

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**POSJOJILNA AKTIVNOST JAVNO KOTIRAJOČIH EVROPSKIH
BANK V OBDOBJU PANDEMIJE COVID-19**

Ljubljana, november 2021

GORAZD GOVEKAR

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Gorazd Govekar, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Posojilna aktivnost javno kotirajočih evropskih bank v obdobju pandemije COVID-19, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem red. prof. dr. Matejem Marinčem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja in pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu prek Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 POSLEDICE PANDEMIJE COVID-19 ZA EVROPSKO GOSPODARSTVO IN BANČNI SEKTOR.....	3
1.1 Razmere na finančnih trgih ob razglasitvi pandemije COVID-19	3
1.2 Ukrepi evropskih centralnih bank.....	5
1.3 Evropske banke med pandemijo COVID-19.....	8
1.3.1 Spremembe obsega in strukture bilanc stanja	9
1.3.2 Nevarnost naraščanja nedonosnih bančnih terjatev	10
1.4 Ključni makroekonomski kazalci v Evropi med pandemijo COVID-19.....	12
1.4.1 Gospodarska rast.....	13
1.4.2 Inflacija	14
1.4.3 Brezposelnost	15
2 DEJAVNIKI POSOJILNE AKTIVNOSTI BANK IN PREGLED LITERATURE.....	15
2.1 Mikroekonomski dejavniki	16
2.1.1 Struktura financiranja in kapitalska ustreznost	16
2.1.2 Ostali mikroekonomski dejavniki.....	18
2.2 Makroekonomski dejavniki	20
2.2.1 Ključni makroekonomski kazalci	20
2.2.2 Denarna politika	21
2.2.3 Fiskalna politika	23
3 DEJAVNIKI POSOJILNE AKTIVNOSTI JAVNO KOTIRAJOČIH EVROPSKIH BANK V OBDOBJU PANDEMIJE COVID-19	25
3.1 Raziskovalna vprašanja	26
3.2 Izbor in izvor podatkov	27
3.3 Model dejavnikov posojilne aktivnosti javno kotirajočih evropskih bank za obdobje pandemije COVID-19 (2020)	29
3.3.1 Opisna statistika.....	32
3.3.2 Zanesljivost in veljavnost modela	34
3.4 Model dejavnikov posojilne aktivnosti javno kotirajočih evropskih bank za obdobje konjunktura (2015–2019).....	34

3.4.1	Opisna statistika	35
3.4.2	Zanesljivost in veljavnost modela	38
3.5	Rezultati in ugotovitve	38
3.5.1	Mikroekonomski dejavniki	40
3.5.2	Makroekonomski dejavniki	46
3.5.3	Pomanjkljivosti, težave, nadaljnje raziskave	49
SKLEP		50
LITERATURA IN VIRI		52
PRILOGE		61

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Ukrepi ključnih evropskih centralnih bank pri blaženju ekonomskih posledic pandemije COVID-19 v letu 2020	7
Tabela 2:	Ključni makroekonomski kazalci v letu 2020 (v %).....	12
Tabela 3:	Mikro- in makroekonomski dejavniki posojilne aktivnosti.....	16
Tabela 4:	Orodja nekonvencionalne denarne politike	23
Tabela 5:	Diskrecijski ukrepi fiskalne politike med pandemijo COVID-19	24
Tabela 6:	Zbirna statistika (leto pandemije COVID-19, 2020).....	32
Tabela 7:	Zbirna statistika (obdobje konjunktura, 2015–2019)	36
Tabela 8:	Trendi v evropskem bančništvu pred in med pandemijo COVID-19	37
Tabela 9:	Rezultati modelov posojilne aktivnosti javno kotirajočih bank.....	39
Tabela 10:	Absolutni učinek statistično značilnih spremenljivk ($p = 0,10$) v času pandemije COVID-19 v primerjavi s predhodnim obdobjem konjunktura.....	46

KAZALO SLIK

Slika 1:	Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju (v %)	10
Slika 2:	Delež bruto nedonosnih posojil in predujmov v EU (v % skupnega zneska bruto posojil in predujmov), vrednosti ob koncu četrtertja.....	11
Slika 3:	Delež aktive vzorčnih bank (v % skupne aktive bank) dne 31. decembra 2019 ..	28
Slika 4:	Delež bank po območjih (v % skupnega števila vzorčnih bank) in delež njihovih sredstev (v % skupne aktive vzorčnih bank)	29
Slika 5:	Letna rast bruto posojil po kvartilih količnika temeljnega kapitala (v %)	41
Slika 6:	Letna rast bruto posojil po kvartilih deleža vlog nefinančnega sektorja (v %)	42
Slika 7:	Letna rast bruto posojil po kvartilih deleža medbančnih vlog (v %)	43
Slika 8:	Letna rast bruto posojil po kvartilih deleža provizij za slaba posojila (v %) ...	44
Slika 9:	Letna rast bruto posojil po kvartilih donosnosti sredstev (v %)	45

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Obravnavane države, njihove valute in članstvo v trgovinskih blokih.....	1
Priloga 2: Realna letna stopnja rasti BDP-ja v obravnavanih državah in območjih (v %) ..	2
Priloga 3: Ključne obrestne mere pri obravnavanih centralnih bankah (v %), vrednosti ob koncu leta	3
Priloga 4: Ekspanzija bilanc stanja izbranih centralnih bank, 31. december 2018 = 100....	4
Priloga 5: Delež bruto nedonosnih posojil v obravnavanih državah/območjih (v % skupnega zneska bruto posojil), vrednosti leta 2019	5
Priloga 6: Apreciacija oz. deprecijacija EUR v letu 2020 proti izbranim valutam (v %). Stopnja inflacije v letih 2019 in 2020 in njena napoved za leto 2021 (v %)	6
Priloga 7: Jamstva za posojila v okviru COVID-19 javnih jamstvenih shem.....	7
Priloga 8: Seznam vzorčnih bank	8
Priloga 9: Izbrane spremenljivke, njihova definicija, pričakovan predznak in vir	13
Priloga 10: Matrika soodvisnosti (pandemija COVID-19, 2020)	15
Priloga 11: Zanesljivost in veljavnost modelov	16
Priloga 12: Matrika soodvisnosti (konjunktura, 2015–2019)	18
Priloga 13: Povprečna letna rast bruto posojil vzorčnih bank iz t. i. držav PIIGS in preostalih bank (v %)	19

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

APF – (angl. Asset Purchase Facility); Instrument za nakup sredstev

APP – (angl. Asset Purchase Programme); Program nakupa vrednostnih papirjev

BDP – Bruto družbeni proizvod

BOE – (angl. Bank of England); Britanska centralna banka

CCFF – (angl. Covid Corporate Financing Facility); Instrument za financiranje podjetij ob pandemiji COVID-19

CRF – (nem. COVID-19 Refinanzierungsfazilität); Instrument za refinanciranje ob pandemiji COVID-19

CTRF – (angl. Contingent Term Repo Facility); Instrument za repo posle ob izrednih pogojih

ECB – (angl. European Central Bank); Evropska centralna banka

EFTA – (angl. European Free Trade Association); Evropsko združenje za prosto trgovino

EU – (angl. European Union); Evropska unija

EU-28 – Evropska osemindvajseterica

HHI – Herfindal-Hirschmanov indeks tržne koncentracije

HICŽP – Harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin

IKT – Informacijsko-komunikacijska tehnologija

LTRO – (angl. Long Term Refinancing Operations); Operacije dolgoročnega refinanciranja

MDS – (angl. International Monetary Fund); Mednarodni denarni sklad
nem. – nemško

NGEU – (angl. Next Generation EU); Načrt okrevanja za Evropo

PELTRO – (angl. Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations); Operacije dolgoročnejšega refinanciranja ob pandemiji

PEPP – (angl. Pandemic Emergency Purchase Programme); Izredni program nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji COVID-19

PIIGS – (angl. Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain); Portugalska, Italija, Irska, Grčija, Španija

SNB – (nem. Schweizerische Nationalbank); Švicarska centralna banka

SURE – (angl. Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency); Instrument za začasno podporo zmanjševanju tveganj za brezposelnost v izrednih razmerah
šved. – švedsko

TFSME – (angl. Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs); Shema dolgoročnega financiranja z dodatnimi spodbudami za mala in srednje velika podjetja

TLTRO – (angl. Targeted Longer-Term Refinancing Operations); Ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja

VIF – Faktor inflacije variacije

W&MF – (angl. Ways and Means Facility); Instrument »Ways and Means«

UVOD

Epidemija koronavirusa SARS-CoV-2 na Kitajskem, ki povzroča bolezen COVID-19, je v prvih mesecih leta 2020 prerasla v globalno pandemijo in poleg zdravstvene krize vzrokovala največjemu krčenju svetovnega gospodarstva po koncu druge svetovne vojne (World Bank, 2021, str. 3). Evropske države so bile v svetovnem merilu ob koncu leta 2020 med najhuje prizadetimi; skupaj z nekaterimi ameriškimi državami so bile v svetovnem vrhu po številu umrlih na milijon prebivalcev, strogi ukrepi, povezani z zaježitvijo širjenja novega koronavirusa, pa so botrovali relativno visokim padcem bruto družbenega proizvoda (v nadaljevanju BDP) (World Health Organisation, 2020; International Monetary Fund, brez datuma b).

Postopna implementacija sporazuma Basel III po svetovni finančni krizi je od bank zahtevala prilagoditev višjim minimalnim kapitalskim in likvidnostnim zahtevam ter novemu finančnemu vzvodu. Banke, ki so med svetovno finančno krizo močnejše občutile likvidnostni krč zaradi pretežno grosističnega financiranja, so prešle k stabilnejšim virom financiranja v obliki depozitov nefinančnih družb in gospodinjstev. Evropske banke so tako tudi zavoljo strožje regulacije pandemijo COVID-19 pričakale bolje pripravljene kot pred dobrim desetletjem svetovno finančno krizo, v kateri so postale izvor in jedro težav. Čeprav je regulatorjem uspelo zmanjšati sistemsko tveganje, pa ukrepi niso rešili težav šibke dobičkonosnosti in stroškovne neučinkovitosti, nasprotno, evropske banke so zaradi pritiska v smeri razdolževanja po dolžniški krizi evrskega območja okrevale počasneje. Stroški lastniškega kapitala kotirajočih bank v evrskem območju so po svetovni finančni krizi presegli donosnost lastniškega kapitala (European Banking Authority, 2020b, str. 5, 13). Posledica nizke dobičkonosnosti so postali manjši zadržani dobički, ki predstavljajo pomemben vir temeljnega kapitala, s katerim lahko banke absorbirajo dodatne izgube, počasna rast temeljnega kapitala pa na dolgi rok slabi kreditni potencial bank (European Central Bank, 2019).

Med recesijo COVID-19 so banke v nasprotju s preteklimi krizami beležile medletno rast bruto posojil, predvsem na račun kreditiranja nefinančnih družb, povečal se je tudi obseg medbančnega posojanja. Pri gospodinjstvih je pričakovano upadlo povpraševanje po potrošniških posojilih. Nefinančne družbe in banke so z novimi posojili v času največje negotovosti krepile likvidnostne rezerve, da bi z njimi ohranile solventnost v primeru izpada denarnih tokov ali kreditnega krča (Schildbach, 2020, str. 1–3). Nemoteno kreditiranje po zgodovinsko nizkih obrestnih merah sta podpirali usklajeni ekspanzivna monetarna in fiskalna politika (Cavallino & De Fiore, 2020, str. 1). Aktivneje je pri blaženju gospodarskih posledic pandemije sodelovala tudi Evropska unija (v nadaljevanju EU), ki je prvič v zgodovini izdala obveznice in z ugodnimi posojili ter nepovratnimi sredstvi priskočila na pomoč finančno izredno obremenjenim državam članicam (International Monetary Fund, brez datuma a). Varčevalni ukrepi, ki so povzročali trenja med fiskalno vzdržnimi in t. i.

PIIGS državami evrskega območja (Portugalsko, Italijo, Irsko, Grčijo in Španijo), so med pandemijo COVID-19 izginili iz agende (Brosens, 2020).

Namen magistrskega dela je z empiričnim modelom analizirati posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank v obdobju pandemije COVID-19. **Temeljni cilj** je identificirati dejavnike, ki so vplivali na posojilno aktivnost v omenjenem obdobju, ter poiskati vzporednice in razhajanja z njihovim delovanjem med svetovno finančno krizo in kasnejšo konjunkturo. Dejavniki so razvrščeni v dve skupini; v prvi skupini se nahajajo mikroekonomski dejavniki, ki so specifični za banko in učinkujejo na ponudbeno stran, v drugi skupini pa so makroekonomski dejavniki, ki so skupni bančnemu sistemu in učinkujejo na povpraševalno stran.

V analizo so vključene banke s sedežem na prostoru 32 evropskih držav (priloga 1), katerih delnice so leta 2020 kotirale na eni izmed evropskih borz vrednostnih papirjev (priloga 8). Območje obsega države članice EU, države članice Evropskega združenja za prosto trgovino (v nadaljevanju EFTA) in Združeno kraljestvo, na njem pa izvaja denarno politiko 13 centralnih bank. Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB) izvaja denarno politiko v 19 državah članicah evrskega območja, Švicarska narodna banka (v nadaljevanju SNB) je zadolžena za denarno politiko Švice in Lihtenštajna, preostalih 11 centralnih bank pa izvaja denarno politiko izključno na ozemlju domačih držav (Eurostat, brez datuma a; Eurostat, brez datuma b).

Za dosego cilja magistrskega dela so uporabljene kvalitativne in kvantitativne metode raziskovanja. Sprva sta uporabljeni kvalitativni metodi deskripcije in kompilacije. Z metodo deskripcije so opisani makroekonomski trendi in trendi v evropski bančni panogi med pandemijo COVID-19, in sicer na osnovi podatkov statističnega urada Eurostat, centralnih bank in poročil drugih mednarodnih institucij. Metoda kompilacije je uporabljena pri povzemanju izsledkov preteklih študij na področju posojilne aktivnosti. Pri analizi vzročno-posledičnih odnosov med rastjo bruto posojil in dejavniki posojilne aktivnosti kotirajočih bank sta uporabljeni metoda najmanjših kvadratov, s katero so analizirani dejavniki v pandemijskem letu 2020, in panelna regresija, s katero so analizirani dejavniki v predhodnem obdobju konjunktura, in sicer v letih 2015–2019. Podatki o bankah so zbrani iz podatkovne baze Fitch Connect, Bloomberg Terminala in letnih poročil, makroekonomski podatki pa so pridobljeni iz podatkovnih baz Eurostata in Mednarodnega denarnega sklada (v nadaljevanju MDS).

Magistrsko delo je organizirano sledeče. Prvo poglavje vsebuje povzetek dogajanja na svetovnih finančnih trgih v času največje volatilnosti, ob razglasitvi svetovne pandemije COVID-19 marca in aprila 2020, pregled makroekonomskih kazalnikov v Evropi in trendov v evropskem bančnem sektorju med pandemijo COVID-19. Drugo poglavje je namenjeno postavitvi teoretičnih temeljev in določitvi dejavnikov posojilne aktivnosti bank na podlagi strokovne literature in izsledkov preteklih empiričnih študij. Tretje, osrednje poglavje je

namenjeno analizi posojilne aktivnosti evropskih kotirajočih bank med pandemijo COVID-19. Na začetku poglavja so zastavljena razsikovalna vprašanja in podane informacije o vzorčnih enotah, sledi predstavitev dveh empiričnih modelov z opisno statistiko, na koncu pa so predstavljeni rezultati in ugotovitve.

1 POSLEDICE PANDEMIJE COVID-19 ZA EVROPSKO GOSPODARSTVO IN BANČNI SEKTOR

Gospodarska rast v največjih evropskih ekonomijah se je že pred pandemijo COVID-19 približala stagnaciji; Nemčija in Italija sta v letu 2019 komaj ohranili pozitivno realno letno stopnjo rasti BDP-ja (priloga 2) (Eurostat, brez datuma f). Nižja gospodarska rast je upočasnila tudi medletno stopnjo rasti bančnih posojil nefinančnim družbam v evrskem območju, ta je z vrha po svetovni finančni krizi pri 4,3 % septembra 2018 padla na raven med 3,5 in 4 % v letu 2019 (Adalid, Falagiarda & Musso, 2020, str. 63). Številnim strukturnim dejavnikom nizke dobičkonosnosti evropskih bank, med katere sodijo stroškovna neučinkovitost, nekončana konsolidacija, visok delež slabih posojil v posameznih državah, vzpon fintech podjetij itd., se je s stagnacijo gospodarske aktivnosti pridružil dodatni ciklični dejavnik. Šibka dobičkonosnost je bila pred pandemijo pogostejša pri bankah v zahodni Evropi, medtem ko so skandinavske in vzhodnoevropske banke v povprečju dosegale višjo donosnost lastniškega kapitala in presegale stroške lastniškega kapitala (European Central Bank, 2019).

Pojav pandemije COVID-19 v letu 2020 je od oblasti v Evropi in svetu zahteval uvedbo takojšnjih ukrepov, ki so bili usmerjeni v preprečevanje socialne interakcije, s ciljem zaustavitve širjenja bolezni. Ti ukrepi, kot so npr. karantene na prizadetih območjih, zaprtje nenujnih gospodarskih dejavnosti in trgovin, prepoved potovanj, prireditve in zborovanj, zaprtje športnih in izobraževalnih ustanov itd., so prizadeli večino gospodarskih panog in imeli največji učinek na gospodarsko rast v drugem in četrtem četrtletju 2020. Obstaja negativna korelacija med strogostjo ukrepov in padcem gospodarske aktivnosti; države z manj primerov COVID-19 na prebivalca so ob blažjih ukrepih utrpele manjšo gospodarsko škodo (European Banking Authority, 2020b, str. 8–9).

1.1 Razmere na finančnih trgih ob razglasitvi pandemije COVID-19

Nezaustavljivo preraščanje bolezni v globalno pandemijo februarja in marca 2020 ter neznanke, povezane z novim koronavirusom in trajanjem zaježitvenih ukrepov, so prestrašile vlagatelje in povzročile razprodajo na delniških, dolžniških in surovinskih trgih. Visoka volatiliteta je na finančnih trgih vztrajala še nekaj mesecev po vrhuncu krize sredi marca 2020 (European Central Bank, 2020b, str. 34). S hitrim in odločnim odzivom so najvplivnejše centralne banke pomirile finančne trge in preprečile ponovitev likvidnostnega krča iz obdobja svetovne finančne krize; bankam, podjetjem in državam so zagotovile

nemoten dostop do virov financiranja z nudenjem okrepljene kreditne podpore in kvantitativnim sproščanjem (Cavallino & De Fiore, 2020, str. 1).

Na delniških trgih je vodilni ameriški delniški indeks S&P 500 v rekordno kratkem času 16 trgovalnih dni dosegel 20-odstotni padec. Med dotedanjim zgodovinskim vrhom 19. februarja in pandemijskim dnom 23. marca je sicer izgubil 34 % vrednosti (European Central Bank, 2020b, str. 34-35). V enakem obdobju so vodilni evropski delniški indeksi (STOXX 600, FTSE 100, DAX 30, CAC 40, FTSE MIB) utrpeli še globlje izgube (Guianotti, 2020), kar je bila posledica zgodnejšega pojava žarišč covida-19 v zahodni Evropi, strožjih protivirusnih ukrepov in sestave delniških indeksov (European Central Bank, 2020b, str. 5–7). V ameriških delniških indeksih (NASDAQ, S&P 500, Dow Jones) ima največjo težo sektor informacijsko-komunikacijske tehnologije (v nadaljevanju IKT), ki je relativno uspešno preстал krizo COVID-19. Številna IKT-podjetja so zaradi pospešene digitalizacije in karntenskih ukrepov poslovala nad pričakovanji. V nasprotju z ZDA je v sestavi evropskih delniških indeksov vloga IKT-podjetij zanemarljiva (Lynch, 2020).

Pretres na finančnih trgih ni zaobšel dolžniških instrumentov. V februarju 2020 je pričela naraščati zahtevana donosnost visoko tveganih podjetniških obveznic, ki so jim kmalu sledile podjetniške obveznice investicijskih bonitet. Kratkotrajni razprodaji v Evropi in ZDA se v trenutku, ko so vlagatelji likvidirali naložbe in iskali varno zavetje v denarnih sredstvih, niso izognile niti državne obveznice najvišjih bonitet ter instrumenti denarnega trga (European Central Bank, 2020b, str. 34–35, 39). Kot v času dolžniške krize je v evrskem območju pričel naraščati razpon med zahtevano donosnostjo obveznic držav višjih in nižjih bonitet, na kar se je 18. marca 2020 odzvala ECB z najavo izrednega programa nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji COVID-19 (v nadaljevanju PEPP), s katerim je normalizirala razmere na evropskih dolžniških trgih (European Banking Authority, 2020b, str. 11–12; Bank for International Settlements, 2020, str. 42).

Na surovinskem trgu so uvodni tedni pandemije COVID-19 največje težave povzročili naftnim proizvajalcem in državam, odvisnim od njenega izvoza. Šoku na strani povpraševanja zaradi protivirusnih ukrepov je sledila cenovna vojna med največjima svetovnima izvoznicama Savdsko Arabijo in Rusijo, ki sta izpad prihodkov ob padcu cen poizkušali nadomestiti z večjo količino načrpane nafte. S cenovno vojno sta ogrozili naraščajočo ameriško proizvodnjo iz naftnih skrilavcev, ki ima točko preloma pri bistveno višjih cenah. Specifične razmere v ZDA konec aprila 2020, povezane z uvedbo karantene v večjem številu zveznih držav, in skorajšnja zapolnitev kapacitet največjega severnoameriškega naftnega skladišča v mestu Cushing (Oklahoma) so povzročile, da se je 20. aprila s terminskimi pogodbami referenčne teksaške lahke nafte (angl. West Texas Intermediate ali WTI) z datumom dobave v maju trgovalo po negativnih cenah, kar se v preteklosti še ni zgodilo. Cene nafte so se v maju, po pričetku usklajevanj o načrpanih količinah med državami Organizacije držav izvoznic nafte (OPEC) in ostalimi velikimi

proizvajalkami in po postopni odpravi karantenskih ukrepov v Evropi, stabilizirale (Tobben, 2020).

1.2 Ukrepi evropskih centralnih bank

Izkušnje, pridobljene med svetovno finančno krizo in dolžniško krizo evrskega območja, so izboljšale učinkovitost delovanja centralnih bank ter pripomogle k takojšnjim in odločnim ukrepom nekaj tednov po pojavu prvih ekonomskih posledic pandemije COVID-19. Centralne banke so se izkazale kot ključne institucije pri stabilizaciji razmer na finančnih trgih in so zagotovile čas za pripravo ukrepov fiskalne politike. Ob dobro kapitaliziranem in likvidnem bančnem sektorju so v primerjavi s preteklimi krizami več pozornosti namenile ukrepom za pospešitev dotoka posojil nefinančnim podjetjem in gospodinjstvom, ki jim je zaradi prisilne zaustavitve gospodarstva grozilo pomanjkanje likvidnosti (Cavallino & De Fiore, 2020, str. 2).

Ob omejenem učinku konvencionalnih instrumentov denarne politike in izjemni magnitudi krize COVID-19 so osrednjo vlogo pri reševanju ekonomskih posledic nosili nekonvencionalni oz. bilančni instrumenti denarne politike (Cavallino & De Fiore, 2020, str. 2). Ukrepe petih najpomembnejših evropskih centralnih bank po obsegu dnevnega prometa z njihovimi valutami na svetovnem deviznem trgu v letu 2019 (Bank for International Settlements, 2019, str. 73) povzema tabela 1. Z ukrepi so centralne banke med pandemijo COVID-19 naslovile (European Central Bank, 2020b, str. 39, 40; Bank for International Settlements, 2020, str. 39, 42):

- odmik stopnje inflacije od zastavljenih srednjeročnih ciljev,¹
- nevarnost porasta likvidnostnega in kreditnega tveganja med bankami,
- padec gospodarske aktivnosti in minimiziranje dolgoročnih ekonomskih posledic pandemije,
- nevarnost povečanja kreditnega tveganja držav.

Konvencionalno orodje denarne politike v razmerah stagnirajoče ali negativne gospodarske rasti in nizke inflacije – nižanje ključnih obrestnih mer (priloga 3) je med pandemijo COVID-19 uporabilo sedem izmed 13 obravnavanih centralnih bank, in sicer britanska, češka, islandska, madžarska, poljska, romunska in norveška centralna banka. Spust je bil zanemarljiv, v višini do 2,5 odstotne točke in odvisen od manevrskega prostora, ki je centralnim bankam še ostal do ničelne stopnje. Preostale centralne banke so pandemijo COVID-19 že dočakale z ničelnimi ali negativnimi obrestnimi merami (orodje nekonvencionalne denarne politike, ki so ga pred pandemijo koristile švicarska, danska in

¹ Problem ECB in SNB, ki ga je v uvodnih mesecih pandemije COVID-19 poglobila relativna moč EUR in CHF (varni zatočišči za vlagatelje). Istočasno so prosto drseče valute perifernih evropskih držav deprecirale in pripomogle, da je inflacija pri njih na letni ravni ostala pozitivna ali se celo okrepila (priloga 6).

švedska centralna banka) in jih v nadaljevanju niso dodatno zniževale. Izjemi sta postali danska in švedska centralna banka, ki sta ključne obrestne mere zvišali za 0,15 odstotne točke (na -0,6 %) oz. za 0,25 odstotne točke (na 0 %). Danska centralna banka je obrestne mere višala sredi največje negotovosti na finančnih trgih, saj je branila svojo valuto pred depreciacijo (s članstvom v mehanizmu ERM-2 je Danska zavezana ohranjati tečaj DKK znotraj intervala $\pm 2,25$ % glede na tečaj EUR), medtem ko se je švedska centralna banka za dvig odločila avgusta 2020, po umiritvi razmer na svetovnih finančnih trgih (Thomson Reuters, 2020; International Monetary Fund, brez datuma a). Omenjeni odločitvi sta nemudoma zavrli posojilno aktivnost v obeh državah (slika 1).

Po spustu obrestnih mer so centralne banke prešle k uporabi nekonvencionalnih oz. bilančnih orodij denarne politike (tabela 4). Z njimi so bankam in posredno realnemu sektorju nudile okrepljeno kreditno podporo s kratkoročnimi in dolgoročnimi posojili, na dolžniških trgih pa so s kvantitativnim sproščanjem zaustavile naraščanje zahtevanih donosnosti in ustvarile ugodne pogoje za izdajo novih obveznic (Bank for International Settlements, 2020, str. 38–39). Pandemijski ukrepi nekonvencionalne denarne politike so po marcu 2020 dodatno napihnili bilance stanja centralnih bank (priloga 4). Zgolj v letu 2020 se je konsolidirana bilanca stanja ECB povečala za 2,31 bilijona evrov oz. 49,4 %, bilanca stanja Britanske centralne banke (v nadaljevanju BOE) pa za 0,31 bilijona funtov oz. 62,3 % (European Central Bank, brez datuma c; Bank of England, brez datuma). Po svetovni finančni krizi so centralne banke odlašale z opustitvijo orodij nekonvencionalne denarne politike in dvigom obrestnih mer, zato je pričakovati, da se bo ekspanzija bilanc stanja nadaljevala tudi po letu 2021, zlasti v primeru neželeno nizke inflacije (Bank for International Settlements, 2020, str. 60).

Usihajočo likvidnost na denarnem trgu so centralne banke reševale s podaljševanjem obstoječih kratkoročnih posojil ter z okrepljeno ponudbo novih kratkoročnih in dolgoročnih posojil po ugodnih pogojih (Cavallino & De Fiore, 2020, str. 2). Stres na denarnem trgu se je pojavil marca 2020, ko so vlagatelji iz skladov denarnega trga pričeli umikati sredstva, kar je vplivalo na upad povpraševanja po novih izdajah kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, s katerimi se financirajo banke in večja nefinančna podjetja. Istočasno so banke in nefinančna podjetja povečala povpraševanje po denarnih sredstvih, ki so jih potrebovala za krepitev likvidnostnih rezerv. Z njimi bi se ob morebitnem izpadu denarnih tokov ali kreditnem krču izognili insolventnosti (European Central Bank, 2020b, str. 39).

