presega določeno višino).

ročnosti vlog, kar pomeni, da pride z znižanjem obrestnih mer predvsem do prerazporeditve iz vezanih vlog v vloge na vpogled. Ob normalizaciji obrestnih mer bi na primer prišlo zlasti do spremembe strukture ročnosti vlog, manj pa do odliva vlog ali preusmeritve teh sredstev v druge naložbene priložnosti. Prebivalstvo v okolju nizkih obrestnih mer ohranja vloge pri bankah predvsem v smislu upravljanja likvidnosti, medtem ko je vidik varčevanja manj pomemben. Obrestne mere v zadnjem obdobju tako niso dejavnik, ki bi vplival na obseg vlog, ampak je rast vezana predvsem na gospodarsko aktivnost in rast plač.

Morebitno uvedbo ležarin oziroma negativnih obrestnih mer smo preučili z vidika obnašanja komitentov in bank. Pri tem je treba poudariti, da se v Sloveniji doslej še nismo srečali z daljšimi obdobji nominalno negativnih obrestnih mer za vloge v bankah, zato je kvantitativno ocenjevanje učinkov povezano s številnimi predpostavkami oziroma zgolj s simulacijami.

Vseeno lahko na podlagi analiz ocenimo:

- 1) da ni pričakovati splošne uvedbe negativnih obrestnih mer ali ležarin za vloge gospodinjestev na vpogled (vsaj ne za vloge do 100.000 EUR), razen če bi se obrestne mere drastično znižale;
- 2) da četudi bi prišlo do uvedbe negativnih obrestnih mer ali ležarin za posamezne kategorije vlog na vpogled (na primer tiste nad 100.000 EUR), bistvenega učinka na odliv vlog ne pričakujemo, saj je verjetnejši učinek uvedbe sprememba v strukturi vlog (zmanjšanje vlog na vpogled, povečanje vezanih vlog);
- 3) da četudi bi, kljub majhni verjetnosti, zaradi zniževanja obrestnih mer na vloge ali celo uvedbe negativnih obrestnih mer ali ležarin za vloge gospodinjestev prišlo do odliva vlog iz bančnega sektorja, ocenjujemo, da je likvidnost bančnega sektorja razmeroma visoka, da je dostopnost do alternativnih virov financiranja bank trenutno dobra ter da so morebitni blažilni ukrepi bank dovolj robustni, da ne bi prišlo do pretresov v finančnem sistemu.

## Vplivi na komitente

Stopnja varčevanja gospodinjstev v Sloveniji je v drugi polovici leta 2017 prvič po letu 2009 preseгла stopnjo varčevanja v evroobmočju. Trenutna stopnja varčevanja tako znaša 13,6 %, medtem ko znaša v območju s skupno valuto 12,8 %. V Sloveniji ima na ravni sistema le manjši delež komitentov (1 %) znesek vloge na vpogled večji od 100.000 EUR, medtem ko vrednost teh vlog na ravni sistema predstavlja več kot tretjino (36 %) vseh vlog na vpogled. Morebitna uvedba ležarine za vloge na vpogled bi tako imela minimalen vpliv na manjše število komitentov (le 1 % največjih), ki bi se jim povečali stroški hrambe denarja pri banki.

Ob uvedbi obstaja možnost, da bodo nekateri komitenti pripravljene sprejeti negativne obrestne mere ali ležarine, podobno kot sprejemajo negativne efektivne in negativne realne obrestne mere, ki so posledica kombinacije provizij z zelo nizkimi pozitivnimi obrestnimi merami in inflacije, vendar je njihovo višino oziroma strošek, ki bi ga še bili pripravljene sprejeti, težko določiti. Točka strukturnega preloma, ko bi višina negativnih obrestnih mer za vloge bistveno spremenila dosedanje obnašanje komitentov, je na podlagi zgodovinskih podatkov nedoločljiva. Ob morebitni uvedbi negativnih obrestnih mer bi se najverjetneje spremenila predvsem struktura vlog, saj bi del vlog na vpogled prešel med vezane vloge. Tak odziv, kot kažejo anketni odgovori, pričakujejo tudi banke. Te kot enega od ukrepov proti nekontroliranemu odlivu vlog na vpogled namreč navajajo povečanje obrestnih mer za vezane vloge. Banke torej predvidevajo aktivno prilagajanje in preprečevanje morebitnega odliva vlog s povečevanjem razlik med obrestnimi merami za vloge na vpogled in obrestnimi merami za vezane vloge.

Gospodinjstva pri izbiri oblike varčevanja ostajajo tudi v okolju nizkih obrestnih mer konservativna in nenaklonjena tveganju, saj sta z 48 % prevladujoči obliki varčevanja gotovina in vloge. Struktura finančnih sredstev slovenskih gospodinjstev se ob povečevanju stopnje varčevanja zadnje desetletje ni bistveno spremenila. Slovenska gospodinjstva, ki bi spremenila vloge v druge oblike varčevanja, bi povpraševala po majhnem naboru alternativnih finančnih naložb, katerih značilnosti bi morale biti razmeroma podobne vlogam z vidika likvidnosti in nizkega profila tveganosti (npr. državne obveznice, zakladne menice, določene oblike pokojninskega varčevanja). Kar se tiče drugih alternativnih naložb, so se v zadnjem obdobju sredstva vzajemnih skladov do zdaj povečevala bolj zaradi zvišanja vrednosti naložb kot pa zaradi povečevanja neto vplačil s strani gospodinjstev. Odziv politik bi torej moral biti usmerjen v oblikovanje alternativnih finančnih naložb z visoko mero cenovne stabilnosti in finančne varnosti za vlagatelje (npr. kratkoročni finančni instrumenti, ki bi jih izdala država oziroma z jamstvom države, instrumenti dodatnega pokojninskega varčevanja z zajamčenim donosom, ki bi jih bilo mogoče vplačati iz obstoječih prihrankov).

## Vplivi na banke

Iz rezultatov analize stabilnosti vlog gospodinjstev v slovenskem bančnem sistemu na podlagi modela izhaja, da obrestne mere vplivajo predvsem na strukturo ročnosti vlog, kar pomeni, da znižanje obrestnih mer prispeva predvsem k prerazporeditvi iz vezanih vlog v vloge na vpogled. Opozoriti je potrebno, da modeli, ki temeljijo na zgodovinskih podatkih, ki ne zajemajo epizod negativnih obrestnih mer za gospodinjstva, ne morejo verodostojno napovedati dogajanja ob eventualni uvedbi negativnih obrestnih mer ali ležarin. Takšen dogodek namreč lahko predstavlja strukturni prelom, ki pomembno spremeni obnašanje deponentov. Model je sicer za primer normalizacije (torej zvišanja) obrestnih mer pokazal, da bi ta sprožila zlasti spremembo strukture ročnosti vlog (prehod od vlog na vpogled k vezanim vlogam), manj verjetno pa bi vplivala na odliv vlog in preusmeritev teh sredstev v druge naložbene priložnosti (razen ob strukturnem prelomu). Prav tako je občutljivost vlog na razlike v obrestnih merah med bankami majhna, zato je tveganje prerazporeditve vlog med bankami, do katere bi lahko prišlo s spremembami obrestnih mer, minimalno, če bi bile spremembe obrestnih mer počasne in relativno usklajene.

Odpornost bank na morebitne učinke zniževanja obrestnih mer in na prerazporejanje vlog je v trenutnih razmerah dobra. To zagotavljata dva dejavnika: (1) visok delež likvidnih sredstev v aktivi ter (2) razmeroma dobra dostopnost do mednarodnih finančnih trgov v primerjavi s preteklim kriznim obdobjem. Ob morebitnem odlivu vlog sta za banke namreč pomembna obseg likvidnih sredstev, ki jih imajo banke za pokritje odliva, in alternativni viri financiranja, ki jih lahko banke uporabijo namesto vlog.

Ocena stabilnosti vlog na vpogled je pomembna z vidika upravljanja likvidnostnega tveganja. Modelska ocena kaže, da je ta v slovenskem bančnem sistemu visoka, kar je v veliki meri povezano s tem, da je bila stabilnost v preteklosti razmeroma neodvisna od višine obrestnih mer (tj. nizka obrestna elastičnost) in da je stanje vlog na vpogled vseskozi izkazovalo bolj ali manj visoko rast. Analiza učinka uvedbe ležarin za vloge na vpogled gospodinjstev na likvidnost bank razkrije, da velika večina bank izkazuje presežek likvidnosti v dvotedenskem obdobju (v analizi je bila doba preživetja določena v trajanju 14 dni). Kljub manjši likvidnosti v prvih treh dneh se banke likvidnostnemu primanjkljaju izognejo s pomočjo sredstev, ki jih imajo pri centralni banki. Sicer je treba poudariti, da bi večji in stalni odliv vlog vsekakor vplival tudi na druge segmente poslovanja predvsem s prilagajanjem bilanc oziroma poslovnih modelov posameznih bank. V daljšem časovnem obdobju postane pomembna tudi analiza strukture izkaza poslovnega izida oziroma ocena vzdržnosti poslovnega modela.

Medletne stopnje rasti vlog so bile v zadnjem desetletju večinoma pozitivne z izjemo leta 2013. Takrat sta slabši dohodkovni položaj prebivalstva ob varčevalnih ukrepih ter naraščanje brezposelnosti prispevala k znižanju medletnih

stopenj rasti vlog. Poleg tega sta na zgodovinsko nizke stopnje rasti oziroma krčenje vlog močno vplivala povečana negotovost ob ciprski krizi in nezaupanje ob začetku sanacije slovenskih bank. S kredibilnimi ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema decembra 2013 se je zaupanje komitentov v domače banke povrnilo, kar se je pokazalo v ponovnem pritoku vlog v bančni sistem, ki še vedno traja. Poleg ugodnega likvidnostnega položaja in visokega zaupanja komitentov so banke danes mnogo bolj odporne na tovrstne šoke kot pred leti in bi morebitne odlive vlog tudi lažje ublažile.

Slovenskim bankam so med alternativnimi viri financiranja razmeroma dobro dostopni grosistični viri financiranja na tujih finančnih trgih. Od leta 2008, ko je delež grosističnih virov financiranja v strukturi financiranja bank predstavljal 36 %, so banke to obliko financiranja vztrajno zniževale (konec leta 2019 je znašal delež 6 %) in jo nadomestile z domačimi vlogami. Ob negativnih obrestnih merah in znižanju vlog na vpogled bi banke lahko ponovno povečale zadolženost na mednarodnih finančnih trgih.

V tujini, kjer imajo posamezne banke že nekaj časa negativne obrestne mere ali ležarine, v nobenem primeru uvedbe ni bilo zaznati povečanih odlivov oziroma zmanjšanja stabilnosti vlog.

Vprašanje potencialnih pravnih omejitev v tem gradivu ni predstavljeno, lahko pa se bo to vprašanje postavilo v praksi. Uvedba negativnih obrestnih mer in ležarin je poslovna odločitev bank, pri tem pa bi morale ugotavljati tudi pravno dopustnost takšne spremembe. Če pride do sodnih sporov, bo dopustnost tovrstnih določb presojalo sodišče.

# 1 MAKROEKONOMSKE OKOLIŠČINE IN NEGATIVNE OBRESTNE MERE

Velika recesija v letih 2008 in 2009 je sprožila krčenje cen različnih vrst finančnega premoženja, nepremičnin in surovin, kar je številnim finančnim institucijam in bankam v ZDA in EU povzročilo težave pri ohranjanju likvidnosti in solventnosti.

Centralne banke so najprej uporabile konvencionalne instrumente za povečanje ponudbe denarja, tako da so hitro zniževale stopnjo osrednje obrestne mere za posojila bankam, vendar so te obrestne mere zelo hitro prišle na svojo efektivno spodnjo mejo. Varčevalci imajo namreč vedno alternativno možnost, da svoja denarna sredstva hranijo v obliki gotovine. V preteklosti se je zato štel, da je spodnja meja pri obrestnih merah nič odstotkov. V trenutnih razmerah pa smo priča negativnim obrestnim meram, saj pri držanju (večje količine) gotovine nastanejo s tem povezani stroški.

Bolj kot na samo gospodarsko aktivnost je velikansko povečanje ponudbe denarja z nekonvencionalnimi ukrepi centralnih bank vplivalo na gibanje na trgih vrednostnih papirjev. Globalna tržna kapitalizacija delniških trgov, ki je marca 2009 dosegla 25.500 mrd. USD, se je do aprila 2015 domala potrojila na 70.000 mrd. USD, medtem ko 15.000 mrd. USD državnih obveznic trenutno beleži negativno donosnost. Ob tem realna ekonomija raste razmeroma počasi. V evroobmočju beležimo rast, ki znaša 1,2 % (Q3 2019). Medletna inflacija je še nižja, in znaša 0,8%. Zaradi kvantitativnega sproščanja (QE<sup>2</sup>) so se močno povečale bilance centralnih bank. Konsolidirana bilanca evrosistema znaša 4.700 mrd. EUR, medtem ko znaša Fedova<sup>3</sup> bilanca 4.000 mrd. USD. Njihovo krčenje bi lahko imelo negativne posledice za gospodarstvo in delovanje finančnih trgov.

Nominalne obrestne mere naj ne bi bile negativne, nastale naj bi le v kritičnih okoliščinah, ko bi med gospodarskimi in finančnimi krizami grozila deflacija. Gospodinjstva in podjetja v času deflacije raje držijo denar v gotovini ali pri bankah, kot pa da ga trošijo oziroma investirajo. Rezultat takšnega početja je krčenje agregatnega povpraševanja, zaradi česar se še naprej znižujejo cene in realna proizvodnja blaga in storitev, povečuje pa se brezposelnost. Če so deflacijske sile premočne, potemtako tudi znižanje centralnobančne obrestne mere na nič ni dovolj za ponovno stimuliranje rasti posojil in agregatnega povpraševanja.

---

<sup>2</sup> QE – angl. Quantitative easing, kvantitativno sproščanje.

<sup>3</sup> FED – angl. Federal Reserve System, ameriška centralna banka.

Politika negativnih obrestnih mer, ki sodi med nekonvencionalne ukrepe centralnih bank, je potemtakem ukrep v sili in zadnji napor, da bi sprožili gospodarsko rast. Centralne banke jo uporabijo le, če vsi drugi instrumenti denarne politike (konvencionalni in nekonvencionalni) odpovedo. S ciljanjem obrestnih mer pod nič naj bi poslovnim bankam zagotovile poceni likvidnost in s tem prispevale k nižjim stroškom zadolževanja podjetij in gospodinjstev, kar ugodno vpliva na investicije in potrošnjo. Prvotnega zniževanja posojilnih obrestnih mer banke niso prenašale na vlagatelje, in sicer iz bojazni, da ne bi s tem povzročile množičnega bega v gotovino. Zato so se banke odločile, da negativno obrestno mero pri vlogah prenesejo le na velike (institucionalne) varčevalce, kot so npr. pokojninski skladi, zavarovalnice in podjetja.

Centralne banke so v izjemnih okoliščinah v preteklosti že uporabile negativne obrestne mere, primer je švicarska centralna banka v 70. letih prejšnjega stoletja po prvi naftni krizi, ko je prišlo do poplave petrodolarjev v švicarske banke. Ti so povzročili apreciacijo švicarskega franka in s tem povzročili zmanjšanje konkurenčnosti švicarskega gospodarstva. Podoben ukrep sta uporabili tudi švedska centralna banka v letih 2009 in 2010 ter danska centralna banka v letu 2012, da bi preprečili visoke neto pritoke tujega denarja v gospodarstvo.

Med večjimi centralnimi bankami je ECB prva vzpostavila institut negativne obrestne mere že leta 2014. Septembra lani je ECB povečala negativno obrestno mero na presežne rezerve poslovnih bank, in sicer z  $-0,4\%$  na  $-0,5\%$ , vendar je sočasno sprejela tudi ukrep, ki bi pomagal ohraniti bančno dobičkonosnost, t. i. tiering<sup>4</sup>, kar pomeni, da bi bil del presežnih rezerv v višini šestkratnika obveznih rezerv izvzet iz tega režima in bi se obrestoval po stopnji  $0\%$ .

Že pred uvedbo negativne obrestne mere za mejni depozit pri ECB, zlasti pa potem, so se začele pojavljati ideje o uvedbi negativnih obrestnih mer oziroma ležarin tudi za vloge pri poslovnih bankah. Večina poslovnih bank je po do zdaj znanih podatkih uvedla negativne obrestne mere oziroma ležarine le za večje vlagatelje.

---

<sup>4</sup> ECB uvaja dvostopenjski sistem obrestovanja rezervnih imetij (ECB two-tier system for remunerating excess liquidity holdings), da bi se podprla transmisija denarne politike prek bančnega sistema, pri čemer je del bančnih imetij presežne likvidnosti izvzet iz negativne obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita. Izvzeti del bančnih imetij presežne likvidnosti je obrestovan po stopnji  $0\%$ . Obseg rezervnih imetij (ki presegajo obvezna rezervna imetja), ki je izvzet, je določen kot večkratnik minimalnih rezervnih imetij posamezne institucije. Multiplikator je enak za vse institucije. Dvostopenjski sistem je bil uveden 30. oktobra 2019, pri čemer je multiplikator enak 6. Stopnja in multiplikator se lahko s časom spreminjata (ECB, 12. september 2019).



## 2 ANALIZA STABILNOSTI VLOG GOSPODINJSTEV

### 2.1 Analiza stabilnosti vlog gospodinjstev na podlagi modela<sup>5</sup>

V okviru analize stabilnosti vlog, ki jo je izvedla Banka Slovenije in katere rezultati so povzeti v Poročilu o finančni stabilnosti iz decembra 2018, sta bili obravnavani dve vprašanji. Prvič ali se v sedanjem okolju nizkih obrestnih mer obseg vlog povečuje hitreje, kot bi se sicer? Drugič – kako občutljive so vloge na razlike v obrestnih merah med bankami?

Prvo vprašanje se nanaša na dejstvo, da vlagatelji v sedanjem okolju nizkih obrestnih mer morda ocenjujejo, da premije za tržno tveganje niso ustrezne, kar spodbuja rast vlog. Pri tem je bistveno to, da bi se, če del nedavne rasti vlog ni bil odraz temeljnih dejavnikov, temveč ga je poganjal denar iz alternativnih naložbenih priložnosti, ta delež vlog ob zvišanju tržnih obrestnih mer verjetno prenesel iz bančnega sistema v alternativne naložbene priložnosti.

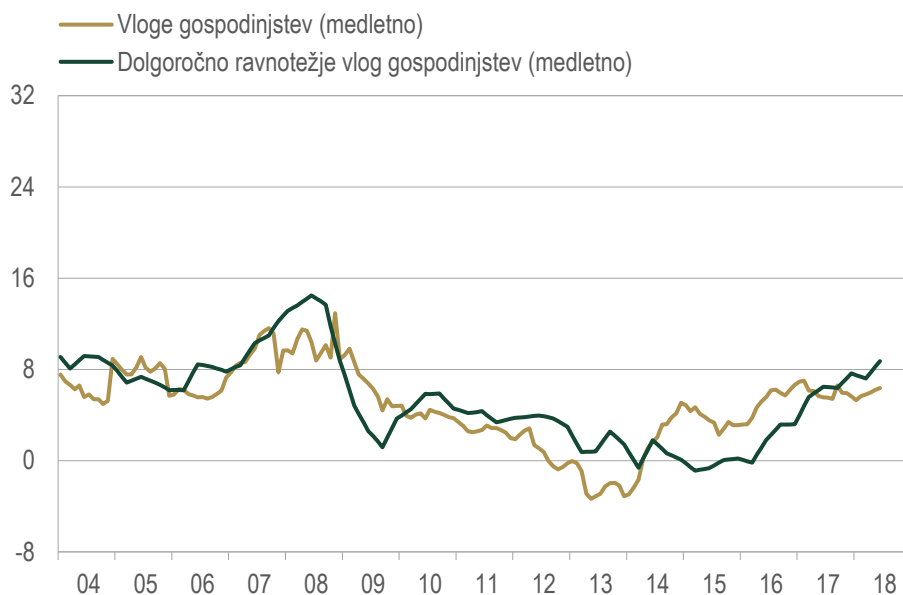
Iz opravljene analize je razvidno, da na opaženo gibanje vlog gospodinjstev vplivajo predvsem temeljni gospodarski dejavniki, kot so BDP, inflacija in brezposelnost. Presežek rasti vlog gospodinjstev glede na ocenjeno dolgoročno ravnotežje v obdobju 2014–2016 je v večini posledica korekcije umirjene rasti, ki je sledila veliki finančni krizi (2010–2013) in ne preloma v modelu (slika 1)<sup>6</sup>. Obrestne mere po drugi strani vplivajo predvsem na strukturo ročnosti vlog, kar pomeni, da znižanje obrestnih mer prispeva predvsem k prerazporeditvi iz vezanih vlog v vloge na vpogled. Na podlagi tega sklepamo, da naj bi normalizacija obrestnih mer sprožila zlasti spremembo strukture ročnosti vlog (prehod od vlog na vpogled k vezanim vlogam), manj verjetno pa odliv vlog ali preusmeritev teh sredstev v druge naložbene oblike.

---

<sup>5</sup> Poročilo o finančni stabilnosti, december 2018.

<sup>6</sup> Tesno povezavo je mogoče opaziti tudi med medletno stopnjo rasti vlog gospodinjstev in medletno stopnjo rasti plač. Vendar pa je zaradi nekaterih statističnih značilnosti podatkov regresijski model, ocenjen z uporabo BDP, inflacije in brezposelnosti, ustrežnejši.

**Slika 1: Rast vlog gospodinjstev (medletna) in prilagojenih vrednosti, pridobljenih z uporabo pojasnjevalnih spremenljivk: BDP (medletna rast), inflacije (medletna rast), brezposelnosti in 3-mesečnega euriborja kot referenčne obrestne mere.**



Vir: Banka Slovenije.

Drugo vprašanje se nanaša na možnost, da depozitnih obrestnih mer vse banke ne bi mogle enako hitro prilagoditi. Tveganje, povezano s tem scenarijem izvira iz prerazporejanja vlog med bankami, zaradi katerega bodo lahko nekatere banke bolj občutljive na likvidnostno tveganje financiranja. Rezultati opravljene analize kažejo, da je občutljivost vlog na razlike v obrestnih merah med bankami majhna. Zato tveganje prerazporeditve vlog med bankami, do katere bi lahko prišlo s spremembo obrestnih mer, ocenjujemo kot nepomembno.