Za pomoč realnemu sektorju, kjer se je kriza pričela, so centralne banke prilagodile krizne instrumente in ob pomoči komplementarnih ukrepov fiskalne politike poizkušale zajeziti posledice pandemije COVID-19. Brez ustrezne pomoči nefinančnim podjetjem bi se kriza lahko razširila v finančni sektor; val stečajev in odpuščanj bi povzročil porast kreditnega tveganja in ogrozil stabilnost finančnega sistema. Centralne banke so za preprečitev takega scenarija komercialnim bankam s ciljno usmerjenim posojanjem zagotovile dostop do dodatnih sredstev, ki so bila pogojena s financiranjem nefinančnih podjetij in gospodinjstev

(Cavallino & De Fiore, 2020, str. 1–2). Pri ECB so povečali načrtovani obseg že delujočih ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (v nadaljevanju TLTRO) in zagnali nov instrument operacij dolgoročnejšega refinanciranja ob pandemiji (v nadaljevanju PELTRO), BOE je pripravila sistem financiranja malih in srednje velikih podjetij ter gospodinjstev, t. i. TFSME, katerega namen je bil prenesti ugodno, 0,1-odstotno obrestno mero na realno gospodarstvo, SNB pa je za pospešitev kreditne podpore gospodarstvu bankam v Švici in Lihtenštajnu zagotovila dodatni vir kratkoročnega financiranja z instrumentom, imenovanim CRF (International Monetary Fund, brez datuma a).

Tabela 1: Ukrepi ključnih evropskih centralnih bank pri blaženju ekonomskih posledic pandemije COVID-19 v letu 2020

Centralna banka Orodje	ECB	BOE	SNB	Sveriges Riksbank	Norges Bank
Sprememba obrestne mere	✗ (ohranja 0 %)	−0,65 odst. t. (spust na 0,1 %)	✗ (ohranja −0,75%)	+0,25 odst. t. (dvig na 0 %)	−1,50 odst. t. (spust na 0 %)
Okrepljena kreditna podpora bankam kratek rok dolgi rok	LTRO TLTRO III, PELTRO	CTRF, W&MF TFSME	CRF ✗	✓ (neimenovano) ✗	✓ (neimenovano) ✗
Kvantitativno sproščanje	APP, PEPP	CCFF, APF	✗	✓ (neimenovano)	✗

Prirejeno po Cavallino & De Fiore (2020, str. 2) in International Monetary Fund (brez datuma a).

S kvantitativnim sproščanjem so centralne banke posegle na trg srednjeročnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev z namenom ohranitve ugodnih pogojev za izdajo novih obveznic. Po svetovni finančni krizi so kvantitativno sproščanje v Evropi uporabili pri BOE, ECB in švedski centralni banki (šved. Sveriges riksbank). Pri ECB so se že ob koncu leta 2019 zaradi šibke inflacije in gospodarske rasti odločili za vnovičen zagon programa nakupa vrednostnih papirjev (v nadaljevanju APP). Med pandemijo COVID-19 so poleg ECB instrument kvantitativnega sproščanja uporabile še BOE, švedska, poljska, madžarska in hrvaška centralna banka. ECB je 18. marca 2020 ob že aktivnem programu APP najavila dodatni, pandemijski program nakupa vrednostnih papirjev (v nadaljevanju PEPP), s katerim je na vrhuncu negotovosti pomirila evropske dolžniške trge. Nekatere centralne banke, med njimi ECB, BOE in švedska centralna banka, so s kvantitativnim sproščanjem posegle tudi na sekundarni trg obveznic nefinančnih družb, ki so morale izpolnjevati visoke bonitetne zahteve. ECB namerava med marcem 2020 in marcem 2022 v okviru PEPP odkupiti do 1,85 bilijona evrov obveznic (v povprečju 51,4 milijarde evrov/mesec), v načrtu BOE pa je med marcem 2020 in decembrom 2021 v okviru t. i. APF in t. i. CCFF odkupiti do 450 milijard

funtov obveznic (v povprečju £21,4 milijarde/mesec) (International Monetary Fund, brez datuma a).

Pri blaženju ekonomskih posledic pandemije COVID-19 so imele centralne banke izdatno podporo v dopolnjujočih ukrepih fiskalne politike, ki so zbrani v tabeli 5. Z njimi so oblasti priskočile na pomoč nefinančnim podjetjem in prebivalstvu, zlasti socialno najšibkejšim. Ukrepi fiskalne politike so pomagali zlasti pri zagotavljanju likvidnosti nefinančnih družb in ohranitvi delovnih mest. Nekatere centralne banke so z izvajanjem kvantitativnega sproščanja posredno omogočile rekorden obseg fiskalnega stimulusa in kljub naraščanju zadolženosti ohranile zahtevano donosnost obveznic na zgodovinsko nizkih ravneh (Cavallino & De Fiore, 2020, str. 5–6). Poleg fiskalnih ukrepov na nacionalni in regionalni ravni sta bila v EU potrjena zgodovinska instrumenta velikosti 750 in 100 milijard evrov, ki ju je EU financirala z izdajo lastnih obveznic. Obsežnejši, t. i. Načrt okrevanja za Evropo (v nadaljevanju NGEU) je bil zasnovan za pomoč članicam pri trajnostnem gospodarskem okrevanju po pandemiji COVID-19 (Evropska komisija, brez datuma b), manjši, t. i. Instrument za začasno podporo zmanjševanju tveganj za brezposelnost v izrednih razmerah (v nadaljevanju SURE) pa za podporo pri ohranjanju delovnih mest s subvencioniranjem čakanja na delo in skrajšanega delovnega časa (Evropska komisija, brez datuma a).

1.3 Evropske banke med pandemijo COVID-19

Kljub strogim ukrepom za zaježitev širjenja novega koronavirusa so banke v Evropi uspele nemoteno izvajati kritične funkcije in ostati odprte za potrebe prebivalstva in podjetij. Z zaostritvijo pandemije spomladi 2020 se je povečalo število začasno zaprtih poslovalnic, nekatere poslovalnice so prešle na skrajšan delovni čas. Kjer je bilo izvedljivo, so zaposleni prešli na delo na daljavo. Napredek pri digitalizaciji storitev, avtomatizaciji odločanja in povečanju obsega uporabe IKT se je med pandemijo COVID-19 izkazal za ključnega pri zagotavljanju nemotenega poslovanja (European Banking Authority, 2020b, str. 18–19). Pandemija COVID-19 je pospešila trend ukinjanja poslovalnic in digitalizacije poslovanja ter ustvarila priložnost za izboljšanje stroškovne učinkovitosti (European Central Bank, 2020b, str. 13).

Leto 2020 je bilo za evropske banke z vidika dobičkonosnosti najslabše po vrhuncu dolžniške krize evrskega območja leta 2012; donosnost kapitala bank v EU je padla na 1,5 % (v letu 2019 je znašala 5,4 %), bank v Združenem kraljestvu pa na 3,4 % (v letu 2019 je znašala 4,9 %) (Saravia & Saletta, 2020, str. 24; European Central Bank, 2021d, str. 11). Ključen vpliv na poslovne rezultate bank med pandemijo COVID-19 je imel povečan obseg neto oblikovanih oslabitev in rezervacij. Izredni ukrepi denarne politike so dodatno znižali neto obrestne marže, zaradi česar so banke v letu 2020 realizirale nižje neto obrestne prihodke. Zaustavitev gospodarstva je botrovala upadu prihodkov iz naslova pristojbin in provizij, ki v zadnjih letih postajajo vse pomembnejši vir bančnih prihodkov (European Central Bank, 2021b, str. 58–60).

1.3.1 Spremembe obsega in strukture bilanc stanja

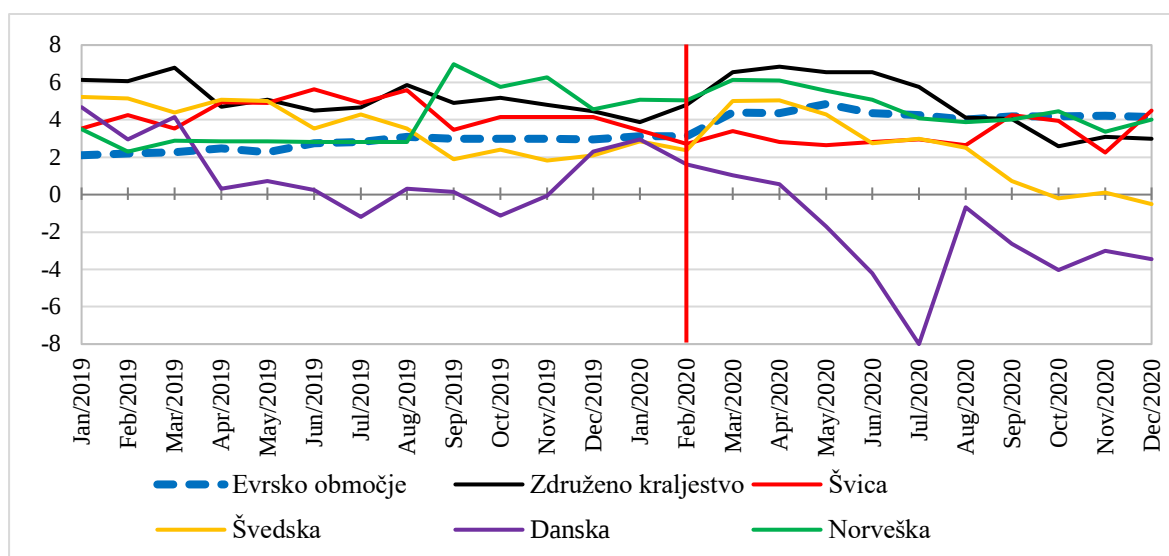
Pandemija COVID-19 je v kratkem času pustila vidne posledice na bilancah stanja evropskih bank (Schildbach, 2020, str. 1). V številnih jurisdikcijah so pristojne institucije z namenom spodbujanja posojilne aktivnosti omilile kapitalske in likvidnostne zahteve in spodbudile banke k sprostitvi proticikličnih kapitalskih blažilnikov (Bank for International Settlements, 2020, str. xiii). Pomemben dejavnik pri spremembi obsega in strukture bilanc stanja so bile tudi centralne banke, ki so s ciljno usmerjenimi instrumenti denarne politike prek bank zagotavljale okrepljeno kreditno podporo zasebnemu sektorju. Istočasno so banke opravljale vlogo posrednika pri prenosu javnega dolga na centralne banke, saj le-te niso imele mandata za odkupovanje obveznic na primarnem trgu (Bank for International Settlements, 2020, str. 39–40; Schildbach, 2020, str. 3).

V uvodnih tednih svetovne pandemije COVID-19 so banke in nefinančne družbe pri finančnih institucijah in na finančnih trgih iskale dodatna likvidnostna sredstva, namenjena krepitvi denarnih rezerv, s katerimi so želele nadomestiti izpad denarnih tokov ali si zagotoviti financiranje iz bojazni pred pojavom kreditnega krča. Dodatna sredstva so potrebovale tudi države, ki so se soočale z izpadom davčnih prihodkov, višjimi zdravstvenimi izdatki in financiranjem zajetnih fiskalnih ukrepov. Iz omenjenih razlogov so ob pričetku krize COVID-19 bilance evropskih bank občutno narasle. Na strani sredstev so beležile največjo rast pri (Schildbach, 2020, str. 1–3):

- posojilih (slika 1); predvsem nefinančnim družbam, bistveno manj gospodinjstvom,
- imetju državnih obveznic,
- lastnih likvidnostnih rezervah pri centralnih bankah.

Nefinančna podjetja so marca 2020 povpraševala zlasti po kratkoročnih posojilih, po normalizaciji razmer na finančnih trgih in v realnem gospodarstvu pa so se preusmerila k (re)financiranju s srednjeročnimi in dolgoročnimi posojili (Schildbach, 2020, str. 2). Najvišjo medletno stopnjo rasti so banke v letu 2020 beležile pri posojanju malim in srednje velikim podjetjem, medtem ko je bila medletna stopnja rasti posojil velikim nefinančnim družbam zmernejša. V Združenem kraljestvu je bil celotni znesek posojil velikih nefinančnih družb decembra 2020 že nižji kot decembra 2019 (Bank of England, 2021; European Central Bank, 2021c). Po spomladanskem vrhu se je medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju (nefinančnim podjetjem in gospodinjstvom) upočasnila in v nekaterih državah padla v negativno območje (slika 1). Zadolževanje je spodbujala široka paleta ukrepov centralnih bank in vlad, po drugi strani pa so okrnjeni prihodki in naraščajoča zadolženost načeli kreditno sposobnost nefinančnih podjetij (European Central Bank, 2021a, str. 22–23). Med pandemijo COVID-19 se je obdržala pozitivna letna rast stanovanjskih posojil, pričakovano pa je upadlo povpraševanje po potrošniških posojilih (Schildbach, 2020, str. 3).

Slika 1: Medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju (v %)



Vir: European Central Bank (brez datuma c), Bank of England (brez datuma), Swiss National Bank (brez datuma), Sveriges Riksbank (brez datuma), Danmarks Nationalbank (brez datuma) in Norges Bank (brez datuma).

Občutno rast sredstev so banke financirale z depoziti nefinančnih družb in gospodinjstev ter z ugodnimi posojili centralnih bank, omenjenimi v tabeli 1. Čeprav je bilo povpraševanje nefinančnih podjetij po kratkoročnih posojilih v uvodnih tednih pandemije COVID-19 izjemno, so podjetja večji del pridobljenih sredstev obdržala na bankah v obliki vlog na vpogled. Gospodinjstva so, karakteristično za krizni čas, povečala varčevanje in zmanjšala potrošnjo. Ob ukrepih za preprečevanje širjenja okužb so se bila prisiljena odreči potrošnji nekaterih dobrin, kar je odražala tudi rekordno visoka povprečna stopnja varčevanja v letu 2020 (Schildbach, 2020, str. 4).

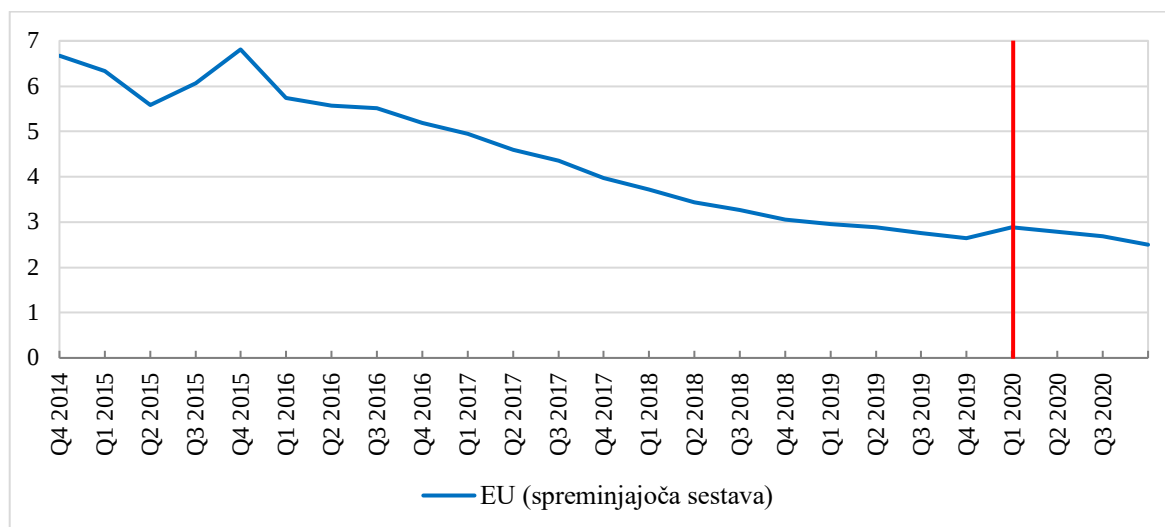
1.3.2 Nevarnost naraščanja nedonosnih bančnih terjatev

S pričetkom razpleta dolžniške krize evrskega območja, ko je ECB julija 2012 signalizirala, da bo storila vse v njeni moči za preprečitev propada evra, je delež slabih posojil v skupnem znesku bruto posojil v EU pričel upadati (KPMG, 2018, str. 7, grafikon 1). Podoben trend je bil prisoten tudi v ostalih evropskih državah (Švici, Norveški, Islandiji). Kljub spodbudnim trendom so med evropskimi bančnimi sistemi tik pred pandemijo COVID-19 obstajale precejšnje razlike v deležu bruto nedonosnih posojil. Njihov delež je ostal visok v državah južne Evrope, medtem ko je ponekod v severni in srednji Evropi padel pod 1 % (priloga 5) (European Central Bank, brez datuma c; World Bank, brez datuma).

Delež bruto nedonosnih posojil v EU je z nastopom posledic pandemije COVID-19 v prvem četrtletju 2020 narasel z 2,6 na 2,9 %, kar je bila prva rast po četrtem četrtletju leta 2015, vendar je že v sledečih četrtletjih njihov delež znova pričel upadati (slika 2). V drugem

četrtnetu 2020 se je na četrtnetni, ne pa tudi na medletni ravni povečal absolutni znesek nedonosnih posojil (Evropska komisija, 2020, str. 3–4). Obsežni monetarni in fiskalni ukrepi so uspešno zavrli nadaljnjo rast nedonosnih posojil, delovanje ukrepov pa potrjuje nizek porast brezposelnosti in presenetljiv upad števila stečajev (Brosens, 2020). Upad števila stečajev je deloma tudi posledica okrnjenega delovanja sodstva. Leta 2020 je bilo v primerjavi s povprečjem 2017–2019 število stečajev v Italiji manjše za 41,5 %, v Franciji za 40,1 %, v Španiji za 16,3 % in v Nemčiji za 15,3 % (Haynes, Hope & Talbot, 2021, str. 19).

Slika 2: Delež bruto nedonosnih posojil in predujmov v EU (v % skupnega zneska bruto posojil in predujmov), vrednosti ob koncu četrtnetja



Vir: European Central Bank (brez datuma c).

Kljub ohranitvi nizkega deleža nedonosnih posojil v letu 2020 bo njihov delež po pandemiji COVID-19 najverjetneje narasel. Dodatni dolg, ki so ga podjetja prevzela med krizo, bo ob zapadlosti po letu 2020 vplival na večje število insolventnih postopkov in večji delež nedonosnih posojil. Neželen učinek izdatne fiskalne podpore in moratorijev na posojila je viden pri rasti števila t. i. »zombi podjetij«, katerih preživetje je odvisno od dotoka državne pomoči ali podpore upnikov. Številna med njimi bi v primeru normalnega poteka leta 2020 že končala v stečaju. Čas okrevanja bo, v izogib strmi rasti nedonosnih posojil, zahteval premišljen in postopen umik ukrepov javne podpore, ki bo pogojen z razmerami v različnih panogah (Brosens, 2020).

Srednjeročno kopičenje nedonosnih posojil v bankah oz. bančnih sistemih bo odvisno od izpostavljenosti določenim gospodarskim panogam, kot so prevoznštvo, gostinstvo, hotelirstvo in trgovina na drobno, ki jih je pandemija COVID-19 najhuje prizadela, od izpostavljenosti malim in srednje velikim podjetjem, katerih prihodki in finančni viri so manj raznoliki, kot tudi od obsega koriščenja javnih jamstvenih shem za posojila (Evropska komisija, 2020, str. 2). Javna poročstva namreč omogočajo prenos nedonosnih terjatev na javne finance. Zaradi dediščine dolžniške krize evrskega območja in relativno huje

prizadetega gospodarstva v pandemiji COVID-19 je neugoden razvoj na področju nedonosnih posojil bolj verjeten v državah južne Evrope (Brosens, 2020).

Izkušnje, pridobljene po svetovni finančni krizi, so pokazale, da je za zagotovitev hitrega gospodarskega okrevanja treba zgodaj in odločno nasloviti problem naraščanja deleža nedonosnih bančnih terjatev. Poleg občutno izboljššanega kapitalskega in likvidnostnega položaja bank je bil v Evropi storjen velik napredek z razvojem sekundarnega trga za nedonosna posojila. Ta bankam omogoča, da nedonosna posojila prodajo vlagateljem in s tem sprostijo kapital za nova posojila (Evropska komisija, 2020, str. 19; Haynes, Hope & Talbot, 2021, str. 12–13).

1.4 Ključni makroekonomski kazalci v Evropi med pandemijo COVID-19

Pandemija COVID-19 je leta 2020 povzročila oster padec gospodarske aktivnosti. Trg za nekatere izdelke in storitve je med karantenami popolnoma izginil. Upoštevajoč napovedi, ki temeljijo na izboljšanju epidemioloških razmer, bo že v letih 2021 in 2022 v vseh evropskih državah prisotno močno okrevanje. Večina držav, z izjemo Italije in Združenega kraljestva, naj bi predkrizno raven BDP-ja dosegla do konca leta 2022 (priloga 2). Inflacija, ki je leta 2020 v večini držav stagnirala, naj bi v letu 2021 poskočila in se v letu 2022 po normalizaciji oskrbovalnih verig in potrošnje postopoma umirila (European Commission, brez datuma, str. 1, 140).

Tabela 2: Ključni makroekonomski kazalci v letu 2020 (v %)

Država/ območje	Rast BDP-ja	Inflacija	Brezp.	Država/ območje	Rast BDP-ja	Inflacija	Brezp.
EU	−6,1	0,7	7,1	Luksemburg	−1,3	0,0	6,8
Evrsko obm.	−6,6	0,3	7,8	Madžarska	−5,0	3,4	4,3
Avstrija	−6,6	1,4	5,4	Malta	−7,0	0,8	4,3
Belgija	−6,3	0,4	5,5	Nemčija	−4,9	0,4	3,8
Bolgarija	−4,2	1,2	5,1	Nizozemska	−3,7	1,1	3,8
Ciper	−5,1	−1,1	7,6	Poljska	−2,7	3,7	3,3
Česka	−5,6	3,3	2,6	Portugalska	−7,6	−0,1	6,9
Danska	−2,7	0,3	5,6	Romunija	−3,9	2,3	5,0
Estonija	−2,9	−0,6	6,8	Slovaška	−4,8	2,0	6,7
Finska	−2,8	0,4	7,8	Slovenija	−5,5	−0,3	5,0
Francija	−8,1	0,5	8,0	Španija	−10,8	−0,3	15,5
Grčija	−8,2	−1,3	16,3	Švedska	−2,8	0,7	8,3
Hrvaška	−8,0	0,0	7,5	Islandija	−6,6	1,2	5,5
Irska	3,4	−0,5	5,7	Lihtenštajn	n. p.	n. p.	n. p.
Italija	−8,9	−0,1	9,2	Norveška	−0,8	1,2	4,4
Latvija	−3,6	0,1	8,1	Švica	−2,9	−0,8	4,8
Litva	−0,9	1,1	8,5	Združeno Kr.	−9,8	0,9	4,3

Prirjeno po European Commission (brez datuma, str. 1, 140).

V nasprotju s svetovno finančno krizo, po kateri sta sledila razdolževanje zasebnega sektorja in uvajanje strogih varčevalnih ukrepov v državah s presežno javno porabo, je bilo za obdobje krize COVID-19 značilno kopičenje novega, poceni dolga v zasebnem in javnem sektorju. Vlade so z obsežnimi fiskalnimi ukrepi zasledovale keynesiansko proticiklično politiko spodbujanja agregatnega povpraševanja (Schildbach, 2020, str. 3–4). Ob fiskalnih ukrepih s takojšnjim učinkom na državni proračun so se države s poroštvi in neposrednimi posojil izpostavile kreditnemu tveganju, ki lahko v prihodnjih letih dodatno obremeni javne finance (Haroutunian, Osterloh & Ślawińska, 2021, str. 80). Javni dolg je v številnih evropskih državah v letu 2020 dosegel absolutne in relativne (v odstotkih BDP-ja) rekordne vrednosti, ki bodo glede na načrtovano javno porabo z gotovostjo presežene (European Commission, brez datuma, str. 1, 140).

1.4.1 Gospodarska rast

Izmed 32 obravnavanih držav se je recesiji v letu 2020 uspelo izogniti zgolj Irski (Eurostat, brez datuma f), ki je bila s 3,4-odstotno rastjo najhitreje rastoča država med razvitimi gospodarstvi po klasifikaciji Mednarodnega denarnega sklada (International Monetary Fund, brez datuma b). Ukrepi za zaježitev širjenja okužb so v Evropi v letu 2020 na četrtletni ravni povzročili upad BDP-ja v prvem, drugem in četrtem četrtletju (Eurostat, brez datuma c). Krčenje na četrtletni in letni ravni je bilo najostrejšje ob prvem valu okužb, tj. v drugem četrtletju 2020. V tretjem četrtletju 2020 je ob skorajšnji normalizaciji razmer sledilo močno okrevanje, ki ga je v četrtem četrtletju prekinil drugi val okužb (Eurostat, brez datuma c). Kljub slabši statistiki obolelih in umrlih je drugi val okužb v primerjavi s prvim povzročil bistveno manjšo ekonomsko škodo, saj so podjetja v vmesnem času prilagodila poslovanje novim okoliščinam in minimizirala negativen učinek pandemijskih omejitev (Eurostat, brez datuma c; European Central Bank, 2021a, str. 12).

Pandemija COVID-19 je najhuje prizadela storitvene dejavnosti, zlasti turizem, gostinstvo, prevoznništvo in maloprodajo, kot posledica omejevanja socialnih stikov in potovanj. Pandemijski šok je bil manj izrazit v proizvodnih dejavnostih, ki so v drugi polovici leta 2020 že dobro okrevale (Bobasu, Crucil, Dieppe & Tirpak, 2021, str. 25–26). Pomemben dejavnik gospodarske rasti so postali ukrepi za zaježitev širjenja okužb in dolžina trajanja njihovega izvajanja (European Banking Authority, 2020, str. 8–9). V zahodni in južni Evropi so se morali prvi soočiti z vnosom novega koronavirusa iz tujine in lokalnim širjenjem bolezni med prebivalci. Prvo območje karantene izven Kitajske je bilo vzpostavljeno v delu italijanske pokrajine Lombardije 22. februarja 2020 (Bruno & Winfield, 2020), medtem ko so se države v vzhodni Evropi v prvem valu večinoma uspele izogniti nenadzorovanemu širjenju okužb (European Banking Authority, 2020b, str. 8).

V letu 2020 so bile najhuje gospodarsko prizadete prav države v južni in zahodni Evropi, pri katerih imajo storitvene dejavnosti nadpovprečno težo v sestavi BDP-ja, obenem pa so tudi med bolj odvisnimi od prihodkov iz turizma (Eurostat, brez datuma g). Manjši ali minimalen

upad gospodarske aktivnosti so dosegle države v srednji, vzhodni in severni Evropi, ki so relativno bolj proizvodno usmerjene (Eurostat, brez datuma h).

1.4.2 Inflacija

Ostro krčenje gospodarske aktivnosti v prvem polletju 2020 je v razvitih ekonomijah spremljala padajoča medletna stopnja inflacije, ki je v nekaterih državah prešla v deflacijo. Na harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (v nadaljevanju HICŽP) je imel v uvodnih mesecih pandemije COVID-19 največji učinek izjemen padec cen energentov. V prvem polletju 2020 je bil zaznan tudi padec manj volatilne osnovne inflacije, ki ne vključuje cen nepredelane hrane in energentov (Bobasu, Crucil, Dieppe & Tirpak, 2021, str. 25).