Poudariti je treba, da je bil cilj opravljene analize oceniti možne posledice normalizacije obrestnih mer za dinamiko vlog. Natančneje – cilj analize ni bil obravnavati vseh možnih scenarijev, ki bi lahko negativno vplivali na stabilnost vlog. Zaključki glede stabilnosti vlog torej temeljijo na scenariju, po katerem se obrestne mere prilagodijo navzgor.

Scenarij negativnih depozitnih obrestnih mer bi pomenil posebnost, kot je do zdaj še ni bilo, in s katero bi se lahko spremenila močna preferenca slovenskih gospodinjstev do vlog. Ocena stabilnosti vlog v scenariju negativnih obrestnih mer, pri kateri bi uporabili obstoječe modele, ne bi bila ustrezna. Tuje banke, ki so se že odločile za negativne depozitne obrestne mere, si dejansko želijo, da bi se obseg vlog zmanjšal.

Previdna ocena bi vključevala predpostavko, da komitenti ne bodo sprejeli negativnih obrestnih mer in bodo svoj denar preusmerili v alternativne naložbene priložnosti. Seveda so pri tem potrebni določeni premisleki. Prvič – ni verjetno,

da bi banke negativne obrestne mere zaračunavale za vloge razmeroma nizkih vrednosti. Dejansko so banke v tujini, ki so zaračunavale negativne depozitne obrestne mere, to politiko v večini primerov omejile na vloge visokih vrednosti.<sup>7</sup>

Drugič – še vedno je možno, da bodo nekateri komitenti pripravljene sprejeti negativne obrestne mere, in sicer podobno kot sprejemajo negativne efektivne obrestne mere, ki so posledica kombinacije provizij z zelo nizkimi pozitivnimi obrestnimi merami. Vendar pa je težko ali celo nemogoče določiti znesek vlog, na katerega uporaba negativnih obrestnih mer ne bi vplivala. Oblikovanje kakršnih koli predpostavk v zvezi s tem pa bi bilo nepreudarno.

Tretjič – ob predpostavki, da bodo banke negativne obrestne mere zaračunavale za vloge, ki presegajo določeno mejno vrednost, in da bodo te vloge v celoti izginile iz bilanc bank, se je treba vprašati naslednje: 1) Koliko likvidnosti imajo banke za pokritje odliva vlog? 2) Katere alternativne vire financiranja lahko banke uporabijo namesto vlog? 3) Kakšne posledice za finančne trge ima povečano povpraševanje po finančnih naložbah?

Glede prvega vprašanja vemo, da imajo banke obsežno likvidnost. Imamo pa omejen obseg podatkov, na podlagi katerih bi lahko ocenili, ali imajo dovolj likvidnih sredstev za pokritje predpostavljenega odliva depozitov (leta 2019 izvedeni stresni testi likvidnosti). Zato morajo banke oceniti svoje likvidnostne potrebe v predpostavljenem scenariju, če se odločijo za uvedbo negativnih depozitnih obrestnih mer.

Glede drugega vprašanja morajo biti banke pozorne na dolgoročne posledice, ki jih bo za njihove vire financiranja imela odločitev, zaradi katere bi izgubile določeno količino vlog. Če bi banke torej dopustile izgubo vlog zaradi uvedbe negativnih obrestnih mer, morajo biti pri tem pozorne na dolgoročne posledice za svoje poslovne modele.

Tretje vprašanje se nanaša na posledice za finančne trge, če bo prehod od vlog k alternativnim naložbenim priložnostim prehiter in bo zajemal precejšen obseg finančnih sredstev. Opažena močna preferenca slovenskih gospodinjstev za vloge je znak nenaklonjenosti tveganju. To pomeni, da bodo slovenska gospodinjstva, ki bi se odpovedala vlogam, morda izkazovala povpraševanje po majhnem naboru finančnih sredstev, katerih značilnosti so najbolj podobne vlogam z vidika likvidnosti in nizkega profila tveganosti na splošno (kot npr. državne obveznice). Ali je ponudba takih sredstev dovolj velika, da bi zadostila morebitnemu naraščajočemu povpraševanju?

---

<sup>7</sup> Banka UniCredit je denimo sprva napovedala, da bo negativne obrestne mere zaračunavala za vloge nad 100.000 EUR, nato pa prvotno napoved popravila in sporočila, da jih bo zaračunavala za vloge nad 1 milijon EUR.

## 2.2 Analiza stabilnosti vpoglednih vlog gospodinjstev iz projekta modeliranja vlog na vpogled<sup>8</sup>

Banka Slovenije je z namenom izboljšanja svoje analitične zmogljivosti za kompetentno in kvalitetno nadzorniško ocenjevanje modelov bank za vrednotenje vlog na vpogled pristopila k projektu izdelave orodja za modeliranje vpoglednih vlog. Orodje omogoča izračun stabilnega deleža (tisti del vlog na vpogled, ki se z veliko verjetnostjo ne bo odlil) ter temeljnega deleža<sup>9</sup> (tisti del vlog na vpogled, ki je stabilen in se verjetno ne bo prevrednotil oziroma se depozitna obrestna mera ne bo spremenila ob pomembnih spremembah okolja obrestnih mer).

Ocena stabilnosti vlog na vpogled je pomembna z vidika upravljanja likvidnostnega tveganja. Rezultat analize stabilnosti vlog na vpogled v obdobju enega meseca (stabilni delež) na osnovi modela na podatkih od leta 2005 do 2018, ki kot pojasnjevalno spremenljivko vključuje tudi tržno obrestno mero, je prikazan v spodnji tabeli.

**Tabela 1: Rezultat ocene stabilnosti vlog na vpogled gospodinjstev in nefinančnih družb v obdobju enega meseca (stabilni delež) na osnovi modela, ki upošteva podatke od leta 2005 do 2018**

Banka	Stabilni delež	
	Gospodinjstva	Nefinančne družbe
Banka 1	79 %	98 %
Banka 2	93 %	98 %
Banka 3	92 %	93 %
Banka 4	97 %	81 %
Banka 5	92 %	99 %
Banka 6	90 %	98 %
Banka 7	85 %	58 %
Banka 8	86 %	96 %
Banka 9	95 %	93 %
Banka 10	59 %	94 %
Banka 11	44 %	98 %
Banka 12	92 %	50 %
Banka 13	94 %	90 %
Banka 14	93 %	92 %
<b>Sistem</b>	<b>90 %</b>	<b>92 %</b>

*Vir: Banka Slovenije.*

<sup>8</sup> Projekt Banke Slovenije s podjetjem Deloitte in Evropsko Komisijo. <sup>9</sup> EBA/GL/2018/02 – Odstavek 108 (a).

Model pokaže visoko stabilnost vlog na vpogled, kar temelji predvsem na dveh dejstvih. Prvič, da je stanje vlog na vpogled vseskozi izkazovalo bolj ali manj visoko rast; drugič, da je model zgrajen na zgodovinskih podatkih, ko je bila stabilnost razmeroma neodvisna od razmer na trgu, torej tudi od višine obrestnih mer na trgu. Analiza zgodovinskih podatkov je sicer pokazala, da uvedba ležarin oziroma negativnih obrestnih mer na vloge na vpogled nefinančnih družb ni imela pomembnega vpliva na njihovo stabilnost. Tudi rezultati modela prikazujejo visoko stabilnost vlog na vpogled nefinančnih družb.

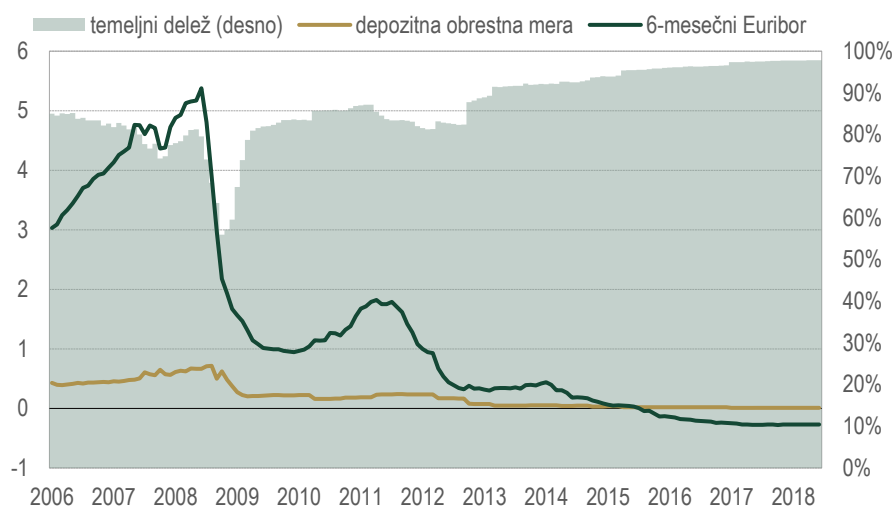
Z vidika upravljanja obrestnega tveganja je pomembna ocena verjetnosti prevrednotenja oziroma spremembe depozitne obrestne mere v primeru pomembne spremembe tržnih obrestnih mer v obdobju enega meseca. Rezultat modeliranja temeljnega deleža za vloge na vpogled gospodinjstev na osnovi časovne vrste od 2005 do 2018, ki kot pojasnjevalno spremenljivko vključuje tudi tržno obrestno mero, je prikazan v spodnji tabeli.

**Tabela 2: Rezultat modeliranja temeljnega deleža vlog na vpogled gospodinjstev in nefinančnih družb**

Banka	Temeljni delež	
	Gospodinjstva	Nefinančne družbe
Banka 1	73 %	96 %
Banka 2	85 %	95 %
Banka 3	90 %	93 %
Banka 4	93 %	78 %
Banka 5	90 %	95 %
Banka 6	87 %	93 %
Banka 7	83 %	54 %
Banka 8	84 %	93 %
Banka 9	90 %	91 %
Banka 10	58 %	92 %
Banka 11	39 %	87 %
Banka 12	90 %	48 %
Banka 13	92 %	86 %
Banka 14	90 %	90 %
<b>Sistem</b>	<b>87 %</b>	<b>89 %</b>

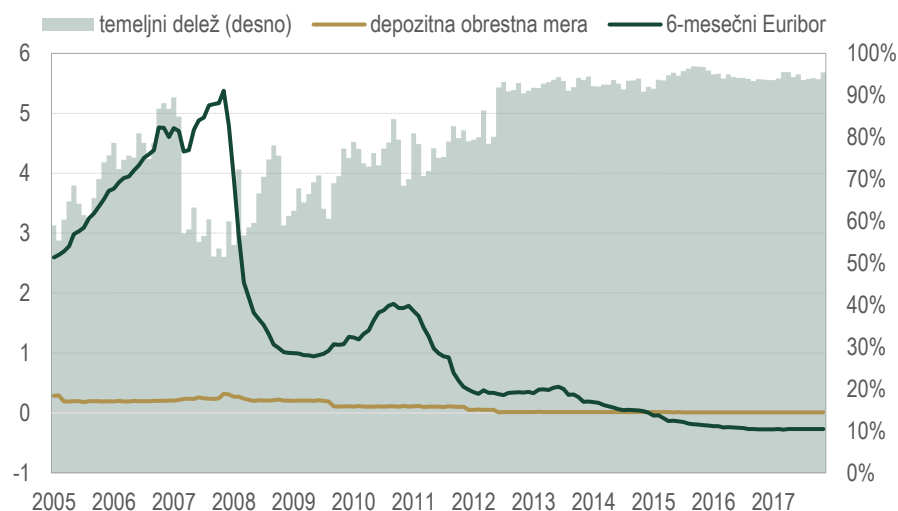
*Vir: Banka Slovenije.*

**Slika 2: Gibanje verjetnosti prevrednotenja vlog na vpogled gospodinjestev za izbrano slovensko banko (v %)**



Vir: Banka Slovenije.

**Slika 3: Gibanje verjetnosti prevrednotenja vlog na vpogled nefinančnih družb za izbrano slovensko banko (v %)**



Vir: Banka Slovenije

Model na bančnem sistemu pokaže, da je v trenutnih razmerah verjetnost, da bo banka ali hranilnica spremenila obrestno mero vlog na vpogled, majhna. Iz rezultatov modela je razvidno tudi, da je bila ta verjetnost pomembno višja, ko so bile obrestne mere višje, oziroma je bila razlika med tržno in depozitno obrestno mero večja.

## 2.3 Rezultati ankete o prihodnjih izzivih bančnega sistema v okolju nizkih obrestnih mer in pričakovanja bank glede odziva varčevalcev na negativne obrestne mere oziroma ležarine

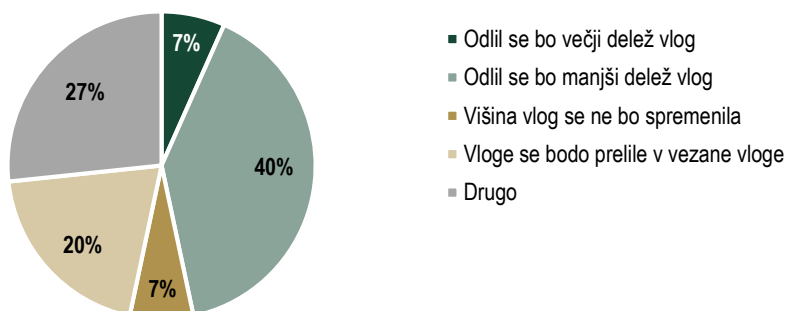
Večina bank zaznava močan negativen vpliv okolja nizkih obrestnih mer na neto obrestne prihodke, medtem ko takšnega vpliva pri neobrestnih prihodkih ne zaznavajo, oziroma je le-ta kvečjemu nekoliko pozitiven. Banke tudi ob nadaljevanju takšnih razmer pričakujejo podobne vplive na posamezne segmente svojega poslovanja.

Banke so že uvedle ali nameravajo uvedti negativne obrestne mere oziroma ležarine za vloge na vpogled za podjetja, medtem ko se pri gospodinjstvih za uvedbo ni odločila nobena banka. Ali bodo banke za vloge na vpogled uvedle negativne obrestne mere pri gospodinjstvih, je odvisno od tega, kako dolgo bo okolje nizkih obrestnih mer vztrajalo in kako se bodo na vztrajanje takšnega okolja odzvale druge banke. Na okolje nizkih obrestnih mer se banke prilagajajo tudi s povečevanjem neobrestnih prihodkov z uvajanjem ležarin oziroma drugih pristojbin. Velika večina bank je tako za vloge na vpogled za podjetja ležarine že uvedla, medtem ko jih za gospodinjstva ni še nobena banka.

Pri določanju ležarin bi se večina bank odločila za pristojbino, ki bi bila določena v odstotku v odvisnosti od višine vloge. Višino ležarin oziroma negativnih obrestnih mer bi večina bank imela vezano na depozitno obrestno mero centralne banke oziroma bi jo tej ustrezno prilagodile. Banke večjih likvidnostnih odlivov, ki bi bili posledica uvedbe negativnih obrestnih mer oziroma ležarin ne pričakujejo, saj jih več meni, da se bodo sredstva med drugim prenesla tudi v vezane vloge, če te ne bodo deležne negativnih obrestnih mer oziroma ležarin.

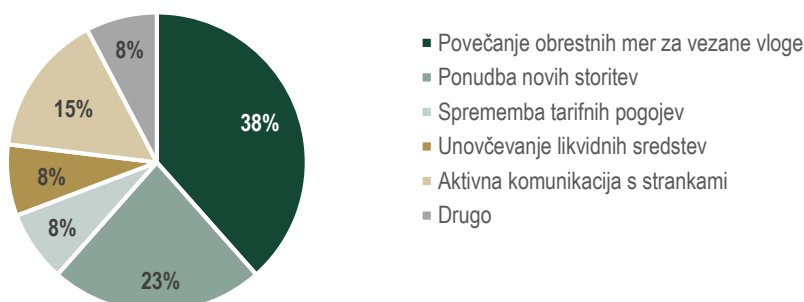
Največ bank pričakuje odliv manjšega deleža vlog, morebiten nekontroliran odliv vlog na vpogled pa bi več bank obvladovalo s povečanjem obrestnih mer za vezane vloge. Več kot polovica bank ne bo nadomeščala izpada obrestnih prihodkov z neobrestnimi prihodki. Tudi v tem delu se bodo banke prilagajale razmeram na trgu.

**Slika 4: Pričakovanja glede ravnanja komitentov**



Vir: Anketa Banke Slovenije.

**Slika 5: Obvladovanje nekontroliranega odliva vlog na vpogled iz banke**



Vir: Anketa Banka Slovenije.

Od petnajstih bank, jih šest pričakuje odliv manjšega deleža vlog, medtem ko ena banka meni, da se bo odlil večji delež vlog. Prehod vlog v vezane vloge pričakujejo tri banke, ohranitev višine vlog pa ena. Podobno razmišljajo tudi pri bankah, pri katerih niso izbrali nobene od omenjenih kategorij, in menijo, da se bo manjši delež odlil, del pa prelil v vezane vloge.

Od trinajstih bank bi jih pet povečalo obrestne mere za vezane vloge, tri bi ponudile nove storitve, dve pa bi se odzvali z aktivno komunikacijo s strankami. Nekatere manjše banke računajo na uvedbo ležarin pri večjih bankah, s čimer bi se jim zaradi priliva sredstev komitentov teh večjih bank vloge na vpogled lahko povečale. Banke odgovarjajo tudi, da bo izbor ukrepov odvisen od tržnih razmer, poslovnega stanja banke, višine odlivov, cenovne elastičnosti in odziva komitentov. Mnoge banke navajajo, da bodo uporabile različne ukrepe hkrati in jih prilagajale razmeram.



# 3 OCENA GIBANJA VLOG GOSPODINJSTEV OB SPREMEMBI OBRESTNIH MER

## 3.1 Vloge gospodinjstev v makro stresnih testih

Odzivnost vlog gospodinjstev na spremembe obrestnih mer je nizka. Na gibanje vlog gospodinjstev pomembno vplivajo gospodarske razmere v državi, tj. gospodarska rast in rast dohodka gospodinjstev, medtem ko je vpliv obrestnih mer (euribor) manjši. Na dinamiko vlog vpliva tudi zaupanje varčevalcev.

Vpliv povečane negotovosti na umik vlog iz bank se je na primer pokazal ob ciprski krizi, ko se je stanje vlog gospodinjstev od februarja do maja 2013 zmanjšalo za 0,5 mrd. EUR. Leta 2013 so bile medletne stopnje rasti vlog gospodinjstev negativne vse leto. K znižanju medletnih stopenj rasti vlog so prispevali slabši dohodkovni položaj gospodinjstev ob varčevalnih ukrepih in naraščanju brezposelnosti. Poleg tega je na zgodovinsko nizke oziroma celo negativne stopnje rasti vlog močno vplivala povečana negotovost ob ciprski krizi in glede rezultatov stresnih testov slovenskih bank.

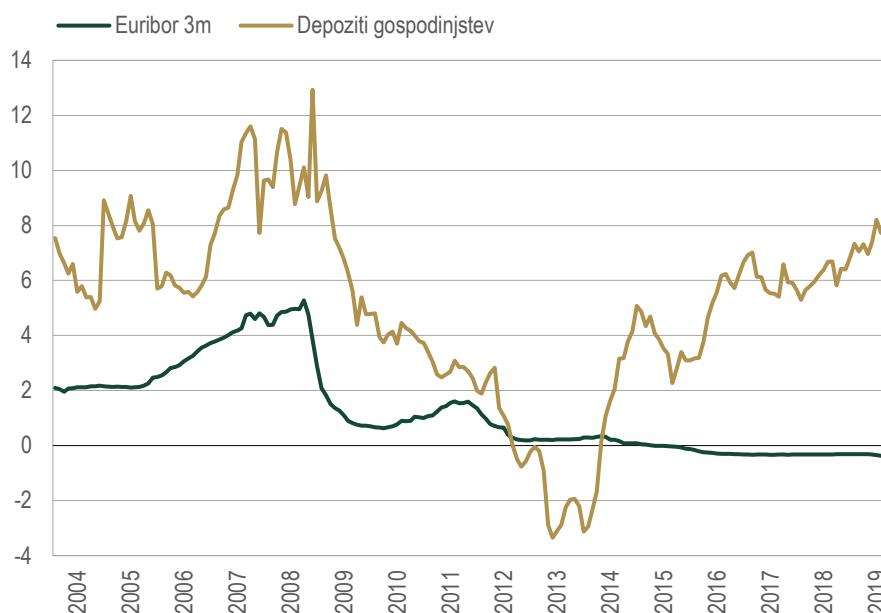
Zaupanje komitentov v domače banke se je vrnilo z ukrepi za stabilizacijo bančnega sistema decembra 2013, kar se je pokazalo s ponovnim pritokom vlog v bančni sistem. Bančni sistem je konec leta 2014 realiziral (relativno) visok prirast vlog gospodinjstev, ki ni imel osnove v tako izrazitem izboljšanju njihovega dohodkovnega položaja. Ukrepi za stabilizacijo in sanacijo bank so vplivali tudi na znižanje depozitnih obrestnih mer. V letu 2013 so se obrestne mere za nove depozitne posle začele zniževati in so se v zadnjih letih ustalile blizu ničelne stopnje. Kljub padajočim oziroma nizkim depozitnim obrestnim meram smo od spomladi 2014 beležili pozitivne medletne stopnje rasti vlog gospodinjstev kot posledico ugodnih gospodarskih razmer in rasti plač.

Gospodinjstva v okolju nizkih obrestnih mer ohranjajo vloge pri bankah predvsem v smislu upravljanja likvidnosti, medtem ko je vidik varčevanja manj pomemben. Predvidevamo, da obrestne mere v zadnjem obdobju niso dejavnik odločitve povečanja obsega vlog, ampak je rast vezana predvsem na gospodarsko aktivnost in rast plač.