Čas strogih ukrepov za zajezitev širjenja okužb sta zaznamovali omejena ponudba in šibko povpraševanje. Pogosto so nastajali ponudbeni in povpraševalni šoki, z nasprotujočimi si učinki na cene. Študija Bekaert, Engstrom in Ermolov (2020) je pokazala, da so v prvem četrtletju 2020 prevladovali šoki agregatne ponudbe, v drugem četrtletju 2020 pa agregatnega povpraševanja. Za nekatere izdelke in storitve je trg v času karanten v celoti izginil in jih ni bilo mogoče proizvajati ali trošiti, kar je vplivalo na manjšo zanesljivost pri izračunavanju HICŽP. Že lokalna epidemija COVID-19 februarja 2020 na Kitajskem je povzročila motnje v globalnih oskrbovalnih verigah, ki so se stopnjevale s širjenjem novega koronavirusa preko njenih meja. Poleg šoka na tržišču nafte je vredno omeniti še motnje v verigi preskrbe s hrano, ki so v prvem polletju 2020 povzročile močan dvig cen hrane, zlasti nepredelanih živil (Bobasu, Crucil, Dieppe & Tirpak, 2021, str. 25; O'Brien, Dumoncel & Gonçalves, 2021, str. 62–63).

Stopnja inflacije je kljub ostremu krčenju BDP-ja v evrskem območju v letu 2020 ostala pozitivna (+0,7 %) (Eurostat, brez datuma e), vendar se je oddaljila od srednjeročnega cilja ECB, ki teži k 2-odstotni stopnji rasti cen (European Central Bank, brez datuma b). Glavni razlog za oslabitev inflacije je bil občuten padec cen energentov (O'Brien, Dumoncel & Gonçalves, 2021, str. 63). Po sklenitvi 750 milijard evrov obsegajočega dogovora NGEU za zagon EU gospodarstva po pandemiji COVID-19 je evro občutno apreciral, kar je povzročilo dodatne težave ECB pri lovljenju ciljne inflacije, kljub izrazito ekspanzivni monetarni politiki in 1,85 bilijona evrov velikem načrtu odkupa vrednostnih papirjev (Stubbington, 2021). V nasprotju z evrom in švicarskim frankom, ki sta v turbulentnih uvodnih mesecih pandemije COVID-19 imela status varnega zatočišča med vlagatelji, so valute perifernih evropskih držav v februarju in marcu 2020 deprecirale in ostale šibke skozi celotno leto 2020 (European Central Bank, brez datuma a). Tak razvoj na deviznem trgu je v perifernih evropskih državah, ki so odvisne od uvoza energentov in trgovine z evrskim območjem, povečal pritisk na cene. V letu 2020 so na Madžarskem cene naraščale po enaki stopnji kot leto pred tem, na Češkem in Poljskem pa se je stopnja inflacije celo okrepila in presegla 3 % (Eurostat, brez datuma e). Gibanje evra proti ostalim evropskim valutam prikazuje priloga 6.

S pričakovanim dinamičnim okrevanjem evropskega gospodarstva v letih 2021 in 2022, odvisnim od uspešnosti obvladovanja pandemije COVID-19, se zvišujejo srednjeročne napovedi inflacije (priloga 6). Velik učinek na dinamiko gibanja cen bo imela motiviranost vlad in centralnih bank pri ukinjanju fiskalnih in monetarnih pandemijskih ukrepov (European Central Bank, 2021a, str. 18–19).

1.4.3 Brezposelnost

Brezposelnost v Evropi je med pandemijo COVID-19 porasla bistveno manj kot v času svetovne finančne krize in dolžniške krize evrskega območja. V večini obravnavanih držav in v EU je vrh dosegla v poletnih mesecih leta 2020, drugod pa v prvem četrtletju leta 2021. V celotni EU se je stopnja brezposelnosti od pričetka pandemije marca 2020, ko je znašala 7,4 %, povečala zgolj za 0,4 odstotne točke in se v avgustu in septembru 2020 ustavila pri 7,8 % (Eurostat, brez datuma d). Med drugim valom okužb, ob koncu leta 2020, so odpuščanja preprečile vzpostavljene sheme za ohranitev delovnih mest, ki so jih države članice EU deloma financirale s posojili evropskega instrumenta SURE.

Čeprav je novi koronavirus povzročil oster padec BDP-ja, so dobre finančne razmere v podjetjih in bankah pred recesijo, obsežni monetarni in fiskalni ukrepi, usmerjeni k zagotavljanju likvidnosti in ohranitvi delovnih mest, ter obvladljiv čas trajanja pandemije preprečili množična odpuščanja (European Central Bank, 2021a, str. 12–13). Z napovedanim hitrim gospodarskim okrevanjem v letih 2021 in 2022 je pričakovati vrnitev stopnje brezposelnosti na raven pred pandemijo (European Commission, brez datuma, str. 1, 140).

2 DEJAVNIKI POSOJILNE AKTIVNOSTI BANK IN PREGLED LITERATURE

Iz statističnih podatkov centralnih bank, predstavljenih v podpoglavju 1.3.1, je razvidno, da so evropske banke v uvodnih mesecih pandemije COVID-19 drastično povečale velikost posojil. Rast posojanja so beležile tudi banke drugod po svetu. V tem poglavju pa so predstavljeni ključni dejavniki bančnega posojanja, skupaj z izvlečki preteklih raziskav. Dejavniki so v literaturi razvrščeni v dve skupini (tabela 3): prva zajema mikroekonomske dejavnike (specifične za banko) (podpoglavje 2.1), druga pa makroekonomske dejavnike (skupne bančnemu sistemu) (podpoglavje 2.2).

Tabela 3: Mikro- in makroekonomski dejavniki posojilne aktivnosti

Mikroekonomski dejavniki	Makroekonomski dejavniki
Struktura financiranja	Rast BDP-ja
Kapitalska ustreznost	Inflacija
Likvidnost	Brezposelnost
Kreditno tveganje	Denarna politika
Dobičkonosnost	Fiskalna politika
Internacionalizacija	
Velikost banke	
Konkurenčno okolje	
Lastništvo (državno/zasebno)	

Vir: Košak, Li, Lončarski & Marinč (2014 str. 14–15) in Cucinelli (2015, str. 65).

2.1 Mikroekonomski dejavniki

Mikroekonomski dejavniki (tabela 3) so povezani z bližnjim gospodarskim okoljem in s poslovnimi odločitvami, ki jih banke sprejemajo. So specifični za banko in neposredno vplivajo na njeno poslovanje. S sprejemanjem odločitev banka na njih neposredno učinkuje in jih v veliki meri tudi obvladuje. Mikroekonomski dejavniki vplivajo na obseg ponudbe posojil.

2.1.1 Struktura financiranja in kapitalska ustreznost

Učinek strukture financiranja na volumen bančnih posojil je odvisen od razmerij in lastnosti različnih vrst kapitala in vlog. Bančni kapital se deli na temeljni ali Tier 1 kapital, ki prvi absorbira izgube, in dodatni ali Tier II kapital, ki dodatno ščiti vloge v primeru insolventnosti. Vloge se delijo na vloge nefinančnega sektorja in medbančne vloge. S strukturo financiranja je tesno povezana tudi kapitalska ustreznost oz. kapitaliziranost bank; bolj kapitalizirane banke poslujejo z višjim deležem lastnega kapitala (Hull, 2018, str. 382–383; Košak, Li, Lončarski & Marinč, 2014, str. 1–3).

Kapitaliziranost prikazuje, koliko kapitala poseduje banka glede na obseg sredstev in kreditno tveganje posojilnega portfelja. Minimalne kapitalske zahteve bankam preprečujejo, da bi brez ustrezne višine kapitala širile svoj posojilni portfelj ali prevzemale večja tveganja (Hull, 2018, str. 384–385). Za bolj kapitalizirane banke je značilno, da so konzervativnejše pri prevzemanju tveganj, s čimer zmanjšujejo procikličnost kreditne aktivnosti in dosegajo manjši upad donosnosti med recesijami (Košak, Li, Lončarski & Marinč, 2014, str. 5). Na tej osnovi je bil že s sporazumom Basel I ob koncu osemdesetih let uveden količnik kapitalske ustreznosti, po katerem sta morala temeljni in dodatni kapital znašati vsaj 8 % tveganju prilagojenih sredstev. Kapitalsko ustreznost merijo spodaj navedenimi količniki, v

okviru regulacije Basel III pa so z njimi določene tudi minimalne kapitalske zahteve (Hull, 2018, str. 350–353, 382–385):

- količnik kapitalske ustreznosti (angl. Capital adequacy ratio ali CAR), min. 8 %,
- količnik temeljnega kapitala (angl. Tier 1 capital ratio ali Tier 1 CR), min. 6 %,
- količnik finančnega vzvoda (angl. Leverage ratio ali LR), min. 3,5 %.

Postopno dvigovanje kapitalskih zahtev po svetovni finančni krizi je privedlo do zmanjševanja tveganosti posojilnih portfeljev. Evropske banke so za doseg višjih kapitalskih zahtev zmanjševale izpostavljenost do bolj tveganih gospodinjstev in nefinančnih družb, kar je slabilo okrevanje evropskega, zlasti pa evrskega gospodarstva po dolžniški krizi (Cappelletti, Marques, Varraso, Budrys & Peeters, 2019, str. 2–3). Tudi Bridges in drugi (2014) so po študiji vzorca bank iz Združenega kraljestva zaključili, da so banke po dvigu kapitalskih zahtev postopoma zviševale delež kapitala, tudi če so ustrezale novim minimalnim standardom, dokler niso dosegle kapitalske ravni nad minimalnimi kapitalskimi zahtevami, ki so jo vzdrževale pred spremembo. V tem obdobju so zmanjšale posojilno aktivnost, ki se je v povprečju na normalo raven vrnila po treh letih od dviga kapitalskih zahtev.

Temeljni (Tier 1) kapital, ki obsega lastniški kapital in zadržane dobičke, bankam omogoča absorbirati izgube in zmanjšuje verjetnost nastanka insolventnosti (Hull, 2018, str. 353, 382). Zaradi vključenosti v minimalne kapitalske zahteve je nujno potreben za vzdrževanje in rast posojilnega portfelja. Posledično je pri bankah z nižjo ravno temeljnega kapitala prisotna večja verjetnost, da bi v primeru izgub zmanjšale volumen kreditiranja. Večje izgube bi od njih zahtevale dokapitalizacijo ali odprodajo posojilnega portfelja (Gambacorta & Marques-Ibanez, 2011, str. 5). Košak, Li, Lončarski in Marinč (2014, str. 25) so potrdili, da je med svetovno finančno krizo višji delež temeljnega kapitala statistično značilno in pozitivno vplival na posojilno aktivnost bank, njegov učinek pa je bil izrazitejši pri manjših bankah. Ob temeljnem kapitalu so analizirali tudi vlogo **dodatnega (Tier 2) kapitala**, ki je imel pozitiven in statistično značilen učinek na posojilno aktivnost v obdobju pred krizo, njegov učinek med svetovno finančno krizo pa ni bil statistično značilen. Težave z dodatnim kapitalom med recesijo bi lahko nastale, če ga banke zaradi zaostrenih razmer na finančnih trgih ne bi mogle obnoviti, kar bi oslabilo njihovo zmožnost kreditiranja gospodarstva; dodatni kapital namreč predstavlja hibridni finančni instrumenti in podrejeni dolg (Hull, 2018, str. 353).

Vloge nefinančnega sektorja (vloge gospodinjstev in nefinančnih družb) predstavljajo stabilnejši vir financiranja v primerjavi z **medbančnimi vlogami** in grosističnim financiranjem, katerih dosegljivost je tesneje povezana z likvidnostnimi razmerami na finančnih trgih. Banke, ki so se do svetovne finančne krize v večji meri ali pretežno financirale grosistično, je huje prizadel kreditni krč, njihovo likvidnost pa so reševale centralne banke z različnimi programi kratkoročnega in srednjeročnega refinanciranja.

Posledično so banke med svetovno finančno krizo pričele postopoma zmanjševati obseg grosističnega financiranja (European Central Bank, 2016, str. 26). Gambacorta in Marques-Ibanez (2011) ter Košak, Li, Lončarski in Marinč (2014) so empirično dokazali, da je imel višji delež stabilnejšega financiranja v obliki vlog nefinančnega sektorja pozitiven in statistično značilno učinek na posojilno aktivnost bank med svetovno finančno krizo.

Tudi financiranje z vlogami nefinančnega sektorja se je zaradi omajanega zaupanja v bančni sistem v obdobju svetovne finančne krize znašlo pod pritiskom, zato so evropske države med letoma 2008 in 2012 v okviru državnih jamstvenih sistemov postopoma dvigovale mejo zajamčenega zneska pri bančnih vlogah. Sistemi jamstev za vloge so pokrivali in še danes pokrivajo izključno vloge fizičnih oseb. Njihov namen je bil zaščititi fizične osebe (gospodinjstva) in dvigniti zaupanje v bančni sistem, kar bi koristilo tudi bankam pri stabiliziranju virov financiranja (Adema, Hainz & Rhode, 2019, str. 42, 43). Košak, Li, Lončarski in Marinč (2014, str. 20) so potrdili, da je bila posojilna aktivnost med svetovno finančno krizo višja v državah z močnejšimi jamstvenimi shemami. Države EU so z Direktivo 2009/14/ES marca 2009 poenotile znesek, do katerega so zajamčene vloge, in sicer najprej do zneska najmanj 50.000 evrov in nato do zneska 100.000 evrov (Banka Slovenije, brez datuma b).

Pozitiven učinek višjega deleža temeljnega kapitala in vlog nefinančnega sektorja kaže na pomen kakovostnih in stabilnih virov financiranja za vzdrževanje in rast posojilnega portfelja v času negotovih razmer na finančnih trgih.

2.1.2 Ostali mikroekonomski dejavniki

Kreditno tveganje – tveganje, da posojilojemalec ne bi odplačal posojila, predstavlja vodilno tveganje, s katerim se soočajo banke, in veže glavnino regulatornega kapitala (Hull, 2018, str. 42). Kadar posojilojemalec 90 dni zamuja s plačilom ali banka meni, da ga najverjetneje ne bo odplačal, postane posojilo nedonosno. Banka oceni pričakovano izgubo iz naslova nedonosnih posojil in zanj oblikuje ustrezno rezervacijo (Evropska centralna banka, 2021). Rezervacije predstavljajo odhodek, ki neposredno vpliva na izkaz poslovnega izida in s tem na kapital, ki ga banka potrebuje za generiranje novih posojil (Cucinelli, 2015, str. 67). Cucinelli (2015) je s spremenljivkami, ki zastopajo dejavnik kreditnega tveganja (nedonosna posojila, rezervacije za nedonosna posojila) na vzorcu italijanskih bank analizirala učinek kreditnega tveganja na posojilno aktivnost, ki je bil statistično značilen in negativen.

Dobičkonosnost prek zadržanih dobičkov vpliva na akumulacijo temeljnega kapitala, ki ga banke potrebujejo za vzdrževanje in rast posojilnega portfelja. Daljša obdobja visoke ali nizke dobičkonosnosti lahko občutno vplivajo na kreditni potencial bank (European Central Bank, 2019). Postopno zviševanje kapitalskih zahtev v okviru sporazuma Basel III, dolgoletno obdobje ničelnih ključnih obrestnih mer in šibka gospodarska rast so že pred

prihodom pandemije COVID-19 oslabili donosnost evropskih bank, ki je po svetovni finančni krizi postala prevladujoče tveganje finančni stabilnosti v EU (Crow, 2019). Pretekle analize posojilne aktivnosti, ki so jih izvedli Košak, Li, Lončarski in Marinč (2014), De Haas in Van Lelyveld (2008) ter Jiménez, Ongena, Peydró in Saurina Salas (2012), dokazujejo pozitiven učinek dobičkonosnosti na posojilno aktivnost.

Obvladovanju **likvidnosti** je v bančni panogi namenjeno veliko pozornosti, saj je likvidnostno tveganje neločljivo povezano z osnovno funkcijo bank, ki kot finančni posredniki preoblikujejo kratkoročne vloge v dolgoročna posojila. Zaradi nezmožnosti servisiranja denarnih obveznosti ob zapadlosti so med svetovno finančno krizo propadle nekatere sicer solventne banke, kar je privedlo do uvedbe minimalnih likvidnostnih zahtev v okviru sporazuma Basel III (Hull, str. 188). Slabo likvidne banke so izraziteje v času recesij in pomanjkanja likvidnosti na finančnih trgih pod velikim stresom iskanja denarnih sredstev za prihajajoče obveznosti, kar ima negativen učinek na posojilno aktivnost, medtem ko presežna likvidnost banke spodbuja, da povečajo kreditiranje in prevzamejo večje tveganje (Archaya & Naquvi, 2012, str. 350–351).

Pogosto obravnavan dejavnik posojilne aktivnosti je **velikost bank**, pri kateri so rezultati študij bolj nekonsistentni. Večje banke imajo zagotovo koristi od ekonomij obsega in povezanih proizvodov, imajo tudi večje možnosti za diverzifikacijo portfelja in lažje dostopajo do virov financiranja na svetovnih finančnih trgih, kar pa lahko v zaostrenih razmerah na finančnih trgih postane slabost, kot je že bilo omenjeno v povezavi s težavami bank pri obnavljanju dodatnega kapitala in grosističnih virov financiranja. Manjše banke so bolj odvisne od razmer v lokalnem okolju in se v večjem obsegu financirajo z depoziti nefinančnih družb, zlasti gospodinjstev, ter so tudi pri kreditiranju usmerjene zlasti h gospodinjstvom in manjšim podjetjem (Moussa & Chadia, 2016, str. 30). Boljše poznavanje lokalnega okolja in koriščenje mehkih informacij naj bi jim dajalo prednost pri oceni kreditnega tveganja svojih komitentov (Carter, McNulty & Verbrugge, 2004, str. 234), vendar je posojanje malim in srednje velikim podjetjem bolj tvegano, zlasti ob šokih, kot je bila pandemija COVID-19 (European Banking Authority, 2020 a, str. 6). Kot pišeta Gambacorta in Marques-Ibanez (2011, str. 13), bi teoretično med recesijo morale posojilno dejavnost najbolje podpirati velike, likvidne in dobro kapitalizirane banke, vendar imajo omenjeni dejavniki v empiričnih študijah pogosto nepričakovan predznak ali pa so statistično neznačilni. Košak, Li, Lončarski in Marinč (2014) niso zaznali statistično značilnega učinka velikosti bank med svetovno finančno krizo.

Učinek **internacionalizacije** na posojilno aktivnost sta obravnavala De Haas in Van Lelyveld (2008). Analizirala sta dejavnike posojilne aktivnosti hčerinskih bank² v večinski

² Hčerinska banka (angl. subsidiary bank) je samostojna pravna oseba, medtem ko je podružnica (angl. bank branch) vpisana v sodni register, vendar nima lastnosti pravne osebe. Lahko opravlja posle, ki jih sicer opravlja banka, ali le nekatere od njih (Združenje bank Slovenije, brez datuma).

lasti 45 največjih mednarodnih bančnih skupin po obsegu sredstev in potrdila obstoj notranjega trga kapitala in učinka matične bančne skupine na posojilno aktivnost hčerinskih bank. Ugotovila sta, da mednarodne bančne skupine kapitalsko podpirajo hčerinske banke, pri katerih prepoznajo potencial za hitrejšo kreditno rast, kar potrjuje smotrnost čezmejne konsolidacije v bančni panogi. Hčerinske banke, ki poslujejo v medsebojno različnem gospodarskem okolju, obenem zmanjšujejo procikličnost kreditne aktivnosti celotne bančne skupine. Po drugi strani se lahko pojavi neželena odvisnost med bančnima sistemoma, če visok tržni delež bančne panoge v neki državi obvladujejo bančne skupine iz izključno ene tuje države.

Konkurenčnejše okolje v obdobju gospodarske rasti spodbuja posojilno aktivnost, saj so banke prisiljene nižati kreditne standarde za ohranitev ali povečanje tržnega deleža. Omenjene okoliščine lahko med recesijo privedejo do obratnega učinka, ki nastane kot posledica višjega zneska nedonosnih posojil in rezervacij (težava procikličnega delovanja bank). Običajno merilo tržne koncentracije je Herfindal-Hirschmanov indeks (v nadaljevanju HHI), pri katerem vrednosti blizu 0 predstavljajo razmere popolne konkurence, vrednosti blizu 1 (oz. 10.000, kadar je tržni delež izražen v odstotkih) pa monopolni položaj podjetij na trgu. Košak, Li, Lončarski in Marinč (2014) so želeli potrditi negativno korelacijo med indeksom HHI in posojilno aktivnostjo med svetovno finančno krizo, vendar učinek ni bil statistično značilen.

Lastništvo bank (državno/zasebno) je med svetovno finančno krizo postalo pomemben dejavnik posojilne aktivnosti. Košak, Li, Lončarski in Marinč (2014, str. 20) so empirično dokazali, da je bil v tem času prisoten statistično značilen in pozitiven učinek državnega lastništva, saj so banke v državni lasti z večjo gotovostjo računale na kapitalsko podporo države, medtem ko so banke v zasebni lasti pogosto ostale brez nujno potrebnih kapitalskih vložkov svojih zasebnih lastnikov, s katerimi bi lažje obvladovale izgube in podpirale nova posojila. Po svetovni finančni krizi je dejavnik zaradi normalizacije razmer na trgih in višjih kapitalskih standardov izgubil svoj pomen.

2.2 Makroekonomski dejavniki

Makroekonomski dejavniki (tabela 3), so povezani s splošnim gospodarskim okoljem in so skupni bančnemu sistemu. Predstavljajo zunanje sile, ki posredno in sočasno vplivajo na poslovanje vseh bank. Banke se njihovem delovanju prilagajajo, vendar jih ne nadzorujejo. Makroekonomski dejavniki učinkujejo na obseg povpraševanja po posojilih.

2.2.1 Ključni makroekonomski kazalci

Med **gospodarskimi cikli** (obdobji rasti in krčenja BDP-ja) in kreditnimi cikli obstaja visoka pozitivna korelacija, ki je bila v preteklosti predmet številnih raziskav in je pogosto v središču pozornosti regulatorjev. Keeton (1999) je poudaril močno povezanost med kreditnim in

gospodarskim ciklom v ZDA. Banke s svojim vedenjem povečujejo amplitudo obeh ciklov; v obdobju visoke gospodarske rasti so naklonjene prevzemanju višjih tveganj, kar v recesiji vodi do večjih izgub in kreditnega krča. Borio, Furfine in Lowe (2002) so na makroekonomski ravni v najrazvitejših državah obravnavali vzroke izrazite procikličnosti posojilne aktivnosti, ki so pri bankah največkrat povezani s podcenjevanjem kreditnega tveganja in prenizkimi rezervacijami v času gospodarske rasti. Omenili so rešitve, med njimi vzpostavitev makrobonitetnega nadzora, s katerim bi ublažili amplitudo kreditnega cikla in zmanjšali njegove negativne eksternalije.

Primer izrazito procikličnega delovanja bank predstavljajo dogodki pred in med svetovno finančno krizo. Mednarodno okolje na prelomu tisočletja je bilo naklonjeno visoki rasti zadolženosti, kar je bila posledica večletnega obdobja nizkih ključnih obrestnih mer po ameriški recesiji leta 2001, deregulacije finančnih trgov in implementacije informacijske tehnologije v bančni industriji, s katero so banke občutno zmanjšale transakcijske stroške (Rinaldi & Sanchis-Arellano, 2006, str. 7). Čezmeren finančni vzvod bank, nefinančnih podjetij in gospodinjstev je pospešil svetovno gospodarsko rast med letoma 2004 in 2007, ki se je končala s pokom dolžniškega balona in svetovno finančno krizo.

Z gospodarskim ciklom je tesno povezano gibanje ostalih ključnih makroekonomskih kazalnikov, med njimi **inflacije** in **brezposelnosti**, ki sta občasno obravnavani kot spremenljivki v študijah posojilne aktivnosti, pogostejše inflacija. Ob višji gospodarski rasti rastejo inflacijski pritiski in upada brezposelnost; pričakovana korelacija med inflacijo in posojilno aktivnostjo je pozitivna, med brezposelnostjo in posojilno aktivnostjo pa negativna (Cucinelli, 2015, str. 64–65).

2.2.2 Denarna politika

Prevladujoč cilj centralnih bank je cenovna stabilnost, ob njem pa se zavzemajo še za vzdržno gospodarsko rast in nizko brezposelnost. Denarna politika se nanaša na tiste odločitve centralnih bank, s katerimi vplivajo na ceno in razpoložljivost denarja v gospodarstvu. Prek transmisijskih kanalov, kot so: kanal obrestnih mer (angl. interest rate channel), kanal cen vrednostnih papirjev (angl. asset price channel), kanal deviznega tečaja (angl. exchange rate channel) in posojilni kanal (angl. lending channel), vplivajo na potrošnjo, varčevanje in investiranje v gospodarstvu ter na splošno raven cen. Z ekspanzivno denarno politiko povečujejo količino denarja v obtoku ter spodbujajo inflacijo, gospodarsko rast in posojilno aktivnost, obratno pa velja v primeru izvajanja restriktivne denarne politike (Banka Slovenije, brez datuma a; European Central Bank, brez datuma d). Za doseg ciljev imajo centralne banke na voljo standardna oz. konvencionalna orodja denarne politike (spreminjanje ključnih obrestnih mer), vendar so zaradi likvidnostne pasti v območju ničelnih obrestnih mer ali izrednih likvidnostnih potreb prisiljene vse pogostejše koristiti nestandardna oz. nekonvencionalna orodja denarne politike (tabela 4) (Bossone, 2013a).

Premiki **ključnih obrestnih mer** so negativno korelirani z obsegom bančnega posojanja; centralne banke z dvigom ključnih obrestnih mer zavirajo posojilno aktivnost ali jo s spustom krepijo. Jiménez, Ongena, Peydró in Saurina Salas (2010) so na primeru Španije med letoma 2002 in 2008, v obdobju gospodarske rasti in rastočega kreditnega balona, z obdelavo potrjenih in zavrnjenih vlog za posojila nefinančnih družb analizirali vpliv takrat še restriktivne denarne politike na posojilno aktivnost španskih bank. Ugotovili so, da bi dvigovanje ključnih obrestnih mer imelo večji negativni učinek na posojilno aktivnost manj likvidnih in slabše kapitaliziranih bank. Slabše kapitalizirane banke bi prav tako močneje zmanjšale posojilno aktivnost v primeru nižje gospodarske rasti, kar nakazuje na izrazitejšo procikličnost manj likvidnih in kapitalsko šibkejših bank. Gambacorta in Marques-Ibanez (2011, str. 11, 14) pa sta na podlagi svoje empirične študije posojilne aktivnosti bank opozorila, da daljše obdobje nizkih ključnih obrestnih mer banke spodbudi k prevzemanju večjih tveganj, saj so za ohranitev neto obrestnih marž (donosnosti) prisiljene spustiti kreditne standarde.

Premike ključnih obrestnih mer so po svetovni finančni krizi in med pandemijo COVID-19 v Evropi izvajale izključno centralne banke perifernih držav (priloga 3), kjer so bile težave, povezane z nizko inflacijo in šibko gospodarsko rastjo, manj izrazite, kar jim je dalo več manevrskega prostora pri uporabi konvencionalne denarne politike.

Najpomembnejše centralne banke razvitih držav so že med svetovno finančno krizo pričele koristiti **orodja nekonvencionalne denarne politike** (Bossone, 2013a). Njihova uporaba se je v Evropi zaradi neugodnih makroekonomskih razmer, povezanih z dolžniško krizo evrskega območja in Brexita, razpotegnila globoko v desetletje po svetovni finančni krizi in je med pandemijo COVID-19 dosegla nove razsežnosti (priloga 4). K orodjem nekonvencionalne denarne politike spadajo:

- prihodnja usmeritev denarne politike (angl. forward guidance),
- negativne obrestne mere (angl. negativne interest rates),
- kvantitativno sproščanje (angl. quantitative easing),
- monetarno financiranje v okviru sodobne denarne teorije (angl. monetary financing).