## 3.2 Strukturni prelom

Obstoječi empirični model za napovedi vlog gospodinjstev bančnega sistema temelji na zgodovinskih podatkih. V preteklosti se še ni zgodilo, da bi se povprečna obrestna mera bančnega sistema za vloge gospodinjstev znižala pod 0 %. Obnašanje komitentov bi bilo zelo verjetno drugačno pri znižanju depozitnih obrestnih mer z 1 % na 0,5 % kot pri znižanju depozitnih obrestnih mer z 0 % na -0,5 %. Posledično ocenjujemo, da učinek uvedbe negativne obrestne mere znotraj obstoječega modela ne bi pokazal gibanja, ki bi se lahko udeležilo zaradi posledic strukturnega preloma/premika, za katerega nimamo zgodovinskih realizacij in ga je težko napovedati. V okviru spremenjenih razmer namreč ne bi več nujno veljala nizka občutljivost na spremembe obrestnih mer v oceni napovedi depozitov gospodinjstev. Posledično učinek spremembe obrestnih mer na spremembo vlog gospodinjstev ni več nujno nematerialen.

**Slika 6: Medletne stopnje rasti depozitov gospodinjstev in ravni 3-mesečnega euriborja (v %)**



Vir: Banka Slovenije.

Ocena točke preloma z vidika odsotnosti izkušnje iz preteklosti lahko temelji samo na osnovi predvidevanj oziroma napovedi možnih scenarijev. V okviru projekta modeliranja stabilnosti vlog na vpogled je bila zaradi logične povezave z neorgansko rastjo vlog na vpogled preizkušena tudi strukturna spremenljivka, ki je bila opredeljena z uvedbo negativne obrestne mere s strani ECB. Spremenljivka se izkaže kot statistično značilna za stabilnost vpoglednih vlog gospodinjstev v primeru ene institucije, kjer je učinek na stabilnost 11 %, kot prikazuje slika v nadaljevanju.

**Slika 7: Stabilni delež v primeru uporabe strukturne spremenljivke, ki opredeljuje uvedbo negativne obrestne mere s strani ECB**



Vir: Banka Slovenije.

Z vidika pritiska na dobičkonosnost institucij kot možnega sprožilca uvedbe ležarin je pomemben tudi podatek, da se bo za določene institucije z uvedbo tirnega sistema obračuna negativne obrestne mere ECB znižal strošek iz naslova stanja na računu pri centralni banki.

### 3.3 Analiza učinka uvedbe ležarin za vloge na vpogled gospodinjestev na likvidnostni položaj bank

V predhodnem besedilu je bilo prikazano, da (pri čemer je potrebno upoštevati omejitve uporabljenih modelov) ob eventualni uvedbi ležarin ni pričakovati pomembnejšega odliva vlog. V tem poglavju prikazana analiza temelji na izračunu učinka hipotetičnih odlivov vlog na vpogled za posamezno banko (merjeno kot kumulativni neto likvidnostni položaj) v štirinajstdnevem obdobju preživetja. Tako izračunani zneski predstavljajo višino likvidnostnega presežka oziroma primanjkljaja.

Velika večina bank izkazuje presežek likvidnosti v dvotedenskem obdobju tudi pri celotnem odlivu vlog na vpogled, tako v tridnevem obdobju pred aktivacijo sekundarne likvidnosti kot tudi po tem obdobju. Izjema sta le dve instituciji. Pri eni do likvidnostnega primanjkljaja pride že po prvih treh dneh. Primanjkljaj se po vključitvi sekundarne likvidnosti izniči vse do zadnjega tedna opazovanega obdobja, ko se pri obeh institucijah (ponovno) pojavi primanjkljaj. Pri manj konservativnih scenarijih se primanjkljaj zmanjšuje. V najmanj stresnem scenariju (meja 100.000 EUR) ima negativno pozicijo zgolj ena kreditna institucija v tretjem dnevu scenarija (pred aktivacijo sekundarne likvidnosti).

Banke se likvidnostnemu primanjkljaju kljub manjši likvidnosti v prvih treh dneh izognejo s pomočjo sredstev, ki jih imajo pri centralni banki. Četrty dan se (po scenariju BS) začnajo sproščati viri sekundarne likvidnosti, kar bistveno izboljša celoten likvidnostni položaj. Čeprav nekatere banke nimajo tako visoke sekundarne likvidnosti v primerjavi z drugimi bankami, je pri omenjenih bankah delež vlog na vpogled gospodinjestev v primerjavi z drugimi bankami nekoliko nižji, kar posledično privede do nekoliko manjših učinkov.

Treba je poudariti, da se analiza omejuje le na določen segment bilance banke (vloge na vpogled gospodinjstev) ter da se učinki vrednotijo zgolj skozi likvidnostno tveganje v razmeroma kratkem časovnem obdobju (14 dni). Za podrobnejšo analizo bi potrebovali ustrezno kalibrirane šoke, ki bi temeljili na modelski oceni obnašanja strank, vendar tovrstnih podatkov nimamo. Večji in stalni odliv vlog bi vsekakor vplival tudi na druge segmente poslovanja predvsem s prilagajanjem bilanc oziroma poslovnih modelov posameznih bank. V daljšem časovnem obdobju postane relevantna tudi analiza strukture izkaza poslovnega izida oziroma ocena vzdržnosti poslovnega modela.

## 4 PREGLED GIBANJA OBRESTNIH MER ZA NOVO SKLENJENE VLOGE TER GIBANJE 3- IN 6-MESEČNEGA EURIBORJA

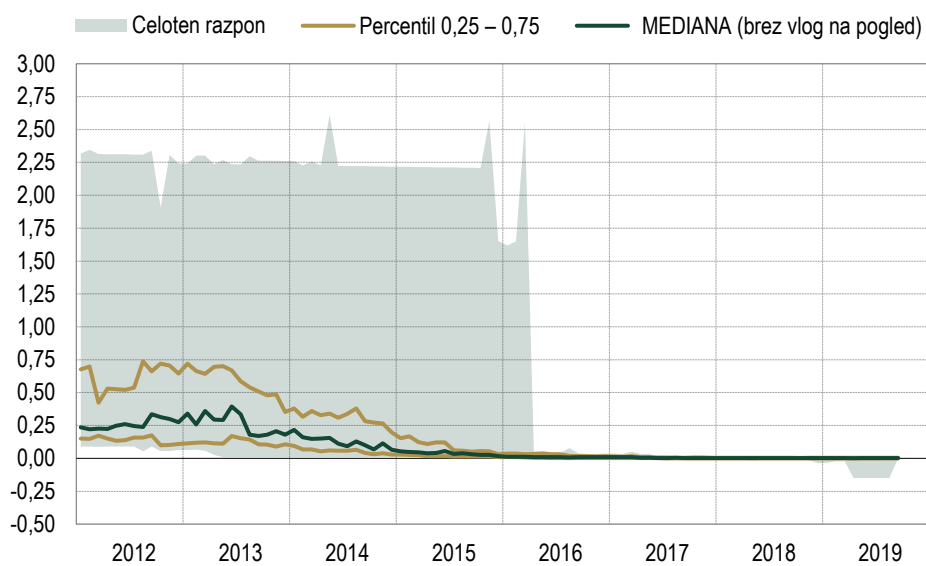
Obrestne mere za vloge na vpogled in novo sklenjene kratkoročne vloge nebančnega sektorja v Sloveniji so se v zadnjih nekaj letih v povprečju gibale nekoliko nad 0 %, in le pri nekaterih sektorjih in bankah v povprečju šle v določenem trenutku pod to stopnjo. Pri novo sklenjenih dolgoročnih vlogah nebančnega sektorja v zadnjih nekaj letih v povprečju ni bilo obrestnih mer, ki bi bile negativne, čeprav so se pri nekaterih bankah že približale stopnji 0 %.

Oktober je bilo negativno obrestovanih 4,8 % stanja vseh vlog podjetij (0,3 % stanja vseh vlog nefinančnih podjetij, 22,8 % stanja vseh vlog drugih finančnih podjetij).

### 4.1 Nefinančne družbe

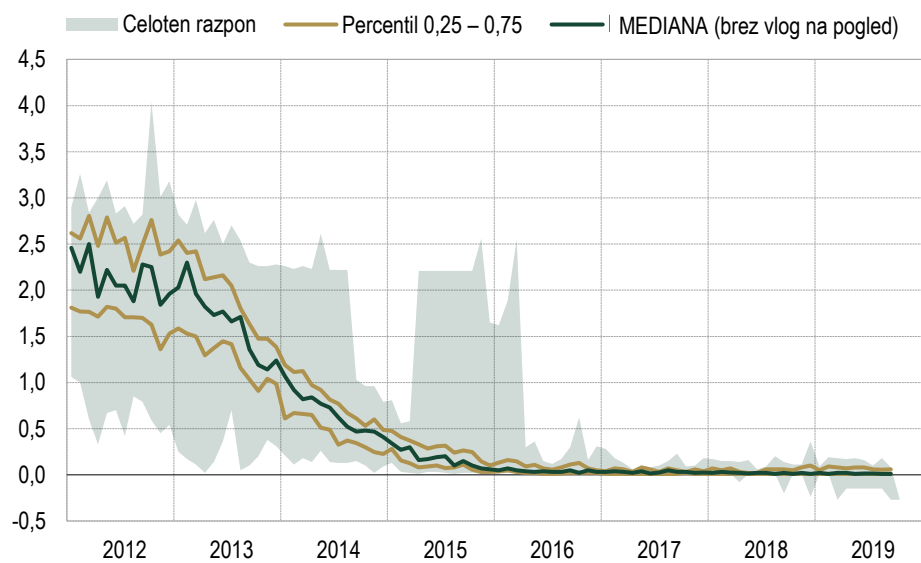
V zadnjem letu in pol sta le dve banki v povprečju imeli v določenih mesecih negativno obrestno mero za vloge na vpogled in kratkoročne vloge. Vloge na vpogled kljub nizkim obrestnim meram medletno že več let rastejo.

**Slika 8: Nefinančne družbe – vloge na vpogled (v %)**



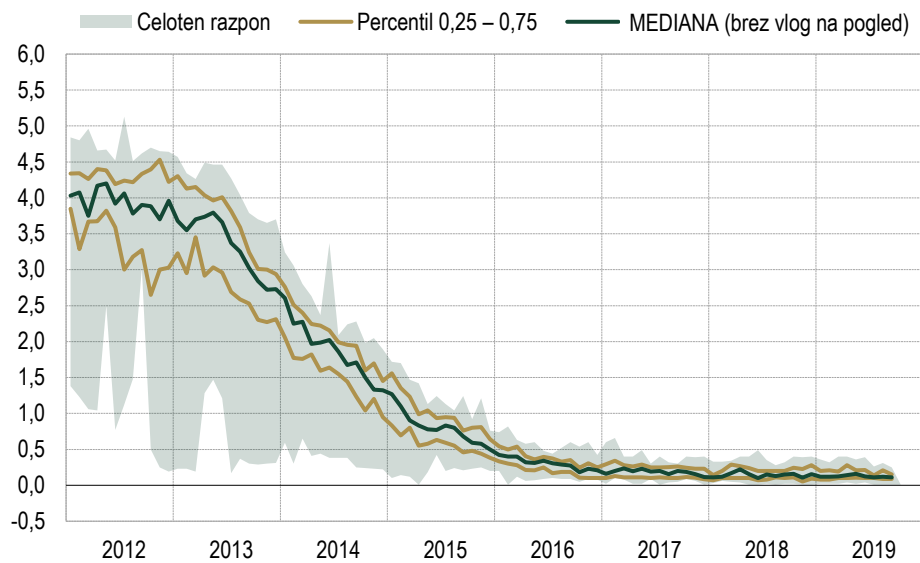
Vir: Banka Slovenije.

**Slika 9: Nefinančne družbe – kratkoročne vloge (v %)**



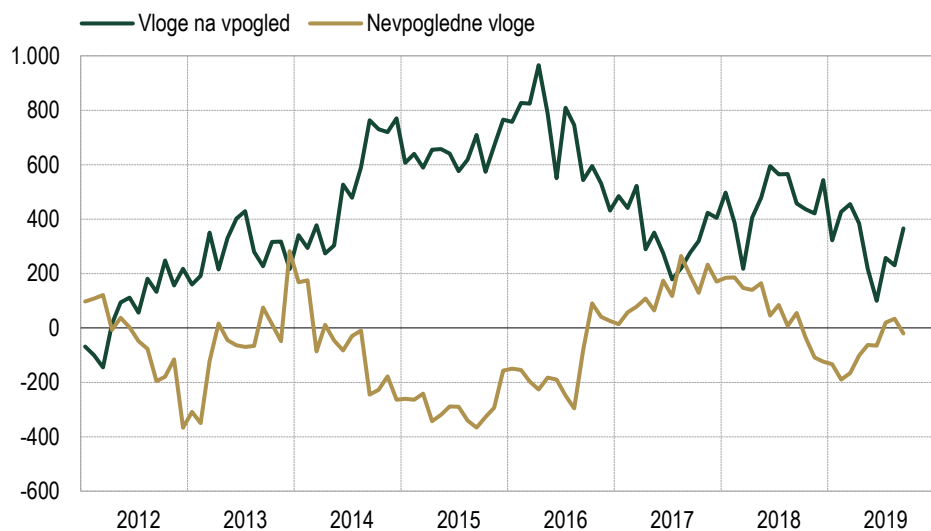
Vir: Banka Slovenije.

**Slika 10: Nefinančne družbe – dolgoročne vloge (v %)**



Vir: Banka Slovenije.

**Slika 11: Nefinančne družbe – spremembe stanj (medletne spremembe v mio. EUR)**



Vir: Banka Slovenije.

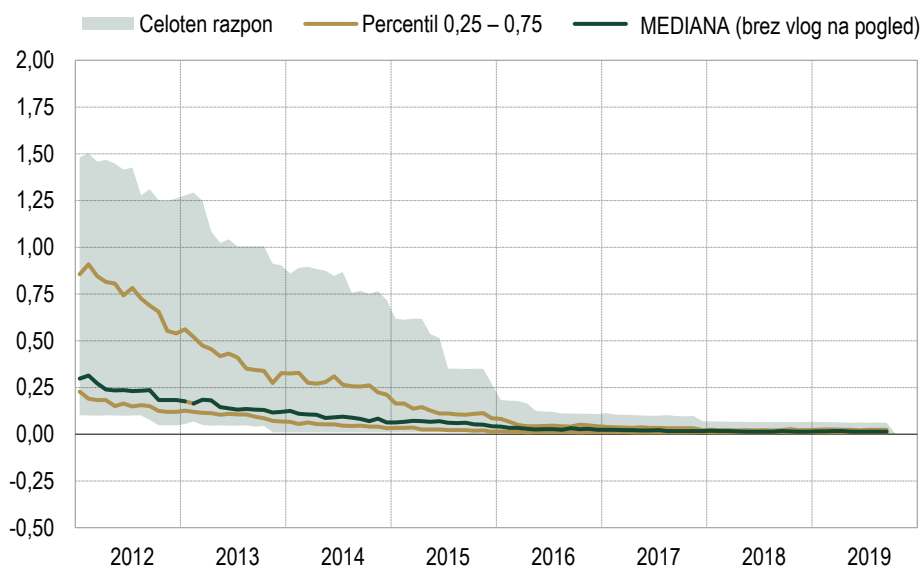
## 4.2 Druge finančne organizacije

Negativna obrestna mera se pri vlogah na vpogled in kratkoročnih vlogah pojavi tudi pri drugih finančnih organizacijah, a le pri eni banki in v enem mesecu na začetku leta 2019. Vloge na vpogled so kljub nizkim obrestnim meram tudi pri teh organizacijah medletno večinoma naraščale.

## 4.3 Gospodinjstva

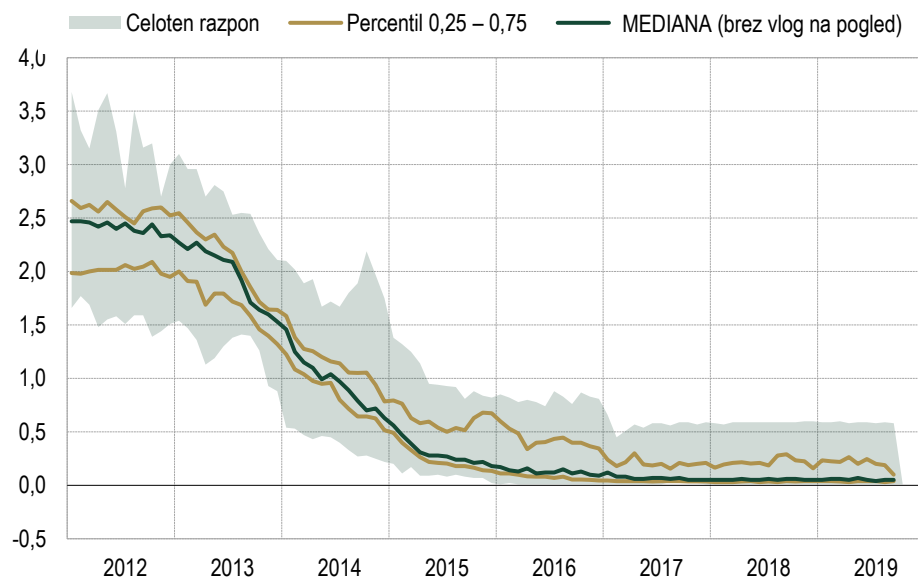
Pri gospodinjstvih letos in v zadnjih nekaj letih nobena od bank v povprečju ni imela negativnih obrestnih mer niti za vloge na vpogled niti za kratkoročne vloge. Vloge na vpogled že več let medletno močno naraščajo.

Slika 12: Gospodinjstva – vloge na vpogled (v %)



Vir: Banka Slovenije.

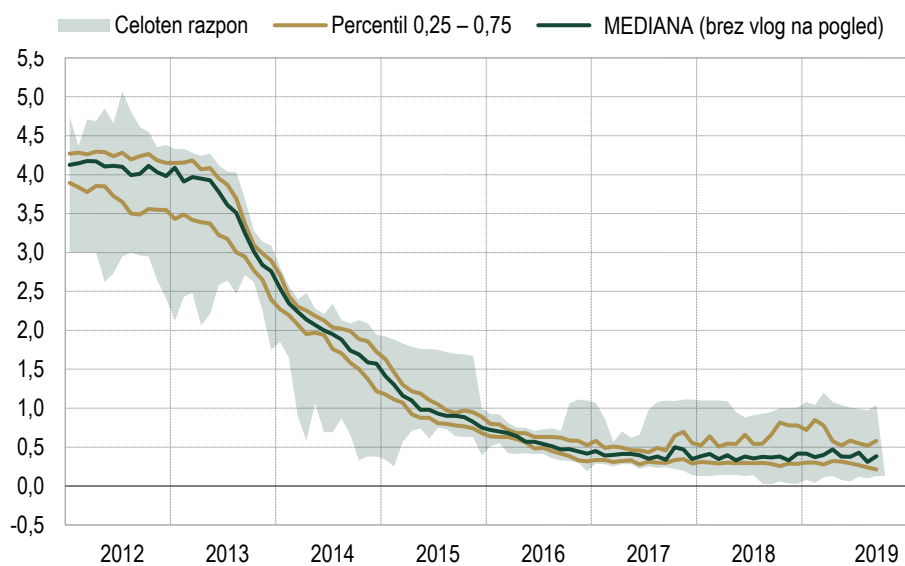
Slika 13: Gospodinjstva – kratkoročne vloge (v %)



Vir: Banka Slovenije.

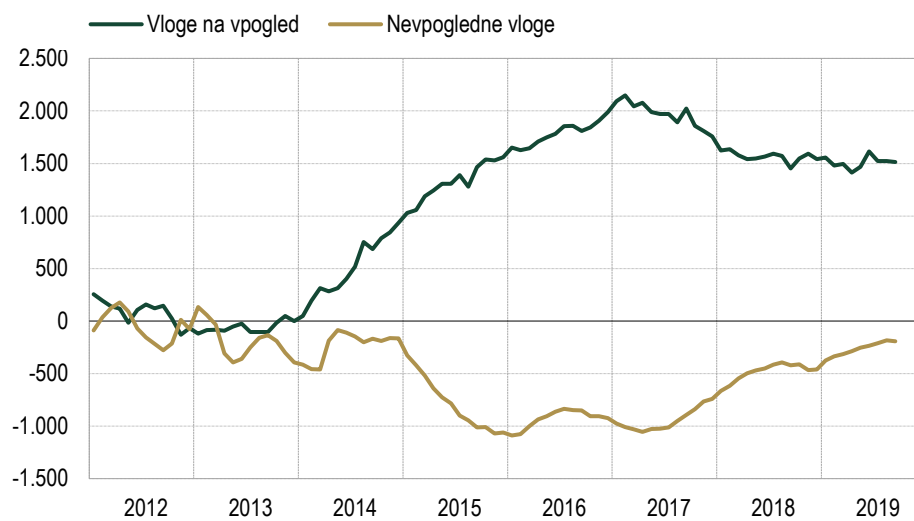


**Slika 14: Gospodinjstva – dolgoročne vloge (v %)**



Vir: Banka Slovenije.

**Slika 15: Gospodinjstva – spremembe stanj (medletne spremembe v mio. EUR)**

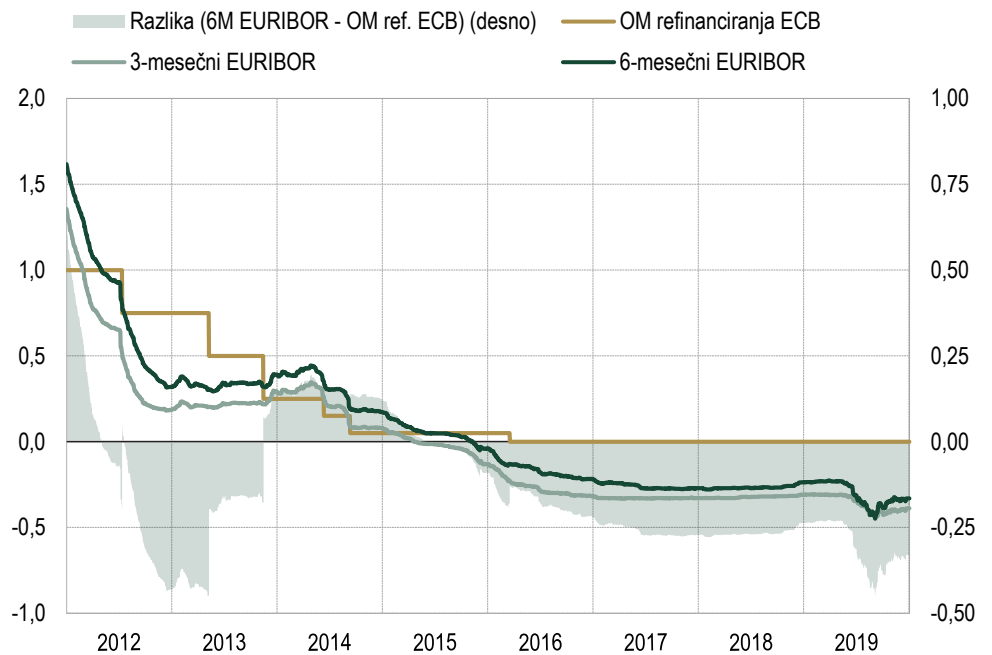


Vir: Banka Slovenije.