Z izjemo monetarnega financiranja – centralne banke so izvajale konservativnejše kvantitativno sproščanje (npr. ECB ima prepoved odkupovanja državnih obveznic na primarnem trgu) – so bila naštetá orodja pogosto koriščena v času svetovne finančne krize in med pandemijo COVID-19. Orodja, ki se nahajajo na levi strani tabele 4, učinkujejo na agregatno povpraševanje s signaliziranjem denarne politike in spremembami cen, orodja na desni strani pa učinkujejo neposredno, z vbizgavanjem denarja v gospodarstvo, kar se odraža v razširjenih bilancah stanja centralnih bank (Bossone, 2013b).

Tabela 4: Orodja nekonvencionalne denarne politike

Orodje Lastnosti	Prihodnja usmeritev denarne politike	Negativne obrestne mere	Kvantitativno sproščanje	Monetarno financiranje
Transmisijski kanal	Posreden (prek pričakovanj prihodnjih obrestnih mer)	Posreden (prek obrestnih mer)	Posreden (prek cen vrednostnih papirjev in inflacijskih pričakovanj)	Neposreden (prek helikopterskega denarja)
Učinek na agregatno povpraševanje	Negotov	Močan in hiter	Zmeren in počasen	Močan in hiter
Neodvisnost centralne banke	Popolna	Popolna	Popolna	Sodelovanje fiskalne oblasti in centralne banke

Prirejeno po Bossone (2013b).

Skupni učinek instrumentov nekonvencionalne denarne politike na obseg posojil je bil v študijah Lenza, Pill in Reichlin (2010) v evrskem območju ter Gambacorta in Marques-Ibanez (2011) v EU in ZDA prepoznan kot pozitiven, vendar se učinki posameznih instrumentov na posojilno aktivnost med seboj razlikujejo. Ciljno posojanje, ki so ga centralne banke med pandemijo COVID-19 izvajale z instrumenti, kot so TLTRO (ECB), TFSME (BOE), CRF (SNB) in drugimi, neposredno učinkuje na posojilno aktivnost bank. Banke morajo večji delež pridobljenih posojil v okviru teh instrumentov porabiti za kreditiranje nefinančnih podjetij in gospodinjstev. Kvantitativno sproščanje na agregatno povpraševanje vpliva prek kanala obrestnih mer in cen vrednostnih papirjev, posledično je tudi njegov učinek na posojilno aktivnost posreden, in sicer je posledica nižjih obrestnih mer, večje likvidnosti in količine depozitov v bankah (Nuždić, 2017, str. 7–8, 57; Bank for International Settlements, 2020, str. 43). Nekonvencionalna denarna politika ima za banke tudi negativne posledice, saj krči neto obrestne marže, ki jih skušajo kompenzirati z večjo količino posojil in neobrestnimi prihodki (Lambert & Ueda, 2014).

2.2.3 Fiskalna politika

Ob šoku, ki ga je povzročila pandemija COVID-19, so fiskalni ukrepi pomagali ohraniti likvidnost nefinančnih družb in gospodinjstev ter preprečili širjenje krize iz realnega gospodarstva v finančni sektor. Brez ustrezne podpore fiskalne politike bi težave pri odplačevanju posojil nefinančnega sektorja in gospodinjstev predstavljale resno nevarnost likvidnosti finančnega sistema, kar bi vplivalo na posojilno aktivnost in hitrost okrevanja gospodarstva po pandemiji (European Banking Authority, 2020a, str. 6).

Tabela 5: Diskrecijski ukrepi fiskalne politike med pandemijo COVID-19

	Likvidnostni ukrepi	Proračunski ukrepi
Rast javnofinančnih odhodkov	Jamstva za posojila Posojila	Programi javnih del Finančna podpora podjetjem Finančna podpora gospodinjstvom Investicije v javno infrastrukturo
Zmanjšanje javnofinančnih prihodkov	Odlog plačila davkov Odlog plačila prispevkov	Znižanje posrednih davkov Znižanje neposrednih davkov Znižanje socialnih prispevkov

Prerejeno po Haroutunian, Osterloh & Sławińska (2021, str. 81).

Prednost instrumentov fiskalne politike je, da omogočajo hiter in neposreden dotok finančne pomoči subjektom, ki jo v danih razmerah najbolj potrebujejo. Iz tega razloga so jih države v času pandemije COVID-19 v rekordnem obsegu koristile za blaženje njenih ekonomskih in socialnih posledic. Poleg delovanja avtomatskih stabilizatorjev so razmere ob zaustavitvi nenujnih gospodarskih aktivnosti zahtevale uporabo širokega nabora diskrecijskih ukrepov fiskalne politike (tabela 5), ki so v letih 2020 in 2021 predstavljali neprimerljivo večji delež proračunskih izdatkov kot v preteklih recesijah (Haroutunian, Osterloh & Sławińska, 2021, str. 80, 85).

Čeprav so fiskalni ukrepi v tabeli 5 in moratoriji na posojila pripomogli k ohranitvi likvidnosti nefinančnih družb in gospodinjstev med pandemijo COVID-19, je v nadaljevanju obravnavan zgolj učinek delovanja **COVID-19 javnih jamstvenih shem za posojila**, s katerimi so države v letih 2020 in 2021 neposredno spodbujale posojilno aktivnost med pandemijo. Sicer so države že pred pandemijo pogosto nastopale v vlogi poroka, najpogosteje pri posojilih podjetij in ustanov v državni lasti, vendar ta jamstva niso vključena v analizo.

Cilj COVID-19 javnih jamstvenih shem je bil predvsem malim in srednje velikim podjetjem ter podjetjem v najhuje prizadetih panogah olajšati dostop do posojil in jim zagotoviti potrebno likvidnost za čas trajanja protikoronskih omejitev. Zajamčenim posojilom so pripadle nizke uteži tveganja (prenos večjega dela kreditnega tveganja na javne finance), zaradi česar so bile tudi kapitalsko šibkejšše banke zmožne in pripravljene financirati velik obseg novih zajamčenih posojil (European Banking Authority, 2020 a, str. 22–23). Poleg držav so jamstva podjetjem ponekod nudile tudi državne razvojne banke ter Evropska investicijska banka (angl. European Investment Bank) (Haroutunian, Osterloh & Sławińska, 2021, str. 80). Ioannidou, Liberti, Mosk in Sturgess (2018) so v letih po svetovni finančni krizi analizirali učinek nizozemske jamstvene sheme za posojila in empirično dokazali, da so podjetja, upravičena do jamstev, zaprosila za več posojil v primerjavi s preostalimi. Kot slabost so navedli, da so bile banke manj skrbne pri pregledu in spremljanju

posojilojemalcev, vključenih v jamstveno shemo, katerim so bile pripravljene financirati tudi poslovne projekte z višjo stopnjo tveganja.

Kljub visokim vsotam novih posojil, za katere so bile pripravljene jamčiti države in razvojne banke, ki so ob koncu leta 2020 znašale med 1,1 % BDP-ja v Bolgariji in 35,6 % BDP-ja v Italiji (tabela 1 v prilogi 7) (International Monetary Fund, brez datuma), je bil realiziran obseg novih posojil v okviru državnih poroštev bistveno nižji. V štirih največjih članicah EU (Franciji, Nemčiji, Italiji in Španiji) je njihov delež ob koncu tretjega četrtletja 2020 znašal med 1,3 % BDP-ja v Nemčiji in 9,7 % BDP-ja v Španiji. V Španiji in Franciji, ki sta v okviru fiskalne podpore podjetjem v največji meri koristili javne jamstvene sheme, so zajamčena posojila dosegla približno 65 % oziroma 70 % obsega novih posojil nefinančnim družbam v obdobju med aprilom in julijem 2020 (tabela 2 v prilogi 7). Uspešnost koriščenja javnih jamstvenih shem je bila odvisna tudi od njihove zasnove, ki je pogojevala hitrost dostopa posojilojemalcev do novih posojil. Obenem je že sama vzpostavitev javnih jamstvenih shem signalizirala odločnost držav pri spopadanju z ekonomskimi posledicami pandemije, kar je pripomoglo k izboljšanju poslovne klime (Haroutunian, Osterloh & Sławińska, 2021, str. 88, 91).

3 DEJAVNIKI POSOJILNE AKTIVNOSTI JAVNO KOTIRAJOČIH EVROPSKIH BANK V OBDOBJU PANDEMIJE COVID-19

V tem poglavju so zastavljena raziskovalna vprašanja, opisan je postopek izbire opazovanih enot, vzorec izbranih bank pa je umeščen v kontekst evropskega bančnega prostora. V nadaljevanju je zastavljen model posojilne aktivnosti s ključnimi dejavniki, ki je prvič analiziran z metodo najmanjših kvadratov za pandemijsko leto 2020 in drugič s panelno regresijo za obdobje konjunktore med letoma 2015 in 2019, na koncu pa so predstavljeni rezultati in ugotovitve. Panelna regresija je izvedena z namenom primerjave učinka, ki so ga imeli dejavniki na obseg bruto posojil v letih konjunktore, z njihovim učinkom v času pandemije COVID-19. Nekateri med svetovno finančno krizo aktualni dejavniki, kot so javne jamstvene sheme za vloge, lastništvo bank (javno/zasebno) in verjetnost dokapitalizacije z javnimi sredstvi, niso vključeni v analizo, saj pri njih v času pandemije COVID-19 ni bilo dovolj variabilnosti za določitev razmerja med neodvisno spremenljivko in regresorji; dandanes vse evropske države jamčijo za vloge fizičnih oseb do 100.000 evrov oz. podobnega zneska v lokalni valuti (Adema, Hainz & Rhode, 2019, str. 44, tabela 1), zgolj pri posameznih kotirajočih bankah je država z manjšinskim deležem vpeta v lastniško strukturo, po svetovni finančni krizi pa so bila vzpostavljena številna varovala, ki preprečujejo reševanje bank z javnimi sredstvi.

3.1 Raziskovalna vprašanja

Magistrsko delo se tesno navezuje na analizo Košaka, Lija, Lončarskega in Marinča (2014), v kateri so največ pozornosti namenili vplivu strukture financiranja na bančno posojanje v času svetovne finančne krize. Pri kapitalu so razločevali med učinkom temeljnega (Titer 1) in dodatnega (Tier 2) kapitala, pri vlogah pa so ob učinku vlog nefinančnega sektorja (gospodinjstev in nefinančnih družb) opazovali tudi učinek medbančnih vlog. Ostale študije, med njimi tudi že omenjene De Haas in Van Lelyveld (2008), Gambacorta in Marques-Ibanez (2011), Jiménez, Ongena, Peydró in Saurina Salas (2012), Cucinelli (2015), so učinek kapitaliziranosti pojasnjevale s spremenljivkami, ki so zajemale izključno temeljni kapital ali osnovni kapital, pri vlogah pa so bile osredotočene na pomen vlog nefinančnega sektorja.

Prvo raziskovalno vprašanje se nanaša na **temeljni (Tier 1) kapital**, ki obsega osnovni kapital in zadržane dobičke in predstavlja najstabilnejši vir financiranja. Bankam omogoča absorbirati izgube in zmanjšuje verjetnost za nastanek insolventnosti. Bolj kapitalizirane banke bi med recesijo lahko podpirale večji obseg posojil, saj bi jih morebitne izgube zaradi večjega kapitalskega blažilnika manj prizadele in bi ohranile dovoljšno raven kapitala za podpiranje novih posojil. Po drugi strani so take banke zaradi večjega lastniškega vložka tudi manj naklonjene prevzemanju tveganj in počasneje širijo svoj posojilni portfelj.

RV1: Ali je imel temeljni (Tier 1) kapital v obdobju pandemije COVID-19 pozitiven učinek na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank?

Drugo raziskovalno vprašanje se nanaša na **dodatni (Tier 2) kapital**, ki obsega hibridne dolžniške instrumente in podrejeni dolg in predstavlja manj stabilen vir financiranja. Banke z dodatnim kapitalom lažje dosegaajo kapitalске zahteve (količnik kapitalске ustreznosti $> 8\%$ pri izračunu vključuje temeljni in dodatni kapital), saj je cenejši od temeljnega kapitala. Banke z višjim deležem dodatnega kapitala bi v recesiji lahko imele težave pri obnovi zapadlih dolžniških instrumentov, zlasti v primeru zaostrenih likvidnostnih razmer na finančnih trgih. V takih okoliščinah bi se težave z likvidnostjo hitro odrazile v upadu posojile aktivnosti, saj bi banke mrzlično potrebovale nove vire financiranja že zgolj za vzdrževanje obstoječih posojilnih portfeljev in solventnosti.

RV2: Ali je imel dodatni (Tier 2) kapital v obdobju pandemije COVID-19 negativen učinek na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank?

Tretje in četrto raziskovalno vprašanje obravnavata učinek **vlog nefinančnega sektorja in medbančnih vlog**. Vloge nefinančnega sektorja, zlasti gospodinjstev, ki so do določenega zneska zajamčene, veljajo za stabilnejši vir financiranja v primerjavi z medbančnimi vlogami. Banke z višjim deležem vlog nefinančnega sektorja imajo med recesijami, izraziteje v času zaostrenih likvidnostnih razmer na finančnih trgih, manjše težave z likvidnostjo in bi lahko podpirale večji obseg posojil.

RV3: Ali so imele vloge nefinančnega sektorja v obdobju pandemije COVID-19 pozitiven učinek na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank?

RV4: Ali so imele medbančne vloge v obdobju pandemije COVID-19 negativen učinek na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank?

Peto raziskovalno vprašanje se nanaša na **kreditno tveganje**, ki se je še tik pred pandemijo COVID-19 kot posledica svetovne finančne krize in dolžniške krize evrskega območja odražalo v relativno visokem deležu nedonosnih posojil in stroških rezervacij za slaba posojila v nekaterih evropskih bančnih sistemih, zlasti v evrskem območju (priloga 5).

RV5: Ali je imelo kreditno tveganje v obdobju pandemije COVID-19 negativen učinek na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank, ki je bil izrazitejši pri bankah evrskega območja?

Šesto raziskovalno vprašanje obravnava učinek **specializacije bank**, posredno pa tudi učinek njihove velikosti. Med kotirajočimi bankami so poleg največjih globalnih bank in bančnih skupin tudi tipično manjše, maloprodajne banke (angl. retail & consumer banks). Večje banke lažje dostopajo do raznolikih virov financiranja na svetovnih finančnih trgih, lažje diverzificirajo tveganja in dosegaajo ekonomije obsega ter povezanih proizvodov. Prednost maloprodajnih bank bi lahko bila v višjem deležu vlog nefinančnega sektorja, zlasti gospodinjstev, ki predstavljajo stabilnejši vir financiranja. Teoretično bi morale med recesijami višjo rast posojilne aktivnosti podpirati večje banke.

RV6: Ali je bila posojilna aktivnost maloprodajnih bank (angl. retail & consumer banks) med pandemijo COVID-19 nižja od preostalih bank?

3.2 Izbor in izvor podatkov

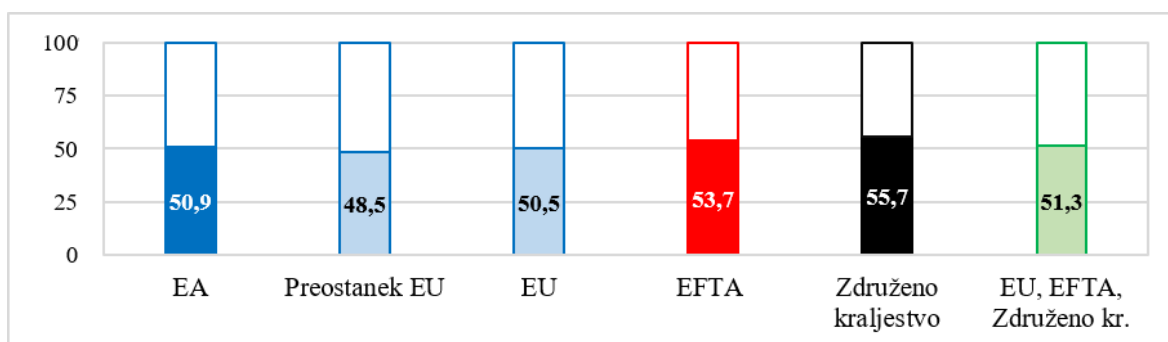
Mikroekonomski podatki, specifični za banko, so na letni osnovi pridobljeni iz podatkovne baze Fitch Connect, kjer so na voljo ključne informacije o banki, kot so lastništvo, tip banke, postavke bilance stanja, postavke izkaza poslovnega izida, zunajbilančne postavke ter ključni kazalniki in količniki. Gre za podatke na konsolidirani ravni, saj kot ugotavljata De Haas in Van Lelyveld (2008, str. 2), znotraj bančnih skupin poteka pretok likvidnosti in kapitala, šok, ki bi prizadel eno hčerinsko banko, pa bi se prenesel na ostale družbe znotraj bančne skupine. V vzorcu so izključno banke, ki poročajo po mednarodnih standardih računovodskega poročanja (MSRP), s tem pa sta zagotovljeni doslednost in primerljivost pridobljenih računovodskih podatkov (Nuždić, 2017, str. 35). Vzorčne banke poročajo v 13 različnih valutah, kljub temu pa zbrani podatki niso pretvorjeni v enotno valuto, saj so vrednosti spremenljivk v modelu relativna števila (količniki in strukture).

Makroekonomski podatki, skupni bančnemu sistemu, so na letni osnovi pridobljeni iz evropskega statističnega urada Eurostat, ki nudi dostop do primerljivih statističnih podatkov EU, evrskega območja, držav članic EU, držav kandidat in držav članic EFTE (Statistični urad Republike Slovenije, brez datuma). Podatki, ki se navezujejo na monetarno in fiskalno politiko, so pridobljeni iz podatkovnih baz centralnih bank in MDS.

Opazovane banke so 31. decembra 2020 kotirale na borzi in imele sedež v eni izmed držav članic EU, EFTE ali v Združenem kraljestvu. Vzorec ne vključuje bank iz danskih avtonomnih ozemelj Grenlandije in Ferskih otokov, ki so kotirale na borzi v Kopenhagnu, kot tudi ne bank iz Britanskih čezmorskih ozemelj, ki so kotirale na borzi v Londonu. Izvzete so kotirajoče banke, vključene v konsolidirana poročila drugih kotirajočih bank, s sedežem v eni izmed obravnavanih držav. Tako so npr. izvzete kotirajoče banke na Slovaškem, ki so v lasti kotirajočih italijanskih in avstrijskih bančnih skupin. Na latvijski in luksemburški borzi 31. decembra 2020 ni bilo uvrščenih bank, medtem ko so lihtenštajnske banke kotirale na borzi v Švici. Zaradi bistveno drugačnih ciljev in virov financiranja so izvzete na borzah uvrščene centralne in razvojne banke. Upoštevajoč vse omejitve, je v vzorcu zbranih 132 komercialnih maloprodajnih, univerzalnih in grosističnih bank, bančnih skupin³ in finančnih holdingov⁴ iz 29 držav. Seznam opazovanih enot vsebuje priloga 8.

Celotna aktiva vzorca je 31. decembra 2019 znašala 25.527 milijard evrov in je predstavljala 51,9 % agregirane aktive bank na območjih EU, EFTE in Združenega kraljestva (slika 3), ki je tega dne znašala 49.355 milijard evrov. Aktiva vzorca temelji na vsoti posamičnih podatkov, pretvorjenih v evre po tečaju dne 31. decembra 2019, pridobljenih iz podatkovne baze Fitch Connect, agregirano aktivo na ravni evropskih držav in območij pa v evrih objavlja Evropska bančna federacija (European Banking Fereration, brez datuma).

Slika 3: Delež aktive vzorčnih bank (v % skupne aktive bank) dne 31. decembra 2019



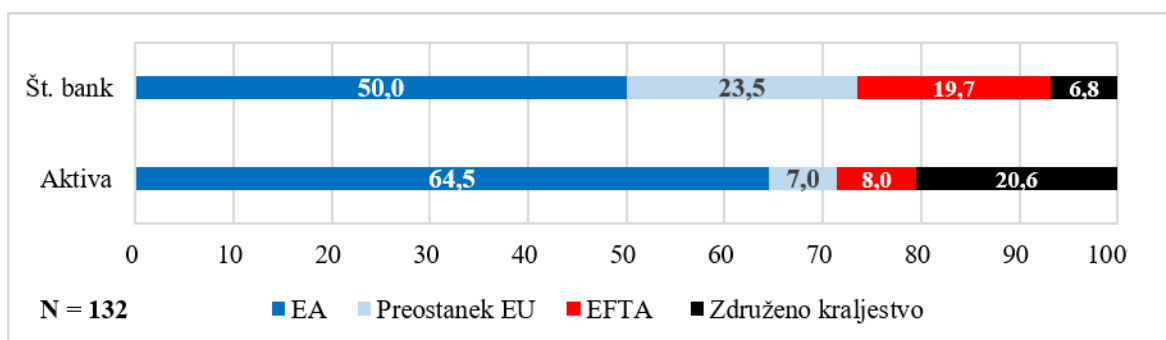
Vir: lastno delo.

³ Skupina več bolj ali manj lastniško in organizacijsko med seboj povezanih bank ali drugih finančnih organizacij. Vodilno vlogo ima ena izmed bank v skupini (Združenje bank Slovenije, brez datuma).

⁴ Finančna ustanova, ki se ukvarja s širokim spektrom finančnih storitev. Izključno ali pretežno so mu podrejene kreditne in/ali finančne ustanove, med katerimi mora biti vsaj ena kreditna (Združenje bank Slovenije, brez datuma).

Glede na velikost aktive je v vzorcu nadpovprečno število bank iz držav članic EFTE, kjer na borzah kotira precejšnje število manjših regionalnih bank, kar je značilno tudi za članico EU – Dansko (slika 4). Več manjših bank iz območja EFTE je izpuščenih zaradi poročanja v lokalnih računovodskih standardih, izpuščene pa so tudi kotirajoče švicarske kantonske banke, ki so v podatkovni bazi Fitch Connect označene kot razvojne banke, čeprav opravljajo nekatere funkcije klasičnih poslovnih bank in nudijo bančne storitve lokalnemu prebivalstvu. V državah, ki so se EU pridružile s širitvijo leta 2004 ali kasneje, so v borznih kotacijah ostale večinoma manjše banke, medtem ko so večje lokalne banke prešle v last tujih bančnih skupin. Tuje banke so na omenjenem območju leta 2019 obvladovale med 60 in 70 % celotnih bančnih sredstev (Deuber, 2020, str. 5). V evrskem območju in v Združenem kraljestvu kotira relativno malo bank, ki pa imajo v povprečju bistveno večji obseg sredstev, saj je med njimi nekaj največjih svetovnih bank.

Slika 4: Delež bank po območjih (v % skupnega števila vzorčnih bank) in delež njihovih sredstev (v % skupne aktive vzorčnih bank)



Vir: lastno delo.

3.3 Model dejavnikov posojilne aktivnosti javno kotirajočih evropskih bank za obdobje pandemije COVID-19 (2020)

Model dejavnikov posojilne aktivnosti vključuje mikroekonomske spremenljivke, ki poizkušajo najboljše pojasniti učinke strukture financiranja, kapitaliziranosti, likvidnosti, kreditnega tveganja, donosnosti in tipa oz. velikosti banke. Spremenljivke makroekonomskih dejavnikov obravnavajo učinek gospodarske rasti, stopnje inflacije, denarne politike in fiskalne politike.

Pri analizi dejavnikov posojilne aktivnosti med pandemijo COVID-19 je uporabljena metoda najmanjših kvadratov. Zgolj eno opazovanje v času pandemije COVID-19, ki ga predstavlja leto 2020, in posledična odsotnost časovne dimenzije izključujeta možnost uporabe metode panelne regresije, ki je kombinacija presečnih podatkov in časovnih vrst. Opazovanja na četrtni ravni bi omogočila uporabo metod panelne regresije, vendar precejšnje število vzorčnih bank ne izdaja četrtnih poročil, istočasno pa so podatki za nekatere

makroekonomske dejavnike (inflacijo, javne jamstvene sheme za posojila v deležu BDP-ja) objavljeni zgolj na mesečni ali letni ravni.

Pri določanju učinka neodvisnih spremenljivk na posojilno aktivnost je treba nasloviti težavo endogenosti, saj v nasprotnem primeru izgubimo nepristranskost in doslednost cenilk parametrov. Endogenost v modelu je posledica recipročne vzročne povezanosti (angl. simultaneity ali reverse causality) med odvisno spremenljivko (rastjo bruto posojil) in regresorji (predvsem mikroekonomskimi dejavniki), istočasno pa je lahko tudi posledica izpuščene pojasnjevalne spremenljivke. Tako npr. spremembe obsega bruto posojil neposredno vplivajo na kapitaliziranost ali dobičkonosnost bank v istem letu. Endogenost je mogoče ublažiti z zamikom mikroekonomskih spremenljivk za eno časovno obdobje ($t - 1$). Podobno so težavo reševali Gambacorta in Marques-Ibanez (2011, str. 9), Bowman, Cai, Davies in Kamis (2011, str. 7), Košak, Li, Lončarski in Marinč (2014, str. 16), Cucinelli (2015, str. 65) ter številni drugi avtorji.

Model dejavnikov posojilne aktivnosti med pandemijo COVID-19 predstavlja enačba (1):

$$\begin{aligned} \Delta \ln GL_{i,2020} = & \beta_0 + \beta_1 TIER1_{i,2019} + \beta_2 TIER2_{i,2019} + \beta_3 CAP_{i,2019} + \beta_4 CD_{i,2019} + \\ & \beta_5 IBD_{i,2019} + \beta_6 LIQ_{i,2019} + \beta_7 CR_{i,2019} + \beta_8 ROAA_{i,2019} + \beta_9 GDP_{2020} + \\ & \beta_{10} CPI_{2020} + \beta_{11} IR_{2020} + \beta_{12} GUAR_{2020} + \beta_{13} D_ACQ_{i,2020} + \\ & \beta_{14} D_SOLD_{i,2020} + \beta_{15} D_TYPE_i + \beta_{16} D_REG_i + \varepsilon_{i,2020}, \end{aligned} \quad (1)$$

kjer:

- β_0 predstavlja prestreznico, β_j pa so regresijski koeficienti,
- $\Delta \ln GL_{i,2020}$ je stopnja rasti bruto posojil banke i v letu 2020,
- $TIER1_{i,2019}$ je razmerje med temeljnim (Tier 1) kapitalom in tveganju prilagojenimi sredstvi banke i v letu 2019,
- $TIER2_{i,2019}$ je razmerje med dodatnim (Tier 2) kapitalom in tveganju prilagojenimi sredstvi banke i v letu 2019,
- $CAP_{i,2019}$ je razmerje lastnega kapitala in celotnih sredstev banke i v letu 2019,
- $CD_{i,2019}$ je razmerje med vlogami nefinančnega sektorja in celotnimi obveznostmi (vključujoč prednostne delnice in hibridne finančne instrumente) banke i v letu 2019,
- $IBD_{i,2019}$ je razmerje med medbančnimi vlogami in celotnimi obveznostmi (vključujoč prednostne delnice in hibridne finančne instrumente) banke i v letu 2019,
- $LIQ_{i,2019}$ je razmerje med likvidnimi sredstvi (finančna sredstva, vrednotena po poštenu vrednosti prek poslovnega izida, posojila in predujmi < 3 mesece, posojila in predujmi drugim bankam < 3 mesece) in celotnimi sredstvi banke i v letu 2019,
- $CR_{i,2019}$ je razmerje med rezervacijami za izgube pri posojilih in bruto posojili banke i v letu 2019,

- $ROAA_{i,2019}$ je razmerje med čistim dobičkom in povprečno vrednostjo celotnih bilančnih sredstev med sedanjim in preteklim poslovnim obdobjem banke i v letu 2019,
- GDP_{2020} je učinek gospodarske rasti v letu 2020,
- CPI_{2020} je učinek inflacije v letu 2020,
- IR_{2020} je učinek spremembe ključnih obrestnih mer v letu 2020,
- $GUAR_{2020}$ je učinek ukrepa fiskalne politike (odobren znesek državnih jamstev za posojila v deležu BDP-ja) v letu 2020,
- $D_ACQ_{i,2020}$ je navidezna spremenljivka, ki označuje izvedene prevzeme bank ali pripojitve posojilnih portfeljev. Vrednost je 1, če je banka v letu 2020 izvedla nakup, ali 0 v nasprotnem primeru,
- $D_SOLD_{i,2020}$ je navidezna spremenljivka, ki označuje izvedene prodaje hčerinskih bank ali posojilnih portfeljev. Vrednost je 1, če je banka v letu 2020 izvedla prodajo, ali 0 v nasprotnem primeru,
- D_TYPE_i je navidezna spremenljivka, ki obravnava razlike v dinamiki posojanja glede na tip oz. velikost bank. Bazna vrednost je 0 pri univerzalnih bankah, in 1 pri bodisi grosističnih bankah, maloprodajnih bankah ali pri bančnih holdingih,
- D_REG_i je navidezna spremenljivka, ki obravnava razlike v dinamiki posojanja med bankami iz različnih grupacij držav. Bazna vrednost je 0 pri bankah s sedežem v evrskem območju, in 1 pri bankah s sedežem bodisi v neevrskih članicah EU, EFTI ali Združenem kraljestvu,
- $\varepsilon_{i,2020}$ je slučajna napaka banke i v letu 2020,
- $i = 1, 2, \dots, N$, kjer N predstavlja število bank v vzorcu.