## 4.4 Euribor

Obrestne mere za vloge nebančnega sektorja so se v preteklih letih gibale skladno z dinamiko referenčne obrestne mere euribor. Ta je bila večino leta 2019 stabilna, a se je že pred polovico leta nekoliko znižala. 3-mesečni euribor se je oktobra gibal pri  $-0,43\%$ , medtem ko se je 6-mesečni gibal pri  $-0,41\%$ .

**Slika 16: OM refinanciranja ECB ter 3- in 6-mesečni euribor (levo v %, desno v o. t.)**



Vir: ECB

# 5 MEDNARODNA PRIMERJAVA ZARAČUNAVANJA NEGATIVNIH OBRESTNIH MER OZIROMA LEŽARIN ZA VLOGE GOSPODINJSTEV V NEKATERIH EVROPSKIH DRŽAVAH

Nekatere banke v določenih evropskih državah so ležarine oziroma negativne obrestne mere že uvedle, medtem ko druge o uvedbi razmišljajo. Medtem ko se nekatere banke na še nižjo obrestno mero ECB odzivajo z uvedbo negativnih obrestnih mer, se druge z uvedbo različnih pristojbin oziroma ležarin. Banke so sprva negativne obrestne mere ali ležarine uvajale le za vloge podjetij, medtem ko se v zadnjem obdobju vse več bank odloča tudi za njihovo uvedbo za vloge gospodinjestev. Banke se odločajo za uvedbo negativnih obrestnih mer oziroma ležarin večjim varčevalcem oziroma tistim komitentom, katerih znesek na računu presega neko vnaprej določeno vrednost. Negativne obrestne mere ali ležarine so v evroobmočju uvedle oziroma so tik pred uvedbo nekatere banke v Nemčiji, Italiji, Luksemburgu in na Nizozemskem. Poleg držav, ki so del območja s skupno valuto, so se pojavile tudi na Danskem in v Švici. Centralnobančna obrestna mera je poleg evroobmočja negativna tudi v Švici, na Danskem, Švedskem in Madžarskem. Po zadnjih javno dostopnih podatkih<sup>10</sup> je bilo lani v **evrskem območju** negativno obrestovanih okoli 20 % stanja vseh vlog podjetij in okoli 5 % stanja vseh vlog gospodinjestev.

V Nemčiji vedno več bank in hranilnic zaračunava obresti na depozite zasebnih in poslovnih strank. Po podatkih nemškega portala biallo.de, ki spremlja, katere banke in hranilnice imajo negativne obrestne mere oziroma ležarine, je bilo 1. novembra 2019 takšnih 134. Praviloma so zneski do določene vrednosti izvzeti (na primer do 100.000 EUR). Obresti se nato zaračunajo za znesek, ki presega to vrednost. Banke zasebnim strankam nad določenim zneskom depozita najpogosteje zaračunajo letno obrestno mero stopnje -0,40 % ali -0,50 %. V Italiji ena največjih evropskih bančnih skupin (UniCredit) napoveduje, da bo negativno obrestovala samo vloge strank, katerih zneski bodo presegali 1 mio. EUR. Banka bo prav tako ponudila alternativne naložbe za te stranke. Medtem se druge

---

<sup>10</sup> Working paper ECB: Is there a zero lower bound? The effects of negative policy rates on banks and firms.

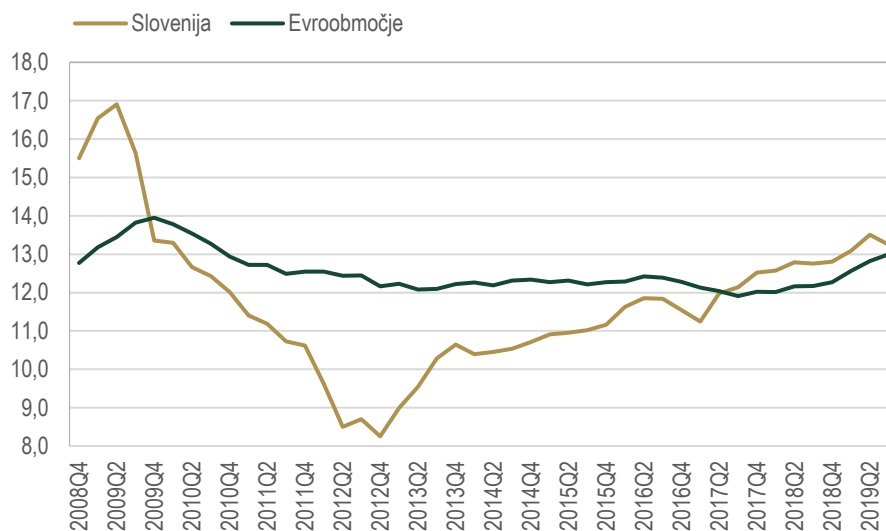
italijanske banke na negativno obrestno mero ECB odzivajo z uvajanjem različnih pristojbin. V Luksemburgu so obrestne mere za kratkoročne depozite podjetij v povprečju že več let negativne in se tudi pri gospodinjstvih vztrajno približujejo negativnemu območju. Obrestne mere za depozite se še naprej nižajo tudi na Nizozemskem. Prvič so se pojavile banke, ki za denar na varčevalnem računu ne izplačajo obresti oziroma je obrestna mera enaka 0 %. Večje nizozemske banke so tako le korak od negativnih obrestnih mer.

Do pojava negativnih obrestnih mer oziroma ležarin za vloge gospodinjstev prihaja tudi zunaj evroobmočja. Na Danskem so štiri banke, pri katerih imajo komitenti negativne obrestne mere. Znesek, nad katerim določene banke (Jyske Bank, Spar Nord) zaračunajo obresti, preračunano v evre znaša približno 100.000 EUR, medtem ko je pri drugih višji in znaša približno 1 mio. EUR (Sydbank) oziroma 2 mio. EUR (Ringkjøbing Landbobank). Banke zasebnim strankam nad določenim zneskom depozita najpogosteje zaračunajo letno obrestno mero stopnje  $-0,60\%$  ali  $-0,75\%$ . Obrestna mera za hranjenje presežne likvidnosti pri danski centralni banki znaša  $-0,75\%$ . Tudi v Švici dve bančni skupini, ki sodita med največje na svetu, uvajata negativne obrestne mere nad določenim zneskom. Ena od teh bančnih skupin (Credit Suisse) bo najpremožnejšim strankam nad določenim zneskom (2 mio. CHF) vloge obrestovala po stopnji  $-0,75\%$ , kar bo veljalo tako za posameznike kot za podjetja. Podobne spremembe napovedujejo tudi pri drugi bančni skupini (UBS). Hkrati skupini ne načrtujeta prenosa negativnih obrestnih mer na male varčevalce in bi spremembi tržnih razmer kljubovali s stroškovnimi varčevalnimi ukrepi. Obrestna mera za hranjenje presežne likvidnosti pri centralni banki v Švici znaša  $-0,75\%$ .

## 6 ALTERNATIVNE NALOŽBE BANČNIM VLOGAM

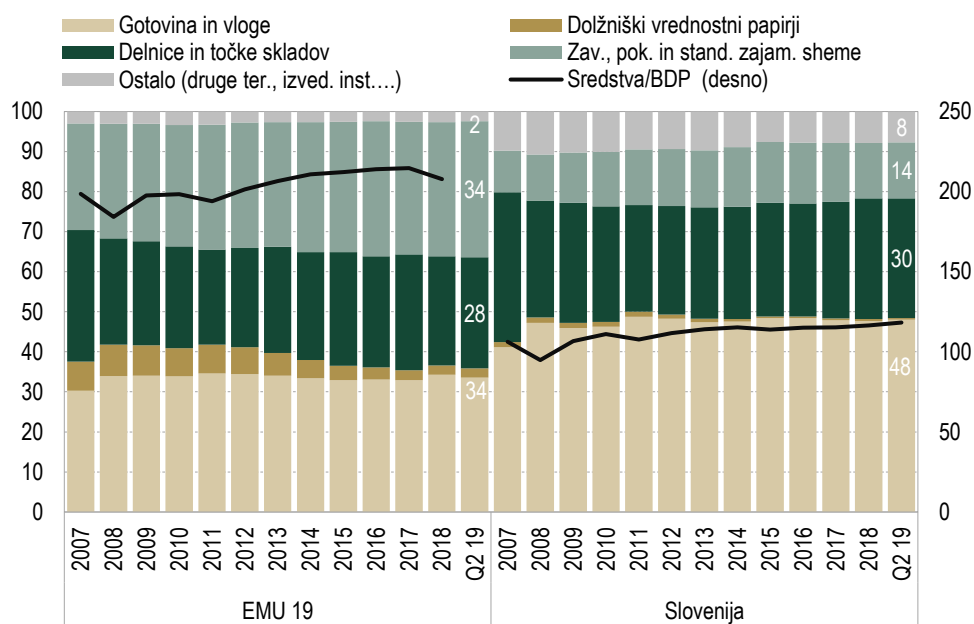
Z izboljšanjem gospodarskih razmer v zadnjih letih se je ob povečevanju razpoložljivega dohodka povečala tudi stopnja varčevanja gospodinjstev, in sicer na 13,6 %. V letu 2017 je presegla povprečje evroobmočja, kjer je znašala 12,8 %. Kljub temu se struktura finančnih sredstev slovenskih gospodinjstev v zadnjem desetletju ni bistveno spremenila in ostaja razmeroma konservativna, saj z 48 % še vedno prevladujejo depoziti in gotovina. V povprečju evroobmočja je ta delež okoli 34 %. Finančna sredstva gospodinjstev so se v obdobju po recesiji povečevala z gospodarsko rastjo in rastjo borznih tečajev. Finančna sredstva gospodinjstev v Sloveniji so konec leta 2018 predstavljala 116,5 % BDP, v evroobmočju pa 207,7 %.

**Slika 17: Stopnja varčevanja gospodinjstev v Sloveniji in v evroobmočju (v %)**



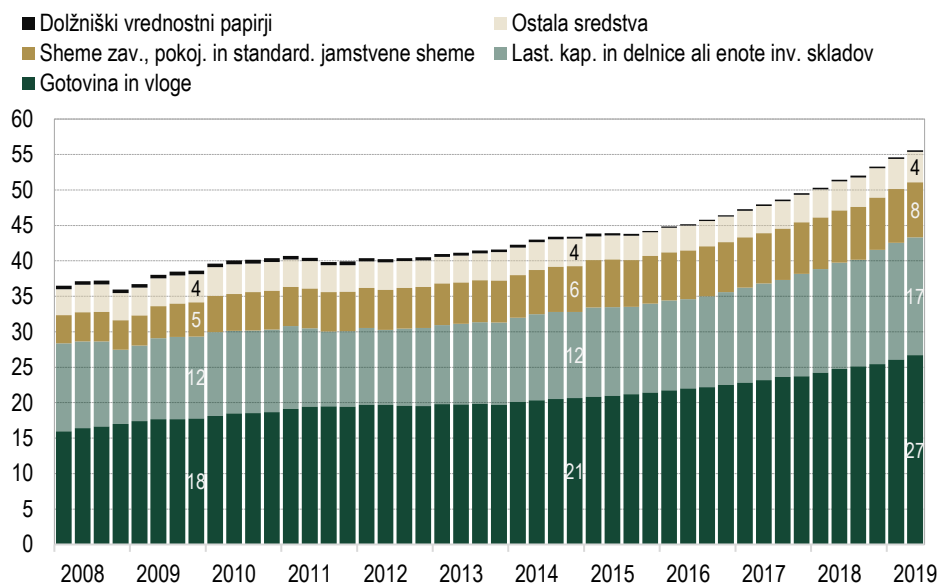
Vir: ECB –SDW, Finančni računi, Banka Slovenije.