Dodatne informacije o spremenljivkah (opis, pričakovan predznak, vir podatkov) se nahajajo v prilogi 9. Ugotovitve so predstavljene v podpoglavju 3.5, rezultati pa so prikazani v tabeli 9.

Navidezni spremenljivki » D_ACQ « in » D_SOLD « označujeta prevzeme, združitve ali prodajo hčerinskih bank ali posojilnih portfeljev. Razlog za njuno vključitev je v uporabi podatkov na konsolidirani ravni, kar ima za posledico, da se ob izvedenih prevzemih ali prodajah posojilnih portfeljev pojavljajo relativno veliki neorganski premiki obsega bruto posojil, ki jih ni mogoče pojasniti s preostalimi spremenljivkami. Vrednost navidezne spremenljivke je 1 izključno takrat, ko je opazovana banka izvedla prevzem ali prodajo druge banke, in takrat, ko je kupila ali prodala posojilni portfelj, ne pa tudi ob prevzemu ali prodaji drugih finančnih podjetij ali divizij, ki niso vplivale na obseg bruto posojil in se nanašajo na borznoposredniško ali investicijsko dejavnost, faktoring, leasing ter fin-tech storitve. Največ tovrstne aktivnosti je bilo pred in med pandemijo COVID-19 pri italijanskih, grških, irskih, ciprskih in britanskih bankah, ki so prodajale, prenašale ali kupovale portfelje nedonosnih posojil ter donosne portfelje bank v likvidaciji. Brez uporabe omenjenih navidezni spremenljivk bi nastale težave z osamelci. Bowman, Cai, Davies in Kamis (2011, str. 7), ki so pri analizi učinka kvantitativnega sproščanja na posojilno aktivnost prav tako

uporabili podatke na konsolidirani ravni, so v izogib osamelcem izbrisali vsa opazovanja, pri katerih je prišlo do izjemne rasti bruto posojil zaradi združitvev, pripojitev ali dokapitalizacij.

3.3.1 Opisna statistika

Tabela 6 prikazuje **zbirno statistiko**, ki vsebuje povprečne vrednosti, standardne odklone ter minimalne in maksimalne vrednosti mikro- in makroekonomskih spremenljivk. Pri velikosti bank (po bilančni vsoti) je prisotna precejšnja statistična razpršenost opazovanih enot; bilančne vsote so se v letu 2020 razprostirale na intervalu med 0,35 in 2.682,85 milijarde evrov, povprečna bilančna vsota pa je znašala 212,25 milijarde evrov. Sorazmerno z velikostjo sredstev so močno variirali tudi zneski bruto posojil, ti so znašali med 0,09 in 946,21 milijarde evrov, v povprečju pa so banke imele 90,9 milijarde evrov bruto posojil.

Tabela 6: Zbirna statistika (leto pandemije COVID-19, 2020)

	Število opazovanj	Povprečje	Standardni odklon	Minimum	Maksimum
Odvisna spremenljivka – mikroekonomska					
$\Delta \ln GL_{i, 2020}$	132	0,0289	0,0890	-0,2007	0,3748
Neodvisna spremenljivka – mikroekonomska					
TIER1 _{i, 2019}	132	0,1701	0,0322	0,0820	0,2927
TIER2 _{i, 2019}	132	0,0210	0,0124	0	0,0760
CAP _{i, 2019}	132	0,0881	0,0313	0,0221	0,1800
CD _{i, 2019}	132	0,7272	0,1891	0,0974	0,9932
IBD _{i, 2019}	132	0,0532	0,0556	0	0,2522
LIQ _{i, 2019}	132	0,1827	0,1142	0,0170	0,4902
CR _{i, 2019}	132	0,0354	0,0425	0,0020	0,2188
ROAA _{i, 2019}	132	0,0071	0,0085	-0,0346	0,0374
Neodvisna spremenljivka – makroekonomska					
GDP _{i, 2020}	132	-0,0514	0,0353	-0,1080	0,0340
CPI _{i, 2020}	132	0,0064	0,0107	-0,0130	0,0370
IR _{i, 2020}	132	-0,0039	0,0066	-0,0250	0,0025
GUAR _{i, 2020}	132	0,1005	0,1138	0,0060	0,3530
Dodatne informacije o vzorčnih bankah (v mio EUR.)*					
Bruto posojila _{i, 2020}	132	90.937	174.584	90	946.208
Celotna sredstva _{i, 2020}	132	212.254	458.819	350	2.682.852
Vloge nefinančnega sektorja _{i, 2020}	132	99.755	211.136	307	1.476.909
Medbančne vloge _{i, 2020}	132	14.916	35.441	0	239.124
Osnovni kapital _{i, 2020}	132	12.106	25.899	227	203

Opomba: Pri pretvorbi sredstev bank, ki ne poročajo v evrih, je upoštevan tečaj z dne 31. decembra 2020.

Vir: lastno delo.

Opazovane banke so kljub recesiji povečale obseg posojil tudi v letu 2020, in sicer v povprečju za 3,13 %, upoštevajoč nelogaritemsko, oz. 2,89, upoštevajoč logaritemsko rast. Pandemijo COVID-19 so pričakale visoko kapitalizirane; povprečna višina količnika temeljnega kapitala je ob koncu leta 2019 znašala 17,01 %, razmerje med osnovnimi in celotnimi sredstvi pa je v povprečju znašalo 8,81 %. Med kapitalsko šibkejšimi bankami so še zmeraj prevladovali banke iz Italije, Grčije, Portugalske in Španije, ki so jih bremenili tudi nadpovprečno visoki stroški rezervacij za slaba posojila. Večja variabilnost je prisotna pri deležu vlog nefinančnega sektorja, te so leta 2019 v povprečju predstavljale 72,72 % celotnih virov financiranja. Najnižje vrednosti deleža vlog nefinančnega sektorja pripadajo grosističnim bankam (minimum 9,74 %), za katere je značilen tudi nadpovprečno visok delež medbančnih vlog. Pri medletni stopnji rasti vlog izstopajo mlajše banke, ki so v fazi hitre rasti, in banke, pri katerih je višja rast posledica prevzemov ali združitvev.

Tip banke je določen po klasifikaciji Fitch Connecta. V vzorcu prevladujejo univerzalne poslovne banke (angl. universal commercial banks) s 73,5-odstotnim deležem, sledijo maloprodajne banke (angl. retail & consumer banks) s 17,4-odstotnim deležem, bančni holdingi (angl. bank holding companies) s 6,1-odstotnim deležem in grosistične banke (angl. wholesale banks) s 3-odstotnim deležem. Največjo povprečno bilančno vsoto so leta 2020 imele univerzalne poslovne banke, in sicer 265,5 milijarde evrov, sledijo bančni holdingi s povprečno bilančno vsoto 177,5 milijarde evrov, grosistične banke s povprečno bilančno vsoto 169,7 milijarde evrov, med najmanjšimi pa so bile maloprodajne banke, pri katerih je povprečna bilančna vsota znašala 7,2 milijarde evrov.

Matrika soodvisnosti spremenljivk z informacijami o statistični značilnosti razmerij na ravni 1-, 5- oz. 10-odstotnega tveganja se nahaja v prilogi 10. Najvišje stopnje soodvisnosti z rastjo posojil pripadajo donosnosti, medbančnim vlogam in kreditnemu tveganju. Pri mikroekonomskih spremenljivkah je nepričakovano nizka, vendar statistično neznatna soodvisnost med rastjo posojil in deležem osnovnega kapitala. Nepričakovano pozitivna, vendar statistično neznatna je soodvisnost med rastjo posojil in deležem dodatnega kapitala. Pričakovano pozitivna, vendar statistično neznatna je soodvisnost med deležem vlog nefinančnih družb in rastjo posojil, v skladu s pričakovanji pa je negativna, vendar statistično neznatna soodvisnost med deležem medbančnih vlog in rastjo posojil. Soodvisnosti s pričakovanimi predznaki so prisotne tudi med rastjo posojil in kapitalizacijo, kreditnim tveganjem in donosnostjo, slednji sta statistično značilni pri 5 % oz. 1 %.

Korelacija med makroekonomskimi spremenljivkami in rastjo bruto posojil je bila v pandemijskem letu 2020 šibka, statistično značilna je zgolj pri ključnih obrestnih merah, predznaki pa so skladni s teorijo. Presenetljiva je negativna korelacija med rastjo posojil in javnimi poroštvenimi shemami za posojila. Makroekonomske spremenljivke so medsebojno relativno močno soodvisne, zlasti je očitna močna negativna soodvisnost med COVID-19 javnimi jamstvenimi shemami za posojila in rastjo BDP-ja, ki nakazuje, da so države sorazmerno s padcem gospodarske aktivnosti krepile fiskalno pomoč.

3.3.2 Zanesljivost in veljavnost modela

Za potrditev zanesljivosti in veljavnosti klasičnega linearnega regresijskega modela (ne vključujoč navidezni spremenljivki »*D_TYPE*« in »*D_REG*«) so preverjene sledeče predpostavke (Verbič, Pfajfat & Rogelj, 2018, str. 55, 91–92):

- normalna porazdelitev ostankov,
- multikolinearnost neodvisnih spremenljivk,
- homoskedastičnost variance ostankov,
- eksogenost neodvisnih spremenljivk (podpoglavje 3.3).

Test avtokorelacije ostankov ni izveden zaradi regresije, izvedene na presečnih podatkih ob odsotnosti časovne vrste.

Za preverjanje domnev s testi, ki temeljijo na porazdelitvah t , F in χ^2 , je izpolnjen pogoj o **normalni porazdelitvi** ostankov. Z Jarque-Bera testom ni mogoče ovreči ničelne hipoteze o normalni porazdelitvi ostankov ($p = 0,13$), ob tem znaša vrednost mere asimetrije (angl. skewness) $-0,031$, vrednost mere sploščenosti (angl. kurtosis) pa $3,855$. Diagram jedrne gostote (angl. kernel density estimation) je prikazan na sliki 1 v prilogi 11. Debelejši desni rep odraža visoke stopnje rasti posojil pri nekaterih nordijskih in baltskih bankah, ki so bile dosežene s krepitvijo osnovnega kapitala, z izdajami novih delnic.

Med pojasnjevalnimi spremenljivkami ni močne **multikolinearnosti** (tabela 3 v prilogi 11). Skladno z rezultati matrike soodvisnosti (priloga 10) je največja multikolinearnost prisotna med makroekonomskimi spremenljivkami, vendar faktor inflacije variacije (v nadaljevanju VIF) pri nobeni ne presega kritične vrednosti 10, njegovo povprečje znaša $1,74$.

Homoskedastičnost variance ostankov je potrdil Whitov test, ki pa ni konsistenten z rezultati Breusch-Paganovega testa, s katerim je mogoče zavrniti ničelno hipotezo o enakosti variance ostankov (tabela 4 v prilogi 11). Whitov test pri večjem številu regresorjev hitro izgubi svojo moč (Williams, 2020, str. 5), zato je na podlagi Breusch-Paganovega testa predpostavljena heteroskedastičnost variance ostankov, pri rezultatih pa so upoštevane robustne standardne napake (Verbič, Pfajfat & Rogelj, 2018, str. 94).

3.4 Model dejavnikov posojilne aktivnosti javno kotirajočih evropskih bank za obdobje konjunktura (2015–2019)

Panelna analiza zajema obdobje petih let gospodarske rasti (2015–2019), ki ga je leta 2020 prekinila pandemija COVID-19. Marca 2015 je ECB pričela s programi kvantitativnega sproščanja, s katerimi je okrepila gospodarsko rast in inflacijo v evrskem območju, pozitivne eksternalije njenega kvantitativnega sproščanja pa so zajele tudi ostale evropske države. V obravnavanem obdobju se je gospodarstvo krčilo zgolj v Grčiji, in sicer v letih 2015 in 2016,

ko je morala grška vlada po propadu pogajanj z mednarodnimi upniki uvesti kapitalske kontrole za zagotavljanje finančne stabilnosti in preživetje bank, ki so se znašle pod pritiskom ob množičnem dvigovanju prihrankov (Eurostat, brez datuma f; Guigliano, 2015).

Manjkajoči mikroekonomski podatki ne omogočajo vsakoletnih opazovanj vseh bank ($T_i \neq T$; $\sum_{i=1}^N T_i < N \times T$), zaradi česar je panelna analiza izvedena na osnovi neuravnoteženih panelov; v letu 2016 manjka eno, v letu 2015 pa sedem opazovanj. Panelne podatke s časovno nespreminjajočim vzorcem se najpogosteje analizira z metodo stalnih (angl. fixed effects) ali naključnih učinkov (angl. random effects). Za določitev prisotnosti enih ali drugih individualnih učinkov se koristi Hausmanov test, pri katerem ničelna hipoteza predpostavlja, da so individualni učinki nekorelirani s pojasnjevalnimi spremenljivkami, kar pomeni, da so v modelu prisotni naključni učinki. V našem primeru je mogoče z visoko stopnjo zaupanja ovreči ničelno hipotezo, zato je pri panelni analizi uporabljena metoda stalnih oz. fiksnih učinkov.

Model dejavnikov posojilne aktivnosti za obdobje konjunktore (2015–2019) predstavlja enačba (2):

$$\Delta \ln GL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TIER1_{i,t-1} + \beta_2 TIER2_{i,t-1} + \beta_3 CAP_{i,t-1} + \beta_4 CD_{i,t-1} + \beta_5 IBD_{i,t-1} + \beta_6 LIQ_{i,t-1} + \beta_7 CR_{i,t-1} + \beta_8 ROAA_{i,t-1} + \beta_9 GDP_t + \beta_{10} CPI_t + \beta_{11} D_ACQ_{i,t} + \beta_{12} D_SOLD_{i,t} + \alpha_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Pomen spremenljivk je enak kot pri prejšnjem modelu (podpoglavje 3.3). Dodatni člen α_i označuje neopazovano heterogenost oz. neopazovane stalne učinke, ki so časovno konstantni in soodvisni z vključenimi regresorji: $E(\alpha_i | X_i) = g(X_i)$; $Cov(X_{it}\alpha_i) \neq 0$.

Makroekonomska dejavnika ključnih obrestnih mer (spremenljivka »IR«) in obseg javnih jamstvenih shem za posojila v deležu BDP-ja (spremenljivka »GUAR«) sta izpuščena. Pri prvem dejavniku je razlog za izključitev zanemarljiva raba tega instrumenta med letoma 2015 in 2019 pri veliki večini centralnih bank, pri drugem pa ne obstaja primerljiv časovni niz podatkov, ki bi segal v čas pred pandemijo COVID-19. Podatki, ki jih o javnih jamstvenih shemah zbira MDS, se nanašajo zgolj na fiskalne ukrepe držav pri blaženju posledic pandemije COVID-19 v letu 2020. Iz modela sta izpuščeni tudi navidezni spremenljivki tip banke (»D_TYPE«) in območje sedeža podjetja (»D_REG«), ki se tekom let ne spreminjata, zaradi česar njunega učinka na posojilno aktivnost z metodo stalnih učinkov ni mogoče izračunati.

3.4.1 Opisna statistika

Tabela 7 prikazuje **zbirno statistiko**, ki vsebuje povprečne vrednosti, standardne odklone ter minimalne in maksimalne vrednosti mikro- in makroekonomskih spremenljivk.

Vrednosti neodvisnih mikroekonomskih spremenljivk se zaradi blaženja endogenosti med odvisno in neodvisnimi spremenljivkami ter členom napake nanašajo na čas $t - 1$ ter tako predstavljajo opazovanja, izvedena v časovnem intervalu 2014–2018. Zlasti mikroekonomske spremenljivke so še bolj statistično razpršene kot v predhodnem modelu, izjema je rast BDP-ja, ki nakazuje, da smo imeli v Evropi v izbranem časovnem intervalu enakomerno in vseobsegajočo rast.

Tabela 7: Zbirna statistika (obdobje konjunktore, 2015–2019)

	Število opazovanj	Povprečje	Standardni odklon	Minimum	Maksimum
Odvisna spremenljivka – mikroekonomska					
$\Delta \ln GL_{i,t}$	652	0,0480	0,1445	–1,1580	0,7994
Neodvisna spremenljivka – mikroekonomska					
$TIER1_{i,t-1}$	652	0,1576	0,0378	0,0817	0,6452
$TIER2_{i,t-1}$	652	0,0207	0,0167	0	0,1280
$CAP_{i,t-1}$	652	0,0874	0,0344	0,0197	0,2969
$CD_{i,t-1}$	652	0,7018	0,1912	0,0951	1
$IBD_{i,t-1}$	652	0,0684	0,0798	0	0,4314
$LIQ_{i,t-1}$	652	0,1716	0,1182	0,0051	0,5654
$CR_{i,t-1}$	652	0,0505	0,0618	0,0013	0,3760
$ROAA_{i,t-1}$	652	0,0064	0,0133	–0,1081	0,1437
Neodvisna spremenljivka – makroekonomska					
$GDP_{i,t}$	652	0,0240	0,0217	–0,0050	0,2520
$CPI_{i,t}$	652	0,0121	0,0114	–0,0170	0,0410
Dodatne informacije o vzorčnih bankah (v € mio.)*					
Bruto posojila $_{i,t}$	652	85.758	162.025	35	918.757
Celotna sredstva $_{i,t}$	652	187.579	395.868	187	2.310.051
Vloge nefinančnega sektorja $_{i,t}$	652	83.824	174.701	75	1.224.399
Medbančne vloge $_{i,t}$	652	10.571	23.144	0	162.714
Osnovni kapital $_{i,t}$	652	11.231	22.706	17	157.098

Opomba: Pri pretvorbi sredstev bank, ki ne poročajo v evrih, je upoštevan tečaj z dne 31. decembra istega leta.

Vir: lastno delo.

Povprečna rast bruto posojil pri opazovanih bankah je v obdobju 2015–2019 znašala 6,17 %, upoštevajoč nelogaritemsko, oz. 4,80, upoštevajoč logaritemsko rast, in je bila nekoliko višja od povprečne rasti v letu 2020. Minimum (–1,15) pripada italijanski banki, ki je prodala portfelj slabih posojil, maksimum (0,79) pa romunski banki, ki je opravila združitev s konkurenčno banko. Prevzemi in prodaje so botrovali ekstremnim vrednostim tudi pri donosnosti sredstev; maksimum (14,37 %) pripada britanski banki in je posledica izkupička od prodaje hčerinske banke, minimum (–10,81 %) pa italijanski banki in je posledica priznanja izgub ob prodaji portfelja nedonosnih posojil.

S pridobljenimi povprečji mikroekonomskih dejavnikov po posameznih letih (2014–2020), se izrisujejo uvodoma in v podpoglavju 2.1.1 omenjeni **trendi**, ki so bili v evropskem bančnem sektorju prisotni po svetovni finančni krizi (tabela 8). Nekatere trende je pandemija COVID-19 prekinila, drugi pa so se nadaljevali tudi v letu 2020.

Tabela 8: Trendi v evropskem bančništvu pred in med pandemijo COVID-19

Trend	Spremenljivka v modelu	Povprečje 2014–2018	Povprečje 2019	Povprečje 2020
Krepitev osnovnega kapitala in/ali upad tveganosti posojilnega portfelja	TIER1	0,1573	0,1694	0,1759
Rast deleža vlog nefinančnega sektorja	CD	0,6936	0,7196	0,7187
Padanje deleža medbančnih vlog	IBD	0,0701	0,0562	0,0772
Krepitev likvidnosti	LIQ	0,1768	0,1843	0,2119
Padanje kreditnega tveganja	CR	0,0518	0,0363	0,0360
Vztrajanje šibke dobičkonosnosti	ROAA	0,5869	0,6342	0,2523

Opomba: Povprečne vrednosti so zaradi boljše primerljivosti izračunane na podlagi vzorčnih bank, ki jih je bilo mogoče opazovati skozi celotno obdobje (2014–2020), kar je tudi razlog za manjša odstopanja od povprečij pri zbirni statistiki.

Kot je razvidno iz tabele 8, so opazovane banke v pandemijskem letu 2020 zadržale trend krepitve osnovnega kapitala oz. zmanjševanja tveganosti posojilnih portfeljev, kar je deloma posledica fiskalnih ukrepov v obliki COVID-19 javnih jamstvenih shem za posojila (zajamčenim posojilom so pripadle nizke uteži tveganja). Delež osnovnega kapitala v tveganju prilagojenih sredstev se je v povprečju povečal za 0,65 odstotne točke in dosegel 17,59 %. Močnejše kot v predhodnih letih so opazovane banke med pandemijo COVID-19 povečale delež likvidnih sredstev, kar glede na negotove razmere v letu 2020 ni presenetljivo. Višji delež likvidnih sredstev bi verjetno postal občutna prednost, če bi na finančnih trgih dlje časa vztrajale razmere, primerljive s tistimi ob koncu februarja in v začetku marca 2020. Na drugi strani je prišlo do upočasnitve padanja kreditnega tveganja, največji preobrat pa se je zgodil pri deležu medbančnih vlog, ki so po letih padanja v letu 2020 pri opazovanih bankah v povprečju poskočile za 1,1 odstotne točke na 7,72 %, ter presegle povprečno vrednost iz obdobja 2014–2018, ko je njihov delež znašal 7,01 %. Ob porastu deleža medbančnih vlog so opazovane banke dosegle zanemarljivo zmanjšanje deleža vlog nefinančnega sektorja (čeprav se je absolutni znesek vlog nefinančnega sektorja med pandemijo COVID-19 močno povečal, kot smo že ugotovili v točki 1.3.1). Pandemija COVID-19 je v svojem prvem letu prav tako pustila vidne posledice na že sicer šibki in stagnirajoči dobičkonosnosti; povprečna donosnost sredstev je še leta 2019 znašala 6,32 %, v letu 2020 pa je padla na 2,25 %, vendar ostala pozitivna. Opazovane banke so čez celotno obdobje ohranjale enako raven dodatnega kapitala, ki je v povprečju obsegal dobra 2 % tveganju prilagojenih sredstev.

Pri makroekonomski spremenljivkah je bila povprečna stopnja rasti BDP-ja v obdobju konjunktore višja od povprečne stopnje rasti inflacije. Med pandemijo COVID-19 je prišlo do obrata, povprečna stopnja rasti BDP-ja je zdrsnila globoko v negativno območje, medtem ko je povprečna stopnja rasti inflacije ob bistveno manjšem upadu ostala pozitivna. Maksimalno stopnjo rasti BDP-ja je v obeh obdobjih dosegla Irska, njena ekonomija se je v letu 2015 povečala za 25,2 %, v pandemijskem letu 2020 pa za 3,4 %. Ob Irski je imela najvišjo gospodarsko rast v letih pred pandemijo Romunija, zato ni presenetljivo, da ji pripada maksimum pri dejavniku inflacije, in sicer so leta 2018 v tej državi zabeležili 4,1 % rast cen.

Matrika soodvisnosti spremenljivk z informacijami o statistični značilnosti razmerij na ravni 1-, 5- oz. 10-odstotnega tveganja se nahaja v prilogi 12. Vse korelacije med mikro- in makroekonomskimi spremenljivkami ter rastjo bruto posojil imajo pričakovan predznak. V primerjavi z matriko soodvisnosti, ki obravnava čas pandemije COVID-19 (priloga 10), so za obdobje konjunktore značilne višje stopnje soodvisnosti med obravnavanimi spremenljivkami; statistično značilni sta tokrat tudi soodvisnosti med rastjo bruto posojil in količnikom temeljnega kapitala ter kapitaliziranostjo. Pozitivne, vendar statistično neznačilne soodvisnosti obstajajo med rastjo posojil ter dodatnim kapitalom, likvidnostjo in gospodarsko rastjo. Najvišje stopnje soodvisnosti z rastjo posojil kot v času pandemije COVID-19 pripadajo donosnosti, medbančnim vlogam in kreditnemu tveganju. Na prvi pogled neobičajna je negativna in statistično značilna korelacija med gospodarsko rastjo in inflacijo, vendar je inflacija v najhitreje rastočih evropskih državah izostala, najizraziteje v letu 2016, in tudi kasneje, v letih 2017 in 2018.

3.4.2 Zanesljivost in veljavnost modela

Pri preverjanju **homoskedastičnosti** variance ostankov je bil zaradi uporabe metode fiksnih učinkov uporabljen Waldov test za skupinsko heteroskedastičnost, pri katerem je bilo mogoče zavrniti ničelno hipotezo o enakosti variance ostankov (tabela 5 v prilogi 11). Pri preverjanju **avtokorelacije** ostankov pa je bil uporabljen Wooldridgov test, pri katerem pri stopnji značilnosti $p = 0,05$ ni bilo mogoče zavrniti ničelne hipoteze o obstoju avtokorelacije prvega reda AR(1), vendar se je test tej ravni zelo približal (tabela 5 v prilogi 11). Zaradi predpostavljene heteroskedastičnosti variance ostankov in neprepričljive zavrnitve hipoteze o avtokorelaciji prvega reda AR(1) so bile pri rezultatih upoštevane robustne standardne napake.

3.5 Rezultati in ugotovitve

V tabeli 9 so predstavljeni rezultati obeh regresij; prvi trije stolpci prikazujejo učinek izbranih dejavnikov posojilne aktivnosti v času pandemije COVID-19 (2020), četrti stolpec pa prikazuje učinek istih dejavnikov v predhodnih letih gospodarske rasti (2015–2019). Pod regresijskimi koeficienti izbranih spremenljivk se v oklepaju nahajajo t-vrednosti. V

podpoglavjih 3.5.1 in 3.5.2 so podani odgovori na raziskovalna vprašanja in ugotovitve, povezane z ostalimi mikro- in makroekonomskimi dejavniki, v podpoglavju 3.5.3 pa so opisane pomanjkljivosti, težave in iztočnice za nadaljnje raziskave.

Tabela 9: Rezultati modelov posojilne aktivnosti javno kotirajočih bank

Obdobje Spremenljivka	COVID-19 (2020)	COVID-19 (2020) osnovna vrednost: maloprodajne banke	COVID-19 (2020) osnovna vrednost: banke evroobmočja	Konjunktura (2015–2019)
Prestreznica	0,06808 (1,37)	0,07637 (1,58)	0,03822 (0,80)	–0,12074 (–1,17)
Mikroekonomski dejavniki				
TIER1 _{i,t-1}	–0,00295 (–1,52)	–0,00304 (–1,60)	–0,00261 (–1,38)	0,00283** (2,01)
TIER2 _{i,t-1}	0,00141 (0,29)	0,00111 (0,21)	0,00422 (0,88)	0,00128 (0,15)
CAP _{i,t-1}	0,00014 (0,06)	0,00034 (0,15)	–0,00034 (–0,15)	0,00255 (0,55)
CD _{i,t-1}	0,00057* (1,85)	0,00054 (1,48)	0,00077** (2,39)	0,00208* (1,74)
IBD _{i,t-1}	–0,00264** (–1,99)	–0,00251* (–1,86)	–0,00202 (–1,52)	–0,00434** (–2,31)
LIQ _{i,t-1}	–0,00072* (–1,72)	–0,00065 (–1,33)	–0,00064 (–1,43)	0,00052 (0,35)
CR _{i,t-1}	–0,00250* (–1,68)	–0,00268* (–1,71)	–0,00491*** (–2,76)	–0,00800*** (–3,13)
ROAA _{i,t-1}	0,01579* (1,97)	0,01598** (2,04)	0,01582** (2,10)	0,01721** (1,99)
Makroekonomski dejavniki				
GDP _{i,t}	0,00226 (1,04)	0,00295 (1,50)	0,00003 (0,01)	0,00129 (0,78)
CPI _{i,t}	–0,01612** (–2,48)	–0,01762** (–2,57)	–0,03071*** (–3,25)	–0,00793 (–1,57)
IR _{i,t}	–0,00844 (–0,80)	–0,01400 (–1,14)	–0,04247 (–1,65)	
GUAR _{i,t}	0,00098* (1,83)	0,00093* (1,69)	0,0008 (1,50)	
Prevzem/prodaja banke ali posojilnega portfelja (navidezna spremenljivka)				
Prevzem _{i,t}	0,18269*** (5,16)	0,18062*** (5,05)	0,17807*** (5,57)	0,20227*** (6,90)
Prodaja _{i,t}	–0,12802*** (–6,30)	–0,12803*** (–6,12)	–0,12119*** (–5,11)	–0,09481*** (–3,22)

se nadaljuje

nadaljevanje

Obdobje Spremenljivka	COVID-19 (2020)	COVID-19 (2020) osnovna vrednost: maloprodajne banke	COVID-19 (2020) osnovna vrednost: banke evroobmočja	Konjunktura (2015–2019)
Tip banke (navidezna spremenljivka; osnovno vrednost predstavljajo maloprodajne banke)				
Univerzalne banke _i		0,01769 (1,20)		
Bančni holdingi _i		–0,00034 (–0,02)		
Grosistične banke _i		0,01392 (0,44)		
Območje (navidezna spremenljivka; osnovno vrednost predstavljajo banke evrskega območja)				
Preostanek EU _i			0,03063* (1,75)	
EFTA _i			–0,02712 (–0,68)	
Združeno kr. _i			–0,05845** (–2,24)	
Število opazovanj	132	132	132	652
R ²	0,6452	0,6493	0,6724	0,4465
Metoda regresije	Najmanjši kvadrati	Najmanjši kvadrati	Najmanjši kvadrati	Fiksni učinki

Opomba: Pripisi zgoraj ***, **, * označujejo stopnjo značilnosti pri 1 %, 5 % in 10 %.

Vir: lastno delo.

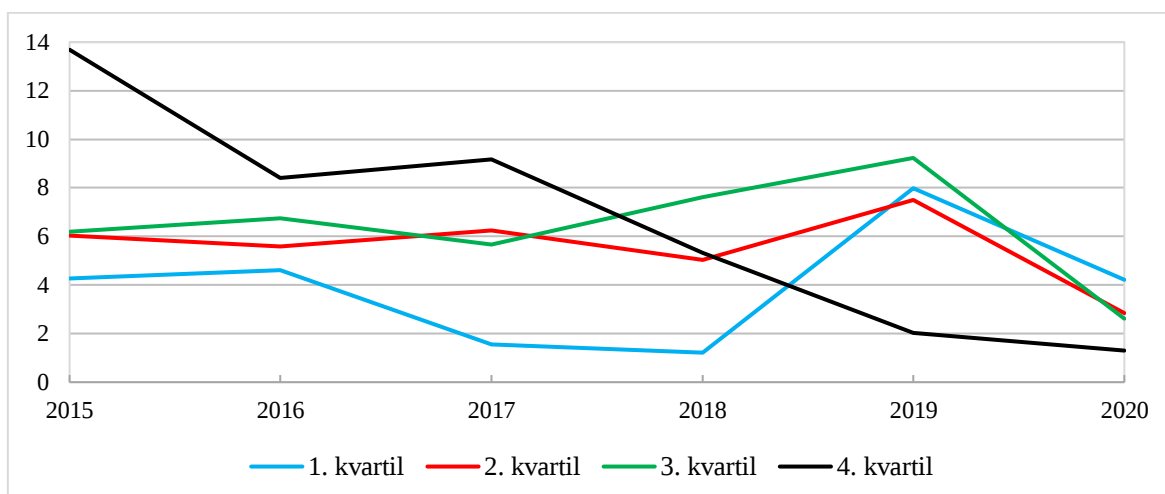
3.5.1 Mikroekonomski dejavniki

Temeljni (Tier 1) kapital (spremenljivka »*TIER1*«) v obdobju pandemije COVID-19 ni pozitivno vplival na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank, imel je statistično neznačilen učinek z nepričakovano negativnim predznakom. Še v predhodnem obdobju gospodarske rasti je bil njegov vpliv na posojilno aktivnost pozitiven, in sicer pri stopnji $p = 0,05$, izrazito pozitiven pa je bil njegov učinek v času svetovne finančne krize, kot so empirično dokazale številne študije (podpoglavje 2.1.1).

Enega možnih razlogov za statistično neznačilen učinek predstavljajo COVID-19 javne jamstvene sheme za posojila, ki so bile vzpostavljene za pomoč nefinančnim družbam in samozaposlenim. Posojilom, vključenim v javne jamstvene sheme, so zaradi prenosa večjega

dela kreditnega tveganja na javne finance pripadle nizke uteži tveganja, posledično pa so bile tudi kapitalsko šibkejše banke zmožne in pripravljene financirati večji obseg novih zajamčenih posojil (podpoglavje 2.2.3). Najvišje deleže novih posojil, vključenih v COVID-19 javne jamstvene sheme, so dosegle banke v Španiji, Franciji in Italiji (tabela 2 v prilogi 7), na drugi strani pa so bile prav španske in italijanske banke zaradi posledic svetovne finančne krize ob prihodu koronavirusa med kapitalsko šibkejšimi v Evropi. V Skandinaviji so bile v povprečju kapitalsko močnejše danske in švedske banke med pandemijo soočene s šibkejšim povpraševanjem po posojilih, kar je bila posledica dviga ključnih obrestnih mer v obeh državah (slika 1, priloga 3). Poleg javnih jamstvenih shem in dviga ključnih obrestnih mer so morali obstajati še drugi razlogi za šibkejšo rast posojil pri bankah z najvišjim deležem temeljnega kapitala, saj je bila ta pri njih šibkejša že pred izbruhom koronavirusa, in sicer v letih 2018 in 2019 (slika 5). Črna črta na sliki 5 predstavlja povprečno letno rast bruto posojil pri 25 % bank z najvišjimi vrednostmi količnika temeljnega kapitala, medtem ko modra črta predstavlja povprečno letno rast bruto posojil pri 25 % bank z najnižjimi vrednostmi količnika temeljnega kapitala.

Slika 5: Letna rast bruto posojil po kvartilih količnika temeljnega kapitala (v %)



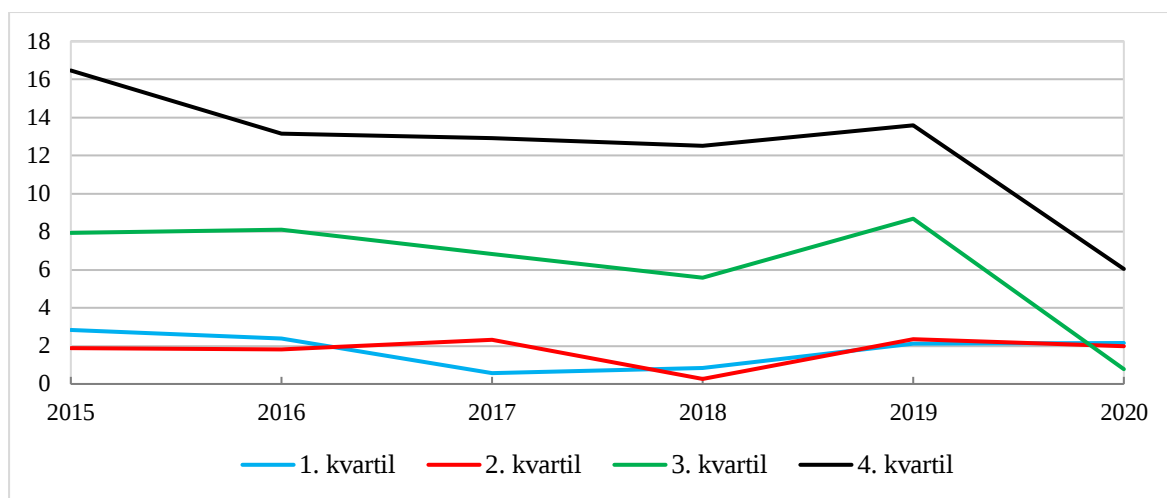
Vir: lastno delo.

Dodatni (Tier 2) kapital (spremenljivka »*TIER2*«) v obdobju pandemije COVID-19 ni negativno vplival na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank, imel je statistično neznačilen učinek z nepričakovano pozitivnim predznakom. Podoben, statistično neznačilen in pozitiven učinek je imel že v predhodnem obdobju gospodarske rasti. Centralne banke so dolžniške trge preplavile z likvidnostjo in skupaj s fiskalnimi oblastmi preprečile širitev krize iz realnega na finančni sektor, zaradi česar banke niso občutile težav pri pridobivanju novih hibridnih finančnih instrumentov in podrejenega dolga.

Vloge nefinančnega sektorja (spremenljivka »*CD*«) ter **medbančne vloge** (spremenljivka »*IBD*«) so v obdobju pandemije COVID-19 pričakovano pozitivno oz. negativno vplivale

na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank, in sicer pri stopnji $p = 10$. Absolutni učinek obeh dejavnikov je v času pandemije COVID-19 oslabil, kar poleg koeficientov v tabeli 9 prikazujeta tudi sliki 6 in 7. Nepričakovano so v času pandemije COVID-19 največji padec rasti posojanja v povprečju dosegle banke z najvišjim deležem vlog nefinančnega sektorja (slika 6).

Slika 6: Letna rast bruto posojil po kvartilih deleža vlog nefinančnega sektorja (v %)



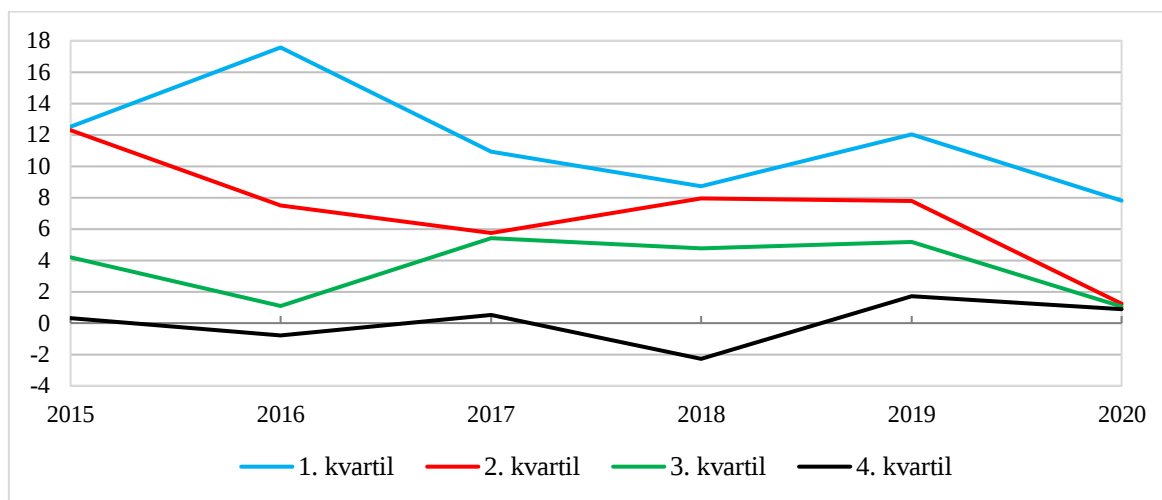
Vir: lastno delo.

Medbančne vloge so zlasti bankam v težavah predstavljale nadomestilo stabilnejših virov financiranja, do katerih so imele zaradi lastne tveganosti omejen dostop. Grške banke so, sodeč po podatkih iz podatkovne baze Fitch Connect, v za njih izredno stresnem letu 2015, v katerem je država z uvedbo kapitalskih kontrol reševala bančni sistem pred zlomom, nadomestile večji del dvignjenih vlog nefinančnega sektorja prav z medbančnimi vlogami. Banke iz t. i. držav PIIGS so se pred in med pandemijo COVID-19 v največji meri financirale z medbančnimi vlogami, in sicer so leta 2020 predstavljale 60,6-odstotni delež vseh bank v četrtem kvartilu tega dejavnika. V obdobju pandemije COVID-19 se je zožala razlika med stopnjo rasti posojanja bank iz t. i. PIIGS držav in ostalih bank (priloga 13). Banke z višjim deležem medbančnih posojil so svojo posojilno aktivnost v tem letu še okrepile, kar je oslabilo negativen učinek tega dejavnika, zlasti če ga primerjamo s predhodnim obdobjem konjunktore. Če je bil pri javno kotirajočih evropskih bankah delež medbančnih vlog v letu 2020 večji za eno odstotno točko, potem so v povprečju dosegle 0,26-odstotno nižjo rast bruto posojil, ceteris paribus, medtem ko je v času konjunktore odstotno točko višji delež medbančnih vlog v povprečju pomenil 0,43-odstotno nižjo rast bruto posojil, ceteris paribus.

V letu 2020 se je pri obravnavanih bankah povečal absolutni znesek in relativni delež medbančnih vlog (tabela 8). Do relativnega povečanja deleža medbančnih vlog je prišlo kljub precejšnjemu pritoku denarja s strani gospodinjstev in nefinančnih družb, kar kaže na

to, da banke pri tem segmentu financiranja v času pandemije COVID-19 niso občutile pomanjkanja likvidnosti.

Slika 7: Letna rast bruto posojil po kvartilih deleža medbančnih vlog (v %)

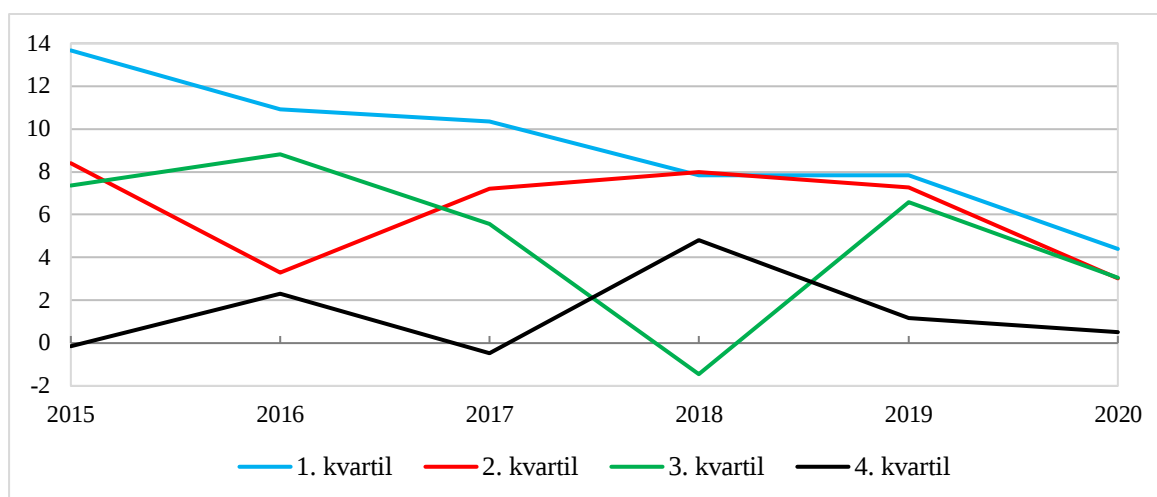


Vir: lastno delo.

Kreditno tveganje (spremenljivka »CR«) je imelo v obdobju pandemije COVID-19 pričakovano negativen vpliv na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank, in sicer pri stopnji značilnosti $p = 0,10$. Absolutni učinek kreditnega tveganja se je, če upoštevamo izključno spremembe pri statistično značilnih dejavnikih, med obdobjem pandemije COVID-19 in predhodnim obdobjem konjunktne, najbolj spremenil, in sicer je oslabil. Banke iz t. i. držav PIIGS so bile kljub velikemu napredku v času konjunktne pri zmanjševanju deleža slabih terjatev v trenutku izbruha novega koronavirusa še zmeraj nadpovprečno obremenjene z nedonosnimi bančnimi terjatvami (priloga 5), ki so izvirale iz obdobja svetovne finančne krize, kar je bil razlog za večji negativen učinek kreditnega tveganja na rast bruto posojil pri bankah evrskega območja. Banke iz območja nekdanje evropske osemindvajseterice (v nadaljevanju EU-28), so v letu 2020 sicer nadaljevale z aktivnim čiščenjem svojih bilanc, vendar je količina prodanih slabih terjatev zaradi pandemije COVID-19 padla na štiriletni minimum in dosegla 67,7 milijarde evrov (Finch, 2021).

Zastoj pri prodaji slabih terjatev je prav tako pripomogel, da so zlasti banke iz t. i. držav PIIGS v letu 2020 dosegle višje stopnje rasti bruto posojil (priloga 13), kot bi jih imele sicer, če do zastoja ne bi prišlo. V prilogi 13 je iz podatkov vzorčnih bank razvidna tudi rekordna prodaja slabih terjatev v letu 2018, zaradi katere so banke iz t. i. držav PIIGS tega leta imele negativno rast bruto posojil. Na območju nekdanje EU-28 je bilo v letu 2018 prodanih za okoli 205 milijard evrov slabih terjatev (2016: 107 milijard evrov, 2017: 144 milijard evrov, 2019: 102,8 milijarde evrov), od tega je največji delež, 183 milijard evrov, odpadel na banke iz t. i. držav PIIGS (Pirollo & Finch, 2019; Finch, 2021).

Slika 8: Letna rast bruto posojil po kvartilih deleža provizij za slaba posojila (v %)



Vir: lastno delo.

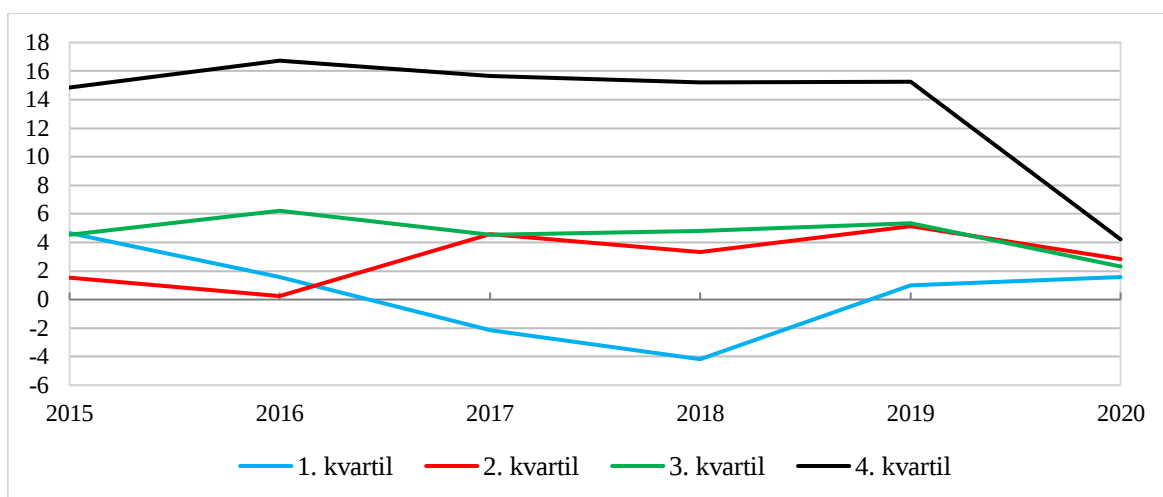
Posojilna aktivnost **maloprodajnih bank** (navidezna spremenljivka »*D_TYPE*«) se v obdobju pandemije COVID-19 ni bistveno razlikovala od ostalih tipov bank (univerzalnih bank, bančnih holdingov, grosističnih bank). Rast bruto posojil maloprodajnih bank se tudi ni statistično razlikovala od preostalih bank, združenih v eno skupino. Največji razkorak je obstajal med posojilno aktivnostjo maloprodajnih in univerzalnih bank, in sicer so se univerzalne banke najbolj približale statistično značilni, višji stopnji rasti posojanja. Recesija COVID-19 tudi ni huje prizadela posojilne dejavnosti grosističnih bank, vendar vzorec zaradi zgolj štirih grosističnih banke ni najbolj reprezentativen.

Likvidnost (spremenljivka »*LIQ*«) je imela v obdobju pandemije COVID-19 negativen učinek na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank, in sicer pri stopnji značilnosti $p = 0,10$, kar predstavlja preobrat v primerjavi s predhodnim obdobjem gospodarske rasti, v katerem je imela pozitiven, vendar statistično neznačilen učinek. Pri posojanju so bile v pandemijskem letu 2020 bolj zadržane banke, ki so v predhodnem letu posedovale višji delež likvidnih sredstev. Opazovane banke so sicer tudi v obdobju pandemije COVID-19 ohranile trend krepitve likvidnosti (tabela 8). Podoben razvoj so zaznali tudi pri Odboru za finančno stabilnost skupine G20 (angl. Financial Stability Board), kjer so ob tem še zapisali, da čeprav banke v uvodnih mesecih pandemije niso bile podvržene velikim likvidnostnim pritiskom, so nekatere iz previdnosti ohranile visoke ravni likvidnosti, precej nad regulatornimi minimumi. Višji delež likvidnih sredstev bi verjetno postal občutna prednost, če bi na finančnih trgih dlje časa vztrajale razmere, primerljive s tistimi ob koncu februarja in začetku marca 2020 (Financial Stability Board, 2021, str. 2, 10).

Dobičkonosnost (spremenljivka »*ROAA*«) je imela v obdobju pandemije COVID-19 pozitiven učinek na posojilno aktivnost javno kotirajočih evropskih bank, in sicer pri stopnji značilnosti $p = 0,10$. V primerjavi z obdobjem gospodarske rasti je njen absolutni učinek

med pandemijo COVID-19 oslabil, vseeno pa je med mikroekonomskimi spremenljivkami ohranila največji vpliv na rast bruto posojil. Odstotno točko višja dobičkonosnost pri javno kotirajočih evropskih bankah je v letu 2020 v povprečju pomenila 1,58 % višjo rast bruto posojil, ceteris paribus, medtem ko je v času konjunkturalne odstopne točke višja donosnost sredstev v povprečju pomenila 1,72 % višjo rast bruto posojil, ceteris paribus. Čeprav so najdonosnejše banke tudi v času pandemije COVID-19 podpirale višje stopnje rasti posojanja, je povprečna stopnja rasti bruto posojil pri njih v primerjavi s predhodnimi leti občutno upadla. Nasprotno so najmanj donosne banke v pandemijskem letu 2020 okrepile rast posojilne aktivnosti. Razlika v stopnji rasti posojanja med prvim kvartilom, ki obsega 25 % najmanj donosnih bank, in četrtem kvartilom, ki obsega 25 % najdonosnejših bank, je z 10–20 odstotnih točk v času konjunkturalne upadla na vsega dve odstotni točki v času pandemije COVID-19 (slika 9).

Slika 9: Letna rast bruto posojil po kvartilih donosnosti sredstev (v %)



Vir: lastno delo.

V obeh obravnavanih obdobjih imata pričakovano največji učinek na rast posojil javno kotirajočih bank navidezni spremenljivki »D_ACQ« in »D_SOLD«, na kateri odpadejo večja nihanja pri rasti bruto posojil, ki so posledica pripojitvev ali prodaj posojilnih portfeljev oz. bank v določenem letu. Banke, ki so v pandemijskem letu 2020 izvedle prevzem ali pripojitve posojilnega portfelja, so v povprečju dosegle 18,27 % višjo rast bruto posojil od bank, ki prevzema ali pripojitve v tem letu niso opravile, ceteris paribus. Za banke, ki so v pandemijskem letu 2020 izvedle prodajo posojilnega portfelja, pa velja, da so v povprečju dosegle 12,80 % manjšo rast bruto posojil od bank, ki prodaje v tem letu niso opravile, ceteris paribus. Število opazovanih bank, ki so v letu 2020 izvedle prevzem banke ali nakup posojilnega portfelja, je upadlo (2020: 9, povprečje 2015–2019: 11), število opazovanih bank, ki so v letu 2020 izvedle prodajo hčerinske bank ali portfelja nedonosnih terjatev, pa se v letu 2020 ni zmanjšalo (2020: 14, povprečje 2015–2019: 10,4), je pa bilo nižje kot v

letih 2017 (15) in 2018 (18), ko so zlasti italijanske in španske banke najbolj množično prodajale portfelje slabih terjatev.

Absolutni učinek večine statistično značilnih mikroekonomskih dejavnikov (upoštevajoč stopnjo značilnosti $p = 0,10$) na posojilno aktivnost javno kotirajočih bank je bil v obdobju pandemije COVID-19 manjši kot v predhodnem obdobju konjunktura. Spremembo absolutnega učinka statistično značilnih dejavnikov povzema tabela 10.

Tabela 10: Absolutni učinek statistično značilnih spremenljivk ($p = 0,10$) v času pandemije COVID-19 v primerjavi s predhodnim obdobjem konjunktura

Šibkejši absolutni učinek v času pandemije COVID-19	Močnejši absolutni učinek v času pandemije COVID-19
Vloge nefinančnega sektorja Medbančne vloge Kreditno tveganje Dobičkonosnost	Likvidnost

Vir: lastno delo.

Največje absolutne spremembe med obema obdobjema so pri statistično značilnih dejavnikih (upoštevajoč stopnjo značilnosti $p = 0,10$) nastale pri kreditnem tveganju, medbančnih vlogah in vlogah nefinančnega sektorja. Očitno je, da so banke z neugodnimi vrednostmi dejavnikov, torej (podpoglavje 2.1): nizkim temeljnim kapitalom, visokim dodatnim kapitalom, visokim finančnim vzvodom, slabo likvidnostjo, nizkim deležem vlog nefinančnega sektorja, visokim deležem medbančnih vlog, visokim deležem nedonosnih posojil oz. provizij za slaba posojila in nizko donosnostjo kapitala, ki se večinoma nahajajo v t. i. državah PIIGS, v pandemijskem letu 2020 v povprečju dosegle zgolj neznatno nižjo stopnjo rasti posojanja kot banke z ugodnimi vrednostmi dejavnikov, kar grafično prikazuje priloga 13. Omenjene države, z izjemo Irske, so bile ponovno med gospodarsko najhuje prizadetimi, vendar zaradi pravočasnih in obsežnih ukrepov denarne in fiskalne politike njihove banke tokrat niso občutile likvidnostnega krča, prav tako tudi ni prišlo do upada povpraševanja po posojilih, kar velja tudi za banke v drugod po Evropi.