**Slika 18: Struktura finančnih sredstev gospodinjstev po vrstah naložb in delež v BDP (v %)**



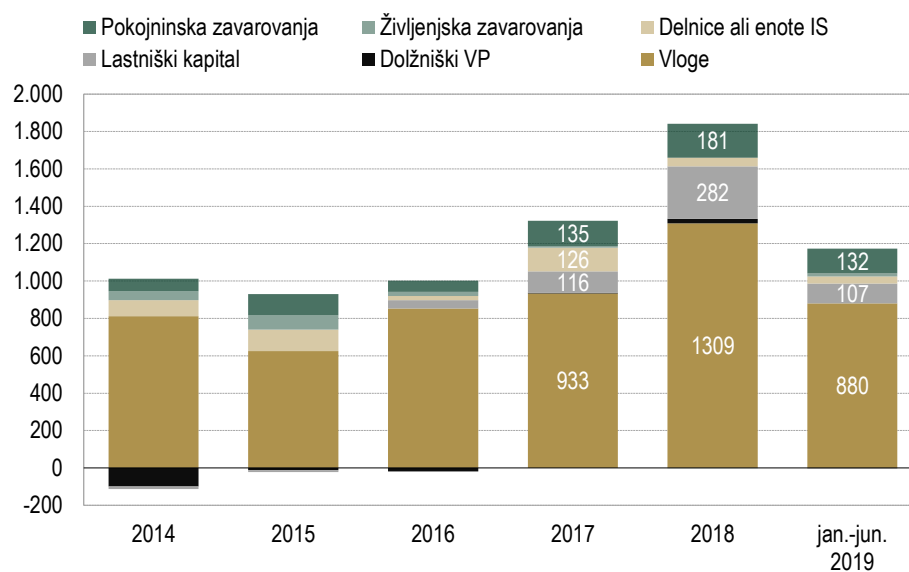
Vir: ECB –SDW, Finančni računi, Banka Slovenije.

**Slika 19: Stanja finančnih sredstev gospodinjstev (v mrd. EUR)**



Vir: Finančni računi, Banka Slovenije.

**Slika 20: Prirast finančnih sredstev gospodinjstev (prirast v mio. EUR)**



Vir: Finančni računi, Banka Slovenije.

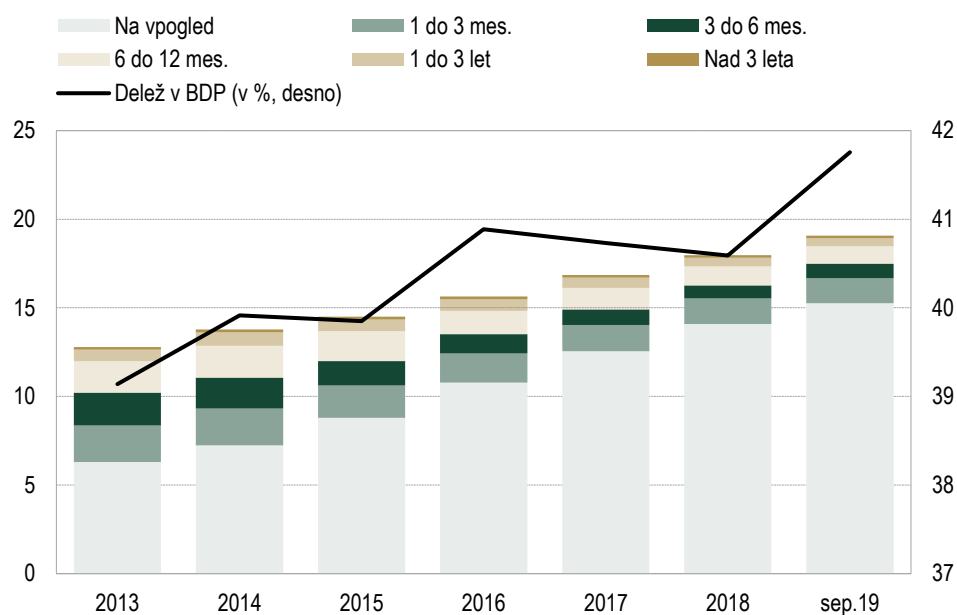
Gospodinjstva so z akumulacijo finančnih sredstev v zadnjih letih povečala predvsem vloge, medtem ko so se druga finančna sredstva povečevala predvsem zaradi pozitivnih vrednotenj finančnih instrumentov na finančnih trgih. Izjema so bila v zadnjih dveh letih nekoliko povišana vplačila v pokojninska zavarovanja in povišane neto investicije v tuj lastniški kapital, natančneje v tuje nekotirajoče delnice in drugi tuji lastniški kapital.

Visok prirast vlog je posledica dobrih razmer na trgu dela in rasti razpoložljivega dohodka, kar se kaže v postopni rasti tudi v drugih oblikah varčevanja. Na povečan prirast sredstev v pokojninskih zavarovanjih v zadnjih letih vpliva poleg vse večjega ozaveščanja ljudi po nujnosti varčevanja v drugem in tretjem pokojninskem stebru tudi učinek spremembe pogojev poslovanja, ki onemogočajo enkratni dvig sredstev članov pred upokojitvijo.

Drugi največji vir prihrankov gospodinjstev, lastniški kapital in delnice ali enote investicijskih skladov, se je od leta 2014 povečal z 12,2 mrd. EUR na 16,6 mrd. EUR. Ob tem so se sredstva vzajemnih skladov povečala bolj zaradi zvišanja vrednosti naložb kot pa zaradi povečevanja neto vplačil s strani gospodinjstev. Neto vplačila v vzajemne sklade v zadnjih petih letih na letni ravni niso presegla 73 mio. EUR. Prirast naložb v lastniški kapital od leta 2017 temelji na povečanju naložb v drug lastniški kapital<sup>11</sup> in ne toliko na povečanju naložb v tržne delnice, ki za gospodinjstva predstavljajo običajnejši način varčevanja. Zato ni nujno, da povečanje naložb v lastniški kapital v zadnjem letu kaže tudi povečano naklonjenost gospodinjstev do bolj tveganih oblik naložb kot so delnice.

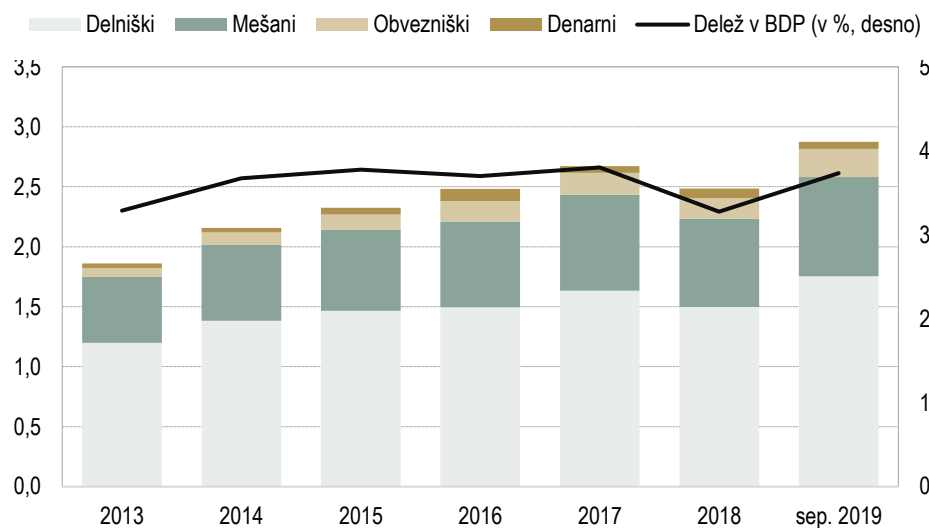
<sup>11</sup> Drug lastniški kapital je v finančnih računih definiran kot kapital, ki zajema vse oblike lastniškega kapitala, razen tistih, ki so razvrščene v podkategoriji delnice, ki kotirajo na borzi, in delnice, ki ne kotirajo na borzi. Drug lastniški kapital je praviloma obveznost družb, ki niso delniške družbe (npr. d.o.o., d.n.o.).

**Slika 21: Stanje bančnih vlog – preostala zapadlost (v mrđ. EUR)**



Vir: Finančni računi, Banka Slovenije.

**Slika 22: Sredstva vzajemnih skladov po vrsti naložbene politike sklada (v mrđ. EUR)**



Opomba: Sredstva skladov predstavljajo sredstva domačih vzajemnih skladov (brez tujih skladov in brez sredstev alternativnih investicijskih skladov).

Vir: Finančni računi, Banka Slovenije.



Druge oblike varčevanja imajo svoje specifične lastnosti in ne morejo biti neposredna alternativa vlogam in gotovini. Na primer:

- varčevanje v vzajemnih skladih in življenjskih zavarovanjih z naložbenim delom omogoča ob sprejemanju večjih tveganj doseganje višjih donosov, vendar ob tem družbe za upravljanje zaračunavajo morebitne vstopne/izstopne stroške in upravljavsko provizijo, ki se za družbe za upravljanje običajno giblje med 0,5 % in 3 % na letni ravni in je odvisna od naložbene politike posameznega sklada;
- varčevanje v pokojninskih skladih, čeprav ponujajo tudi varčevanje z garantiranim donosom, a so izplačila iz pokojninskih skladov pogojena s pogoji, določenimi s pokojninskim načrtom oziroma zakonom;
- neposredne naložbe v delnice in druge oblike lastniškega kapitala s strani širše populacije so zaradi višjih tveganj, povezanih tudi s slabo razpršenostjo, neustrezna alternativa vlogam in gotovini.

Iz tega lahko sklepamo, da gospodinjstva ostajajo konservativna pri varčevanju, saj ostajajo glavni načini varčevanja gotovina in vloge. Morebitna uvedba ležarin na depozite gospodinjstev bi sicer sprožila negativne odzive s strani varčevalcev v primeru strukturnega preloma, a večjega učinka na prenos sredstev v druge oblike varčevanja ni pričakovati. To je odvisno tudi od dejavnikov, kot so višina morebitno uvedene ležarine, obseg sredstev, ki bi bil podlaga za obračun ležarine, sočasnost uvedbe ležarin itd. Zaradi vse nižjih pokojnin in majhnega obsega drugih oblik varčevanja bi bil morebitni premik presežnih sredstev v zgoraj omenjene oblike varčevanja z vidika gospodinjstev pozitiven, če se doseže večja razpršitev naložb.