3.5.2 Makroekonomski dejavniki

Rast BDP-ja (spremenljivka »GDP«) je imela v obdobju pandemije COVID-19 pozitiven, vendar statistično neznačilen učinek na rast posojil javno kotirajočih evropskih bank, kakršen je bil tudi v predhodnih letih gospodarske rasti. V nasprotju z rastjo BDP-ja je imela **inflacija** v obeh obdobjih negativen učinek na rast posojil, ki je bil v obdobju pandemije COVID-19 statistično značilen pri stopnji $p = 0,05$. Eden od razlogov za tak rezultat v času pandemije je močna deprecijacija nekaterih perifernih prosto drsečih valut proti evru in

dolarju (podpoglavje 1.4.2, priloga 6). Posledično je bila rast cen v državah, kot je Združeno kraljestvo, ter v nekaterih vzhodnoevropskih članicah EU, zlasti na Poljskem, Češkem in Madžarskem, višja od sicer pričakovane glede na krčenje gospodarske aktivnosti in doseženo rast posojil v letu 2020. Podoben, le da obraten učinek je imel močan evro na inflacijo v evrskem območju; nekatere države, npr. Estonija, Finska in Irska, so se znašle v deflaciji, kljub temu da so beležile relativno majhen upad gospodarske aktivnosti, ali so se recesiji v letu 2020 v celoti izognile, banke v omenjenih državah pa so v povprečju leto zaključile z nadpovprečno rastjo posojil. Ob tem je potrebno spomniti, da je Irska ob Nemčiji postala edina evropska država, ki je med pandemijo COVID-19 za vse izdelke in storitve začasno znižala splošno stopnjo davka na dodano vrednost (Asen, 2021).

Ključne obrestne mere (spremenljivka »IR«) so imele v obdobju pandemije COVID-19 negativen, vendar statistično neznačilen učinek na rast posojil javno kotirajočih evropskih bank. Učinek je bil vseeno dobro viden na Danskem in Švedskem, kjer sta centralni banki kot edini v letu 2020 dvignili ključne obrestne mere. Posledično se je medletna rast posojil do konca leta 2020 v obeh državah spustila v negativno območje in je bila bistveno nižja kot v ostalih evropskih državah. Nasprotno je bila rast bruto posojil nadpovprečna na Islandiji, Norveškem in Češkem, kjer so centralne banke najobčutneje znižale ključne obrestne mere (slika 1, priloga 3). Kljub spustu ključnih obrestnih mer za 1,4 oz. 0,65 odstotne točke v letu 2020 so banke na Poljskem in v Združenem kraljestvu v povprečju dosegle relativno šibko rast bruto posojil, kar precej pripomoglo, da je bil obravnavani dejavnik statistično neznačilen.

Zaradi nezadostnega učinka spusta ključnih obrestnih mer na gospodarsko rast in inflacijo prek posojilnega kanala denarne politike so centralne banke že sredi marca 2020 pričele z uporabo širokega nabora instrumentov nekonvencionalne denarne politike (podpoglavji 1.2 in 2.2.2, tabela 1). Med nekonvencionalnimi instrumenti denarne politike so najneposrednejši vpliv na posojilno aktivnost imele ciljno usmerjene operacije dolgoročnega refinanciranja, s katerimi so centralne banke komercialnim bankam zagotovile dostop do dodatnih sredstev (virov financiranja), ki so bila pogojena s financiranjem nefinančnih družb in gospodinjstev.

Javne jamstvene sheme za posojila (spremenljivka »GUAR«) so imele v obdobju pandemije COVID-19 pozitiven in statistično značilen učinek na rast posojil javno kotirajočih evropskih bank pri stopnji $p = 0,10$. Države in razvojne banke so bile med pandemijo pripravljene jamčiti za precejšnje zneske novih posojil (tabela 1 v prilogi 7), jamstva pa so bila namenjena zlasti malim in srednje velikim podjetjem ter samozaposlenim v najhujše prizadetih panogah. Največ javnih garancij je pripadlo dolgoročnim posojilom, ki bodo tako še nekaj let prisotna na bančnih bilancah, z gotovostjo pa so bila na bančnih bilancah prisotna v trenutku opazovanja kotirajočih bank, 31. decembra 2020. Po drugem četrtletju 2020 je delež novih posojil, vključenih v COVID-19 javne jamstvene sheme, strmo upadel, tako da se celotni obseg zajamčenih posojil do konca leta 2020 ni v nobeni evropski

državi približal predvideni višini. Razlogov je več, poleg umiritve pandemije v poletnih mesecih leta 2020 so podjetja po šoku v uvodnih mesecih prilagodila poslovanje skladno z novimi okoliščinami in omejitvami, razmere na svetovnih finančnih trgih so se postopoma normalizirale, obenem pa so visoke planirane količine sredstev za jamstva v deležu BDP-ja služile tudi kot signal gospodarstvu, z namenom dviga gospodarske klime in zaupanja v prvih mesecih okrevanja. Podporo v obliki COVID-19 javnih jamstvenih shem so v največjem obsegu nudile gospodarsko najhuje prizadete države, med njimi Španija, Italija in Francija (priloga 7, tabeli 1 in 2). Posledično je bila med predvidenim celotnim zneskom jamstev v posameznih državah, izraženim v deležu BDP-ja, in stopnjo rasti BDP-ja v letu 2020 prisotna močna negativna korelacija (priloga 10). Zelo verjetno bi bil učinek COVID-19 javnih jamstvenih shem pri rasti bruto posojil še večji, če bi se uresničili neugodni gospodarski scenariji in bi drugi val okužb ob koncu leta 2020 v Evropi povzročil gospodarsko škodo, primerljivo tisti, ki je nastala v prvem in drugem četrtletju 2020, ob prvem valu okužb.

Med posojilno aktivnostjo bank iz posameznih **območij**⁵ (navidezna spremenljivka »D_REG«) so v času pandemije COVID-19 obstajale statistično značilne razlike. Posojilna aktivnost javno kotirajočih bank evrskega območja se sicer ni statistično razlikovala od posojilne aktivnosti združenih preostalih javno kotirajočih bank. Pri primerjavi posameznih območij pa so višjo rast bruto posojil v primerjavi z bankami iz evrskega območja dosegle banke iz preostanka EU, in sicer pri stopnji značilnosti $p = 0,10$, medtem ko so nižjo rast bruto posojil zabeležile banke iz Združenega kraljestva, in sicer pri stopnji značilnosti $p = 0,05$. Razlika v rasti posojil med bankami evrskega območja in bankami iz držav EFTE ni bila statistično značilna. Skupini, v katerih so zbrane banke iz preostanka EU in iz držav EFTE, vsebujeta po višini rasti bruto posojil zelo nehomogene banke. V skupini bank iz preostanka EU so šibkejšo rast posojil danskih in švedskih bank kompenzirale banke iz novo pridruženih članic, zlasti iz Bolgarije, Romunije, Hrvaške in Madžarske, medtem ko so v skupini bank iz držav EFTE močnejšo rast posojil norveških in islandskih bank kompenzirale švicarske in lihtenštajnske banke. Kljub naporom BOE in uporabi širokega nabora konvencionalnih in nekonvencionalnih instrumentov denarne politike (podpoglavje 1.2, priloga 3, priloga 4) so opazovane banke v Združenem kraljestvu leto 2020 zaključile z relativno šibko rastjo bruto posojil. Sprva visoka medletna stopnja rasti posojil zasebnemu sektorju (gospodinjstvom in nefinančnim družbam) se je v Združenem kraljestvu v drugi polovici leta 2020 upočasnila (slika 1). Obseg posojil velikih nefinančnih družb je bil po visoki rasti v uvodnih mesecih pandemije decembra 2020 na letni ravni manjši, in sicer za 1,7 %, kar je neugodno vplivalo zlasti na posojilno aktivnost večjih bank, ki prevladujejo v vzorcu. Istočasno je obseg posojil malih in srednje velikih podjetij iz meseca v mesec naraščal, tako je bil decembra 2020 že 25,6 % večji kot leto dni pred tem. Pri gospodinjstvih je bila medletna stopnja rasti posojil ob koncu leta 2020 relativno šibka (2 %) in nižja kot v

⁵ V magistrskem delu je Evropa razdeljena na štiri območja: evrsko območje, preostanek EU, države EFTE in Združeno kraljestvo. Posamezna banka pripada območju, kjer se nahaja njen sedež.

evrskem območju (3,1 %) (Bank of England, 2021; European Central Bank, 2021c). Šibkejšo rast bruto posojil pri kotirajočih britanskih bankah je zaradi njihove internacionaliziranosti težko pripisati izključno razmeram na Otoku. Vprašanje je tudi, v kolikšni meri je bil zanjo odgovoren izstop Združenega kraljestva iz EU (t. i. Brexit). Prehodno obdobje, v katerem je Združeno kraljestvo ostalo del evropskega notranjega trga in carinske unije, se je namreč izteklo 31. decembra 2020 (Evropska komisija, brez datuma c).

3.5.3 Pomanjkljivosti, težave, nadaljnje raziskave

Čeprav je magistrsko delo osredotočeno na dogajanje v uvodnem letu pandemije COVID-19 – 2020, se je pandemija COVID-19 nadaljevala tudi v letu 2021 in hromila gospodarsko aktivnost v prvem četrtletju tega leta. Zaradi mutacij novega koronavirusa in nezadostne precepljenosti je nemogoče napovedati, kdaj bo dokončno konec vpliva pandemije COVID-19 na življenje in gospodarstvo, po drugi strani pa je verjetnost za nastanek gospodarskega šoka, kot smo ga doživeli v uvodnih mesecih leta 2020, minimalna. V izjemno kratkem času so namreč številna farmacevtska podjetja uspela razviti relativno učinkovita cepiva in zdravila, v dobrem letu od pričetka pandemije pa so tudi podjetja, kolikor je bilo mogoče, prilagodila poslovanje novim okoliščinam.

Pomanjkljivost študije predstavlja zgolj eno presečno opazovanje ob koncu leta 2020, na katerem temelji model posojilne aktivnosti v času pandemije COVID-19. Evropa je bila v tem času sicer še v primežu drugega vala okužb in karantenskih ukrepov, vendar so se razmere na finančnih trgih in v gospodarstvu zaradi ukrepov vlad in centralnih bank že umirile, močno gospodarsko okrevanje v letu 2021 pa je z razvojem novih, učinkovitih cepiv postajalo vse bolj verjetno. S krajšimi intervali med opazovanji, ki bi omogočili analizo časovne serije, bi verjetno dobili drugačne vrednosti parametrov in stopnje statistične značilnosti.

V vzorcu so slabo zastopane banke iz novopridruženih vzhodnoevropskih članic EU. Pri omenjeni skupini držav je bilo mogoče več kot dve banki opazovati zgolj na Poljskem in Hrvaškem, medtem ko vzorec ne vključuje nobene latvijske ali slovaške banke. Za boljšo oceno dejavnikov posojilne aktivnosti evropskih bank med pandemijo COVID-19 bi bilo treba vzorec kotirajočih bank razširiti in mu dodati npr. sistemsko pomembne banke (čeprav je velik delež kotirajočih bank hkrati tudi sistemsko pomembnih).

Kljub precej napisanega o nekonvencionalni denarni politiki v modelu posojilne aktivnosti javno kotirajočih evropskih bank ni spremenljivke, ki bi zastopala njen učinek. Nekonvencionalna denarna politika združuje zelo raznolika orodja (prihodnja usmeritev denarne politike, negativne obrestne mere, kvantitativno sproščanje, nekonvencionalne operacije refinanciranja), ki posredno in neposredno vplivajo na posojilno aktivnost, zaradi česar je težko določiti spremenljivko, ki bi celovito zajela njihov vpliv. Če bi se osredotočili

zgolj na instrumente nekonvencionalne denarne politike, ki so imeli v času pandemije COVID-19 najbolj neposreden vpliv na posojilno aktivnost – ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja, bi njihov učinek lahko merili s spremenljivko, ki bi izražala razmerje med spremembo obsega ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja v določenem časovnem intervalu in nominalnim BDP-jem. Podobno spremenljivko sta za določitev parametra nekonvencionalne denarne politike uporabila Gambacorta in Marques-Ibanez (2011, str. 9), ki je predstavljala razmerje med spremembo celotnih sredstev centralne banke v enem letu in nominalnim BDP-jem in je tako vključevala še ostale bilančne instrumente, npr. kvantitativno sproščanje.

Nadaljnje raziskave bi bile potrebne, da bi ugotovili, če so relativno visoke stopnje rasti bruto posojil v času pandemije COVID-19 dosegale izključno banke z neugodnimi vrednostmi mikroekonomskih spremenljivk v t. i. državah PIIGS, in sicer zaradi specifičnih okoliščin (večji obseg novih zajamčenih posojil, upočasnitev prodaje portfeljev nedonosnih posojil), ali pa so relativno visoke stopnje rasti posojilne aktivnosti uspele podpirati tudi banke z neugodnimi vrednostmi mikroekonomskih spremenljivk v preostalih evropskih državah. Potrebno bi bilo tudi podrobneje raziskati ozadje statistično neznačilnega učinka temeljnega (Tier 1) kapitala v obdobju pandemije COVID-19.

SKLEP

Pandemija COVID-19 je z ukrepi za zaježitev širjenja okužb v letu 2020 povzročila ostro krčenje svetovnega in evropskega gospodarstva, vendar v nasprotju s predhodnimi recesijami med recesijo COVID-19 ni prišlo do upada posojilne aktivnosti bank, nasprotno, banke so v uvodnih mesecih pandemije beležile skokovit porast povpraševanja po posojilih, saj so finančne in nefinančne družbe gradile likvidnostne rezerve in se tako pripravljale na izpad prihodkov in denarnih tokov. Medletna stopnja rasti bančnega posojanja se je ob postopni normalizaciji razmer na svetovnih finančnih trgih in v gospodarstvu do konca leta 2020 postopoma umirila, a ostala pozitivna.

V analizo posojilne aktivnosti javno kotirajočih bank v obdobju pandemije COVID-19 so vključeni ključni mikro- in makroekonomski dejavniki, ki so imeli skozi pretekla obdobja precejšnji učinek na rast posojilne aktivnosti, zato so bili pogosto predmet obravnave predhodnih študij. Dejavniki obravnavajo učinek strukture financiranja, likvidnosti, kreditnega tveganja, donosnosti in makroekonomskega okolja. Poudarek v magistrskem delu je na dejavnikih strukture financiranja, med katere spadajo različni tipi kapitala in vlog – temeljni (Tier 1) kapital, dodatni (Tier 2) kapital, vloge nefinančnega sektorja in medbančne vloge. Glede na specifične okoliščine pandemije COVID-19 je v model posojilne aktivnosti vključen še dejavnik fiskalne politike – COVID-19 javne jamstvene sheme za posojila, s katerimi so države pomagale nefinančnim podjetjem in samozaposlenim preživeti pandemijo.

Večina mikroekonomskih dejavnikov z izjemo temeljnega (Tier 1) kapitala in likvidnosti je med pandemijo ohranila predvidljive predznake, vendar je bil ob tem absolutni učinek nekaterih statistično značilnih dejavnikov, v primerjavi s predhodnim obdobjem gospodarske rasti, manjši. Mednje sodijo vloge nefinančnega sektorja, medbančne vloge, kreditno tveganje in dobičkonosnost. Večji absolutni učinek je v času pandemije dosegel zgolj dejavnik likvidnosti, medtem ko je temeljni (Tier 1) kapital izgubil statistično značilnost in imel celo negativen predznak. Med mikroekonomskimi dejavniki je imela v obeh obdobjih največji vpliv na posojilno aktivnost javno kotirajočih bank dobičkonosnost, sledijo medbančne vloge, ki so obenem dejavnik z največjim negativnim učinkom.

Najizrazitejša razlika pri učinku na obseg posojanja je med obdobjema pandemije COVID-19 in svetovne finančne krize nastala pri dejavniku temeljnega (Tier 1) kapitala, in sicer so slabše kapitalizirane banke v letu 2020 brez težav podpirale podobno ali celo višjo stopnjo rasti posojanja kot najbolj kapitalizirane banke. Ob tem je treba upoštevati, da so morale banke po svetovni finančni krizi v okviru sporazuma Basel III občutno dvigniti raven temeljnega (Tier 1) kapitala in ustvariti dodatne proticiklične kapitalske blažilnike. Kapitalsko neustrezne banke, med katerimi so obstajale tudi banke z negativnim temeljnim (Tier 1) kapitalom in negativnimi sredstvi, so bile v vmesnem času bodisi dokapitalizirane ali likvidirane, njihovi portfelji donosnih posojil in depozitov pa so bili preneseni na zdrave banke. Učinek manj stabilnih virov financiranja, kot so medbančne vloge in dodatni (Tier 2) kapital, v času pandemije COVID-19 ni bil izrazito negativen, učinek dodatnega kapitala je zadržal pozitiven predznak, vendar ni bil statistično značilen. Delež medbančnih vlog v strukturi financiranja se je po številnih letih krčenja v letu 2020 povečal, kar nakazuje, da banke pri tem segmentu financiranja v času pandemije COVID-19 niso občutile podobnega krča kot v obdobju svetovne finančne krize.

Razloge za šibkejši absolutni učinek številnih mikroekonomskih dejavnikov, kot so vloge nefinančnega sektorja, medbančne vloge, kreditno tveganje, dobičkonosnost in temeljni (Tier 1) kapital, gre iskati v specifičnih okoliščinah recesije COVID-19, v katerih kapitalsko šibkejša in banke z manj stabilnimi viri financiranja niso občutile kreditnega krča ter so uspele nemoteno financirati povečano povpraševanje po posojilih. Po svetovni finančni krizi in dolžniški krizi evrskega območja je tudi pandemija COVID-19 gospodarsko najhuje prizadela prav južноеvropske države, med njimi Španijo, Italijo, Grčijo, Portugalsko in Ciper, pri katerih so bile banke ob prihodu novega koronavirusa še zmeraj v fazi sanacije. V pandemijsko leto 2020 so banke iz omenjenih držav vstopile nadpovprečno obremenjene z nedonosnimi posojili in stroški rezervacij, ki so slabili njihovo donosnost. Imele so manj ugodno strukturo virov financiranja; v povprečju nižji količnik temeljnega (Tier 1) kapitala in nižji delež vlog nefinančnega sektorja, omenjene stabilnejše vire financiranja pa so nadomeščale predvsem z medbančnimi vlogami. Vlade in centralne banke so s posebej prilagojenimi oblikami pomoči in hitrim odzivom poskrbele, da so tudi najšibkejši bančni sistemi v času pandemije COVID-19 uspeli podpirati finančne potrebe zasebnega sektorja, zlasti malih in srednje velikih podjetij. Z vzpostavitev COVID-19 javnih jamstvenih shem

v okviru fiskalnih ukrepov so novim, zajamčenim posojilom pripadle nizke uteži tveganja (prenos večjega dela kreditnega tveganja na javne finance), kar je bil eden od razlogov, da so bile tudi kapitalsko šibkejšje banke zmožne in pripravljene financirati velik obseg novih zajamčenih posojil. Istočasno so centralne banke v okviru denarne politike uporabile vsa sredstva, da se kreditni krč, podoben tistemu iz svetovne finančne krize, ne bi ponovil. Poleg konvencionalnega instrumenta denarne politike – nižanja ključnih obrestnih mer – so zagnale ali okrepile kvantitativno sproščanje, bolj neposreden vpliv na posojilno aktivnost pa je imel instrument ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, s katerim so centralne banke komercialnim bankam zagotovile dostop do dodatnih sredstev (virov financiranja), ki so bila pogojena s financiranjem nefinančnih podjetij in gospodinjstev.

LITERATURA IN VIRI

1. Acharya, V. & Naqvi, V. (2012). The seeds of a crisis: The theory of bank liquidity and risk taking over the business cycle. *Journal of Financial Economics*, 106(2), 349–366.
2. Adalid, R., Falagiarda, M. & Musso, A. (2020). Assessing bank lending to corporates in the euro area since 2014. V *ECB Economic Bulletin, Issue 1/2020* (str. 62–77). Frankfurt am Main: European Central Bank
3. Adema, J., Hainz, C. & Rhode, C. (2019). Deposit Insurance: System Design and Implementation Across Countries. *ifo DICE Report* 17(1), str. 42–51. München: Ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München.
4. Asen, E. (2021, 7. januar). Tax Foundation. *2021 VAT Rates in Europe*. Dostopno 8. avgusta 2021 iz <https://taxfoundation.org/value-added-tax-2021-vat-rates-in-europe/>
5. Athens Stock Exchange. (brez datuma). *Products, Stocks*. Pridobljeno 28. marca 2021 iz <https://www.athexgroup.gr/web/guest/stocks/-/map/s/30101010/1>
6. Bank for International Settlements. (2019). *Global foreign exchange market turnover in 2019*. Pridobljeno 17. novembra iz https://www.bis.org/statistics/rpfx19_fx_annex.pdf
7. Bank for International Settlements. (2020). *Annual Economic Report 2020*. Basel: Bank for International Settlements.
8. Bank of England. (2021, 1. februar). *Money and Credit - December 2020*. Pridobljeno 3. avgusta 2021 iz <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/money-and-credit/2020/december-2020>
9. Bank of England. (brez datuma). *Statistics*. Pridobljeno 24. aprila 2021 iz <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/>
10. Banka Slovenije. (brez datuma a). *Izvajanje denarne politike*. Pridobljeno 26. aprila 2021 iz <https://www.bsi.si/denarna-politika/izvajanje-denarne-politike>
11. Banka Slovenije. (brez datuma b). *Jamstvo za vloge v bankah*. Pridobljeno 22. marca 2021 iz <https://www.bsi.si/financna-stabilnost/jamstvo-za-vloge-v-bankah>

12. Bobasu, A., Crucil, L., Dieppe, A. & Tirpák, M. (2021). Pandemic-induced constraints and inflation in advanced economies. V *Economic Bulletin Issue 1/2021* (str. 25–29). Frankfurt am Main: European Central Bank.
13. Borio, C., Furfine, C. & Lowe, P. (2002). Procyclicality of the financial system and financial stability: issue and policy options. *BIS working papers No 1* (str. 1–57). Basel: Bank for International Settlements.
14. Bossone, B. (2013a, 4. oktober). CEPR. *Unconventional monetary policies revisited (Part I)*. Pridobljeno 19. aprila 2021 iz <https://voxeu.org/article/unconventional-monetary-policies-revisited-part-i>
15. Bossone, B. (2013b, 5. oktober). CEPR. *Unconventional monetary policies revisited (Part II)*. Pridobljeno 19. aprila 2021 iz <https://voxeu.org/article/unconventional-monetary-policies-revisited-part-ii>
16. Bowman, D., Cai, F., Davies, S. & Kamis, S. (2011). Quantitative easing and bank lending: evidence from Japan. *International Discussion Paper no. 1018*. Board of Governors of the Federal Reserve.
17. Bridges, J., Gregory, D., Nielsen, M., Pezzini, S. Radia, A., & Spaltro, M. (2014). The impact of capital requirements on bank lending. *Bank of England Working paper, 486*. London: Bank of England.
18. Brosens, T. (2020, 30. oktober). ING Think - Economic and Financial Analysis. *Bank non-performing loans in 2021: The calm before the storm*. Pridobljeno 25. februarja 2021 iz <https://think.ing.com/articles/bank-non-performing-loans-the-silence-before-the-storm/>
19. Bruno, L. & Winfield, N. (2020, 22. februar). Italy towns close down amid virus case clusters, 2 deaths. *The Associated Press*. Pridobljeno 20. februarja iz <https://apnews.com/article/cc5d1db9353b21297d987ef594f0facc>
20. Bucharest Stock Exchange. (brez datuma). *Shares*. Pridobljeno 20. marca 2021 iz <https://www.bvb.ro/FinancialInstruments/Markets/Shares>
21. Budapest Stock Exchange. (brez datuma). *List of Issuers*. Pridobljeno 29. marca 2021 iz <https://www.bse.hu/site/Angol/pages/issuers>
22. Bulgarian Stock Exchange. (brez datuma). *Listed instruments*. Pridobljeno 28. marca 2021 iz: <https://www.bse-sofia.bg/en/listed-instruments/by-instrument>
23. Cappelletti, G., Marques, A. P., Varraso, P., Budrys, Ž. & Peeters, J. (2019). Impact of higher capital buffers on banks' lending and risk-taking: evidence from the euro area experiments. *ECB Working Paper Series No 2292 / June 2019*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
24. Carter, D. A., McNulty, J. E., & Verbrugge, J. A. (2004). Do small banks have an advantage in lending? An examination of risk-adjusted yields on business loans at large and small banks. *Journal of financial research*, 25(2/3), 233–252.
25. Cavallino, P., & De Fiore, F. (2020, 5. junij). Central banks' response to Covid-19 in advanced economies. *BIS Bulletin no. 21*. Basel: Bank for International Settlements.

26. Crow, D. (2019, 22. oktober). European banks run out of options to protect profits. *Financial Times*. Pridobljeno 18. marca 2021 iz <https://www.ft.com/content/09469d28-f410-11e9-b018-3ef8794b17c6>
27. Cucinelli, D. (2015). The Impact of Non-performing Loans on Bank Lending Behavior: Evidence from the Italian Banking Sector. *Eurasian Journal of Business and Economics* 2015, 8(16), 59–71.
28. Cyprus Stock Exchange. (brez datuma). *Information and List of Listed Companies*. Pridobljeno 28. marca 2021 iz <https://www.cse.com.cy/en-GB/regulated-market/listing/listed-companies/>
29. Danmarks Nationalbank. (brez datuma). *Statistics*. Pridobljeno 12. februarja 2021 iz https://www.nationalbanken.dk/en/statistics/find_statistics/Pages/default.aspx
30. De Haas, R. & Van Leyveld, I. (2008). Internal capital markets and lending by multinational bank subsidiaries. *EBRD Working Paper No. 105*. London: European Bank for Reconstruction and Development.
31. Deuber, G. (2020). CEE Banking Sector Report 2020; Crisis & Recovery Mode at the Same Time. *Raiffeisen Research*. Vienna: Raiffeisen Bank International.
32. Euronext. (brez datuma). *Stocks all markets*. Pridobljeno 24. marca 2021 iz: <https://live.euronext.com/en/products/equities/list>
33. European Banking Authority. (2020a). First evidence on the use of moratoria and public guarantees in the EU banking sector. *Thematic note EBA/Rep/2020/31*. Frankfurt am Main: European Banking Authority.
34. European Banking Authority. (2020b). The EU banking sector: first insight into the COVID-19 impacts. *Thematic note EBA/Rep/2020/17*. Frankfurt am Main: European Banking Authority.
35. European Banking Federation. (brez datuma). *Facts and Figures, Banking in Europe 2020 – Statistical Annex*. Dostopno 1. junija 2021 iz <https://www.ebf.eu/facts-and-figures/statistical-annex/>
36. European Central Bank. (2016). *Economic Bulletin Issue 1/2016*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
37. European Central Bank. (2019, 18. november). *Opportunities and challenges for the euro area financial sector. Opening speech by Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, at the 22nd Euro Finance Week*. Pridobljeno 15. novembra 2020 iz <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191118~01665d0697.en.html>
38. European Central Bank. (2020a). *Economic Bulletin Issue 6/2020*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
39. European Central Bank. (2020b). *Financial Stability Review, May 2020*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
40. European Central Bank. (2021a). *Economic Bulletin Issue 1/2021*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
41. European Central Bank. (2021b). *Financial Stability Review, May 2021*. Frankfurt am Main: European Central Bank.

42. European Central Bank. (2021c, 21. januar). *Monetary developments in the euro area: December 2020*. pridobljeno 3. avgusta 2021 iz <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/md/html/ecb.md2012~cbd6f9f354.en.html>
43. European Central Bank. (2021d). *Supervisory Banking Statistics; Fourth quarter 2020*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
44. European Central Bank. (brez datuma a). *Euro foreign exchange reference rates*. Pridobljeno 11. februarja 2021 iz https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/index.en.html
45. European Central Bank. (brez datuma b). *Monetary policy*. Pridobljeno 10. februarja 2021 iz <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monopol/html/index.en.html>
46. European Central Bank. (brez datuma c). *Statistical Data Warehouse*. Pridobljeno 24. februarja 2021 iz <https://sdw.ecb.europa.eu/>
47. European Central Bank. (brez datuma d). *Transmission mechanism of monetary policy*. Pridobljeno 25. aprila 2021 iz <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>
48. European Commission. (brez datuma). *Spring 2021 Economic Forecast: Rolling up sleeves*. Pridobljeno 13. maja 2021 iz https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2021-economic-forecast_en
49. European Systemic Risk Board. (2019). *Macroprudential approaches to non-performing loans, January 2019*. Frankfurt am Main: European Systemic Risk Board.
50. Eurostat. (brez datuma a). *Glossary: Country codes*. Pridobljeno 12. januarja 2021 iz https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Country_codes
51. Eurostat. (brez datuma b). *Glossary: Currency codes*. Pridobljeno 12. januarja 2021 iz https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Currency_codes
52. Eurostat. (brez datuma c). *Gross domestic product, volumes*. Pridobljeno 8. februarja 2021 iz <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-datasets/-/TEINA011>
53. Eurostat. (brez datuma d). *Harmonised unemployment rate by sex*. Pridobljeno 13. februarja iz <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teilm020/default/table?lang=en>
54. Eurostat. (brez datuma e). *HICP - inflation rate*. Pridobljeno 2. februarja 2021 iz <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00118/default/table?lang=en>
55. Eurostat. (brez datuma f). *Real GDP growth rate*. Pridobljeno 17. novembra 2020 iz <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tec00115&lang=en>
56. Eurostat. (brez datuma g). *Relative importance of Accommodation and food service activities (NACE Section I), 2017*. Pridobljeno 9. februarja 2021 iz [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:F2_Relative_importance_of_Accommodation_and_food_service_activities_\(NACE_Section_I\),_2017.png](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:F2_Relative_importance_of_Accommodation_and_food_service_activities_(NACE_Section_I),_2017.png)

57. Eurostat. (brez datuma h). *Relative importance of Manufacturing (NACE Section C), EU-27, 2017*. Pridobljeno 9. februarja 2021 iz [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:F2_Relative_importance_of_Manufacturing_\(NACE_Section_C\),_EU-27,_2017.png](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:F2_Relative_importance_of_Manufacturing_(NACE_Section_C),_EU-27,_2017.png)
58. Eurostat. (brez datuma i). *Total unemployment rate*. Pridobljeno 11. maja 2021 iz <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tps00203>
59. Evropska centralna banka. (2021, 14. januar). *Kaj so nedonosna posojila?* Pridobljeno 11. aprila 2021 iz <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/npl.sl.html>
60. Evropska komisija. (2020, 16. december). *Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Evropskemu svetu, Svetu in Evropski centralni banki: reševanje vprašanja nedonosnih posojil po pandemiji COVID-19*. Pridobljeno 9. februarja 2021 iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0822#>
61. Evropska komisija. (brez datuma a). *Instrument SURE*. Pridobljeno 25. januarja 2021 iz https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_sl
62. Evropska komisija. (brez datuma b). *Načrt okrevanja za Evropo*. Pridobljeno 25. januarja 2021 iz https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_sl
63. Evropska komisija. (brez datuma c). *Posledice izstopa Združenega kraljestva iz EU*. Pridobljeno 3. avgusta 2021 iz https://ec.europa.eu/info/relations-united-kingdom/new-normal/consequences-brexite_sl
64. Financial Stability Board. (2021). *Lessons Learnt from the COVID-19 Pandemic from a Financial Stability Perspective*. Basel: Financial Stability Board.
65. Finch, A. (2021, 22. januar). Debtwire. *European NPLs – FY20. An overview of the non-performing loan market*. Dostopno 6. avgusta 2021 iz <https://events.debtwire.com/pandemic-causes-european-npl-sales-to-fall-to-four-year-low-1>
66. Frankfurt Stock Exchange. (brez datuma). *Equity search with filter*. Pridobljeno 29. marca 2021 iz https://www.boerse-frankfurt.de/equities/search?COUNTRIES%20=DE&SECTORS=81&ORDER_BY=TURNOVER&ORDER_DIRECTION=DESC
67. Gambacorta, L., Hofmann, B. & Peersman G. (2012). The Effectiveness of Unconventional Monetary Policy at the Zero Lower Bound: A Cross-Country Analysis. *BIS Working Papers No 384*. Basel: Bank for International Settlements.
68. Gambacorta, L. & Marques-Ibanez, D. (2011). The bank lending channel: Lessons from the crisis. *BIS Working Papers No 345*. Basel: Bank for International Settlements.
69. Guianotti, A. (2020, 13. marec). Coronavirus, in otto sedute le borse europee hanno bruciato un quarto del loro valore. *Il Sole 24 Ore*. Pridobljeno 2. februarja 2021 iz <https://www.infodata.ilsole24ore.com/2020/03/18/coronavirus-otto-sedute-le-borse-europee-bruciato-un-quarto-del-valore/>

70. Guigliano, F. (2015, 2. julij). Capital controls squeeze a suffocating Greece economy. *Financial Times*. Pridobljeno 1. julija 2021 iz <https://www.ft.com/content/d8815ee2-1fd1-11e5-aa5a-398b2169cf79>
71. Haroutunian, S., Osterloh, S. & Sławińska, K. (2021). The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis. *Economic Bulletin Issue 1/2021* (str. 80–100). Frankfurt am Main: European Central Bank.
72. Haynes, J., Hope, P. & Talbot, H. (2021). NPL resolution after COVID-19: main differences to previous crises. *European Parliament*. Dostopno 23. aprila 2021 iz https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=IPOL_STU%282021%29651388
73. Hull, J. C. (2018). *Risk Management and Financial Institutions* (5. izd.). Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
74. International Monetary Fund. (2021, januar). *Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic*. Pridobljeno 6. aprila 2021 iz <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>
75. International Monetary Fund. (brez datuma a). *Policy Responses to COVID-19*. Pridobljeno 24. januarja 2021 iz <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>
76. International Monetary Fund. (brez datuma b). *Real GDP growth*. Pridobljeno 6. aprila 2021 iz https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/WEOWO_RLD/ADVEC
77. Ioannidou, V., Liberti, J., M., Mosk, T. & Sturgess, J. (2018). Intended and unintended consequences of government credit guarantee programmes. *Finance and Investment: The European Case*, 317–325.
78. Italian Stock Exchange. (brez datuma). *Italian stocks search list A-Z*. Pridobljeno 29. marca 2021 iz <https://www.borsaitaliana.it/azioni/cercatitolo/ricercaavanzata/indexricercaavanzata.en.htm>
79. Jiménez, G., Ongena, S., Peydró, J. L. & Saurina Salas, J. (2012). Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans. *American Economic Review*, 102(5), 2301–2326
80. Keeton, W. R. (1999). Does faster loan growth lead to higher loan losses. *Economic review – Federal reserve bank of Kansas City*, 57–75.
81. Košak, M., Li, S., Lončarski, I. & Marinč, M. (2015). Quality of bank capital and bank lending behaviour during the global financial crisis. *International Review of Financial Analysis*, 37, 168–183
82. KPMG. (2018, avgust). *Non-performing loans in Europe; what are the solutions?* Pridobljeno 12. maja 2021 iz <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/05/non-performing-loans-in-europe.pdf>

83. Lambert, F. & Kenich, U. (2014). The Effects of Unconventional Monetary Policies on Bank Soundness. *IMF Working Paper, WP/14/152*. Washington, DC: International Monetary Fund.
84. Ljubljana Stock Exchange. (brez datuma). *Market data: Instruments*. Pridobljeno 30. marca 2021 iz https://ljse.si/en/instruments/26?status=LISTED_SECURITIES&model=ALL&type=EQTY
85. London Stock Exchange. (brez datuma). *Issuer list*. Pridobljeno 30. marca 2021 iz <https://www.londonstockexchange.com/reports?tab=issuers>
86. Lynch, J. D. (2020, 20. avgust). Rising stock market would be in the red without a handful of familiar names. *The Washington Post*. Pridobljeno 2. februarja 2021 iz <https://www.washingtonpost.com/business/2020/08/19/tech-stocks-markets/>
87. Madrid Stock Exchange. (brez datuma). *List of Listed Companies*. Pridobljeno 30. marca 2021 iz <https://www.bolsamadrid.es/ing/aspx/Empresas/Empresas.aspx>
88. Malta Stock Exchange. (brez datuma). *Price List*. Pridobljeno 29. marca 2021 iz <https://www.borzamalta.com.mt/Detail.aspx?id=71&type=2>
89. Moussa, M. A. B. & Chedia, H. (2016). Determinants of bank lending: Case of Tunisia. *International Journal of Finance and Accounting*, 5(1), 27–36
90. Nasdaq Nordic. (brez datuma). *Shares – share prices for all companies listed on Nasdaq Nordic*. Pridobljeno 24. marca 2021 iz <http://www.nasdaqomxnordic.com/shares>
91. Norges Bank. (brez datuma). *Statistics*. Pridobljeno 12. februarja 2021 iz <https://www.norges-bank.no/en/topics/Statistics/>
92. Nuždić, V. (2017). *The impact of quantitative easing on bank lending: the case of Euro area banks* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
93. O'Brien, D., Dumoncel, C. & Gonçalves, E. (2021). The role of demand and supply factors in HICP inflation during the COVID-19 pandemic – a disaggregated perspective. *Economic Bulletin Issue 1/2021* (str. 62–79). Frankfurt am Main: European Central Bank.
94. Pirollo, A. & Finch, A. (2019, 10. januar). Debtwire. *European NPLs - FY18. An overview of the non-performing loan market*. Pridobljeno 5. avgusta 2021 iz <https://events.debtwire.com/npls/download-european-npls-fy18-report>
95. Prague Stock Exchange. (brez datuma). *Official Price List*. Pridobljeno 28. marca 2021 iz <https://www.pse.cz/en/market-data/statistics/official-price-list>
96. Rinaldi, L. & Sanchis-Arellano, A. (2006). Household debt sustainability: What explains household non-performing loans? An empirical analysis. *ECB Working paper, No. 570*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
97. SIX Swiss Exchange. (brez datuma). *List of Equity Issuers*. Pridobljeno 30. marca 2021 iz <https://www.six-group.com/en/products-services/the-swiss-stock-exchange/market-data/shares/companies.html>
98. Saravia, F. & Saletta, G. (2020). *Banking in Europe: EBF Facts & Figures 2020*. Brussels: European Banking Federation.

99. Schildbach, J. (2020). European & US banks at the peak of the corona crisis. *EU Monitor*. Frankfurt am Mein: Deutsche Bank Research.
100. Statistični urad Republike Slovenije. (brez datuma). *Evropski podatki*. Pridobljeno 4. aprila 2021 iz <https://www.stat.si/StatWeb/StaticPages/Index/europeandata>
101. Stubbington, T. (2021, 19. januar). Strong euro shows limits of ECB's power in tackling deflation. *Financial Times*. Pridobljeno 11. februarja 2021 iz <https://www.ft.com/content/15fef8f6-69b7-4bb9-9609-a8e338602aff>
102. Sveriges Riksbank. (brez datuma). *Statistics*. Pridobljeno 12. februarja 2021 iz <https://www.riksbank.se/en-gb/statistics/>
103. Swiss National Bank. (brez datuma). *Statistics*. Pridobljeno 24. aprila 2021 iz <https://www.snb.ch/en/iabout/stat>
104. Thomson Reuters. (2020, 19. marec). *Denmark's central bank raises key interest rate*. Pridobljeno 17. februarja 2021 iz <https://www.reuters.com/article/denmark-rates-idUSL8N2BC7KO>
105. Tobben, S. (2020, 20. april). Oil for Less Than Nothing? Here's How That Happened. *Bloomberg*. Pridobljeno 3. februarja 2021 iz <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-20/negative-prices-for-oil-here-s-what-that-means-quicktake>
106. Verbič, M., Pfajfar, L. & Rogelj, R. (2018). *Handbook of Basic Econometrics*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
107. Vienna Stock Exchange. (brez datuma). *Companies at the Vienna Stock Exchange*. Pridobljeno 28. marca 2021 iz <https://www.wienerborse.at/en/issuers/shares/companies-list/>
108. Warsaw Stock Exchange. (brez datuma). *List of companies*. Pridobljeno 29. marca 2021 iz <https://www.gpw.pl/list-of-companies>
109. Williams, R. (2010, 10. januar). *Heteroskedasticity*. Pridobljeno 9. junija 2021 iz <https://www3.nd.edu/~rwilliam/stats2/l25.pdf>
110. World Health Organisation. (2020, 29. december). *Weekly epidemiological update - 29 December 2020*. Pridobljeno 17. januarja 2021 iz <https://www.who.int/publications/m/item/weekly-epidemiological-update---29-december-2020>
111. World Bank. (2021). *Global Economic Prospects, January 2021*. Washington DC: World Bank.
112. World Bank. (brez datuma). *Bank nonperforming loans to total gross loans (%)*. Pridobljeno 24. februarja 2021 iz <https://data.worldbank.org/indicator/FB.AST.NPER.ZS>
113. Zagreb Stock Exchange. (brez datuma). *Market Data: Securities*. Pridobljeno 29. marca 2021 iz https://zse.hr/en/securities/26?status=LISTED_SECURITIES&model=ALL&type=ALL
114. Združenje bank Slovenije. (brez datuma). *Bančni Slovar*. Pridobljeno 28. marca 2021 iz <https://www.vseobanki.si/Abc>

PRILOGE

Priloga 1: Obravnavane države, njihove valute in članstvo v trgovinskih blokih

Država		Valuta		Trgovinski blok
Avstrija	AT	evro	EUR	EU
Belgija	BE	evro	EUR	EU
Bolgarija	BG	bolgarski lev	BGN	EU
Ciper	CY	evro	EUR	EU
Češka	CZ	češka krona	CZK	EU
Danska	DK	danska krona	DKK	EU
Estonija	EE	evro	EUR	EU
Finska	FI	evro	EUR	EU
Francija	FR	evro	EUR	EU
Grčija	EL	evro	EUR	EU
Hrvaška	HR	hrvaška kuna	HRK	EU
Irska	IE	evro	EUR	EU
Italija	IT	evro	EUR	EU
Latvija	LV	evro	EUR	EU
Litva	LT	evro	EUR	EU
Luksemburg	LU	evro	EUR	EU
Madžarska	HU	madžarski forint	HUF	EU
Malta	MT	evro	EUR	EU
Nemčija	DE	evro	EUR	EU
Nizozemska	NL	evro	EUR	EU
Poljska	PL	poljski zlot	PLN	EU
Portugalska	PT	evro	EUR	EU
Romunija	RO	romunski lev	RON	EU
Slovaška	SK	evro	EUR	EU
Slovenija	SI	evro	EUR	EU
Španija	ES	evro	EUR	EU
Švedska	SE	švedska krona	SEK	EU
Islandija	IS	islandska krona	ISK	EFTA
Lihtenštajn	LIE	švicarski frank	CHF	EFTA
Norveška	NO	norveška krona	NOK	EFTA
Švica	CH	švicarski frank	CHF	EFTA
Združeno Kraljestvo	UK	britanski funt	GBP	/

Vir: Eurostat (brez datuma a) in Eurostat (brez datuma b).

Priloga 2: Realna letna stopnja rasti BDP-ja v obravnavanih državah in območjih (v %)

Država/območje	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	Kumulativna rast BDP-ja 2020–2022
EU	2,8	2,1	1,6	−6,1	4,3	4,4	2,1
Evrsko območje	2,6	1,9	1,3	−6,6	4,2	4,2	1,7
Avstrija	2,4	2,6	1,4	−6,6	3,4	4,3	0,7
Belgija	1,6	1,8	1,7	−6,3	4,5	3,7	1,5
Bolgarija	3,5	3,1	3,7	−4,2	3,5	4,7	3,8
Ciper	5,2	5,2	3,1	−5,1	3,1	3,8	1,5
Češka	5,2	3,2	2,3	−5,6	3,4	4,4	1,9
Danska	2,8	2,2	2,8	−2,7	2,9	3,5	3,6
Estonija	5,5	4,4	5,0	−2,9	2,8	5,0	4,8
Finska	3,2	1,3	1,1	−2,8	2,7	2,8	2,6
Francija	2,3	1,8	1,5	−8,1	5,7	4,2	1,2
Grčija	1,3	1,6	1,9	−8,2	4,1	6,0	1,3
Hrvaška	3,4	2,8	2,9	−8,0	5,0	6,1	2,5
Irska	9,1	8,5	5,6	3,4	4,6	5,0	13,6
Italija	1,7	0,9	0,3	−8,9	4,2	4,4	−0,9
Latvija	3,3	4,0	2,1	−3,6	3,5	6,0	5,8
Litva	4,3	3,9	4,3	−0,8	2,9	3,9	6,0
Luksemburg	1,8	3,1	2,3	−1,3	4,5	3,3	6,5
Madžarska	4,3	5,4	4,6	−5,0	5,0	5,5	5,2
Malta	8,0	4,8	5,3	−7,0	4,6	6,1	3,8
Nemčija	2,6	1,3	0,6	−4,9	3,4	4,1	2,4
Nizozemska	2,9	2,4	1,7	−3,7	2,3	3,6	2,1
Poljska	4,8	5,4	4,5	−2,7	4,0	5,2	6,7
Portugalska	3,5	2,8	2,2	−7,6	3,9	5,1	1,1
Romunija	7,3	4,5	4,2	−3,9	5,1	4,9	6,0
Slovaška	3	3,8	2,3	−4,8	4,8	5,2	5,0
Slovenija	4,8	4,4	3,2	−5,5	4,9	5,1	4,2
Španija	3	2,4	2	−10,8	5,9	6,0	0,9
Švedska	2,6	2	1,3	−2,8	4,4	3,3	4,8
Islandija	4,2	4,6	1,9	−6,6	3,4	3,9	0,3
Lihtenštajn	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.	n. p.
Norveška	2,3	1,1	0,9	−0,8	2,7	2,2	4,1
Švica	1,6	3	1,1	−2,9	2,8	2,5	2,3
Združeno Kraljestvo	1,7	1,3	1,4	−9,8	5,0	5,3	−0,3

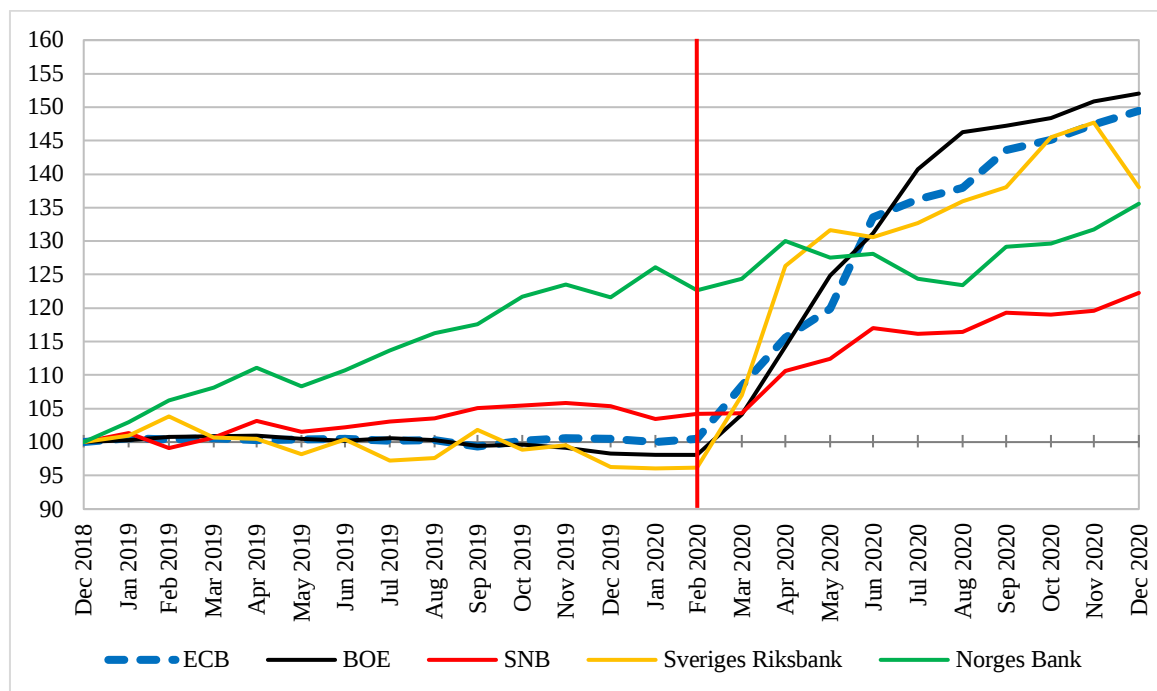
Prilagojeno po Eurostat (brez datuma f) in European Commission (brez datuma, str. 1, 140).

Priloga 3: Ključne obrestne mere pri obravnavanih centralnih bankah (v %), vrednosti ob koncu leta

Država/območje	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Δ jan.–dec. 2020 v odst. t.
Evrsko območje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bolgarija	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Češka	0,05	0,05	0,50	1,75	2,00	0,25	–1,75
Danska	–0,75	–0,65	–0,65	–0,65	–0,75	–0,60	0,15
Hrvaška	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	0,00
Madžarska	1,35	0,90	0,90	0,90	0,90	0,60	–0,30
Poljska	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	0,10	–1,40
Romunija	1,75	1,75	1,75	2,50	2,50	1,50	–1,00
Švedska	–0,35	–0,50	–0,50	–0,50	–0,25	0,00	0,25
Islandija	6,00	5,25	4,50	4,75	3,25	0,75	–2,50
Norveška	0,75	0,50	0,50	0,75	1,50	0,00	–1,50
Švica	–0,75	–0,75	–0,75	–0,75	–0,75	–0,75	0,00
Združeno kraljestvo	0,50	0,25	0,50	0,75	0,75	0,10	–0,65

Vir: Bloomberg.

Priloga 4: Ekspanzija bilanc stanja izbranih centralnih bank, 31. december 2018 = 100



Vir: European Central Bank. (brez datuma c), Bank of England (brez datuma), Swiss National Bank (brez datuma), Sveriges Riksbank (brez datuma) in Norges Bank (brez datuma).

Priloga 5: Delež bruto nedonosnih posojil v obravnavanih državah/območjih (v % skupnega zneska bruto posojil), vrednosti leta 2019

Država/območje	Bruto nedonosna posojila	Država/območje	Bruto nedonosna posojila
EU	2,6	Luksemburg	0,7
Evrsko območje	3,1	Madžarska	1,5
Avstrija	1,6	Malta	3,2
Belgija	2,1	Nemčija	1,5
Bolgarija	6,6	Nizozemska	1,9
Ciper	17,1	Poljska	3,8
Češka	2,7	Romunija	4,1
Danska	1,7	Slovaška	2,9
Estonija	0,4	Slovenija	3,4
Finska	1,4	Španija	3,2
Francija	2,5	Švedska	0,6
Grčija	36,6	Islandija	2,9
Hrvaška	7,0	Lihtenštajn	n. p.
Irska	5,7	Norveška	0,8
Italija	6,7	Švica	0,6
Latvija	5,0	Združeno Kraljestvo	1,1
Litva	1,0	Portugalska	9,4

Vir: World Bank (brez datuma) in European Central Bank (brez datuma c).

Priloga 6: Apreciacija oz. deprecijacija EUR v letu 2020 proti izbranim valutam (v %). Stopnja inflacije v letih 2019 in 2020 in njena napoved za leto 2021 (v %)

Država/območje	Valutni par	Tečaj 31.12.2019	Tečaj 31.12.2020	Apreciacija/ deprecijacija EUR	Inflacija		
					2019	2020	2021p
Evrsko območje	EUR/EUR	1,00	1,00	0,00 %	1,5	0,3	1,7
Bolgarija	EUR/BGN	1,96	1,96	0,00 %	2,6	1,2	1,6
Češka	EUR/CZK	25,41	26,24	3,27 %	2,6	3,3	2,4
Danska	EUR/DKK	7,47	7,44	-0,40 %	0,7	0,3	1,3
Hrvaška	EUR/HRK	7,43	7,55	1,65 %	0,8	0,0	1,3
Madžarska	EUR/HUF	330,53	363,89	10,09 %	3,4	3,4	4,0
Poljska	EUR/PLN	4,25	4,56	7,29 %	2,1	3,7	3,5
Romunija	EUR/RON	4,78	4,87	1,88 %	3,9	2,3	2,9
Švedska	EUR/SEK	10,44	10,03	-3,93 %	1,7	0,7	1,8
Islandija	EUR/ISK	137,20	156,10	13,78 %	2,0	1,2	3,2
Norveška	EUR/NOK	9,86	10,47	6,19 %	2,3	1,2	2,2
Švica	EUR/CHF	1,09	1,08	-0,50 %	0,4	-0,8	0,4
Združeno kr.	EUR/GBP	0,85	0,90	5,67 %	1,8	0,9	1,6

Vir: European Central Bank (brez datuma a), Eurostat (brez datuma e) in European Commission (brez datuma, str. 1, 140).

Priloga 7: Jamstva za posojila v okviru COVID-19 javnih jamstvenih shem

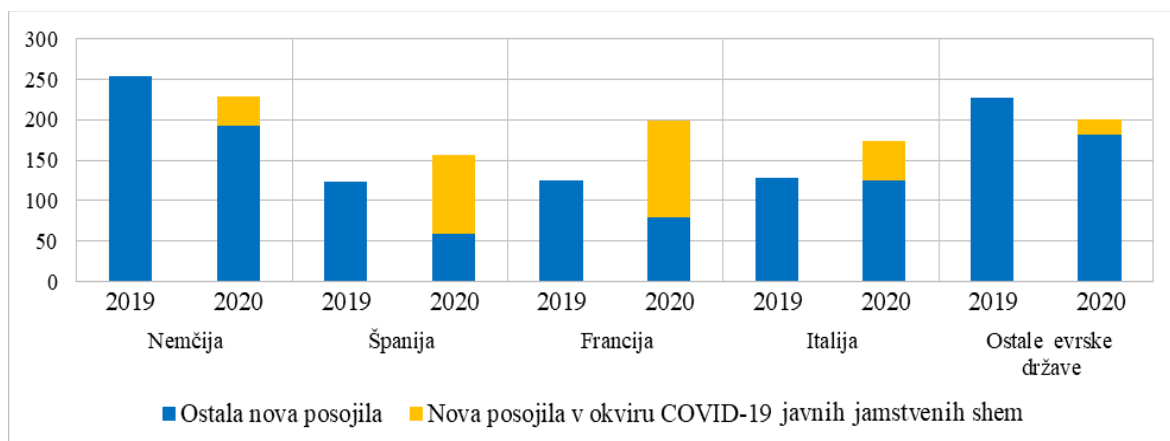
Tabela 1: Absolutna (v milijardah USD) in relativna (v % BDP-ja) višina COVID-19 javnih jamstvenih shem za posojila v letu 2020

Država/območje	USD (mrd.)	Delež BDP-ja	Država/območje	USD (mrd.)	Delež BDP-ja
EU (institucija)	74,0	0,0	Madžarska	6,6	4,4
Avstrija	10,2	2,4	Malta	0,9	6,3
Belgija	59,2	11,7	Nemčija	940,5	24,8
Bolgarija	0,8	1,1	Nizozemska	74,0	8,3
Ciper	0,6	2,5	Poljska	18,9	3,2
Česka	37,1	15,5	Portugalska	14,8	6,5
Danska	6,1	1,8	Romunija	7,6	3,0
Estonija	0,3	1,1	Slovaška	4,6	4,4
Finska	14,7	5,5	Slovenija	2,5	4,7
Francija	380,7	14,8	Španija	171,4	13,5
Grčija	2,9	1,5	Švedska	27,1	5,1
Hrvaška	0,9	1,6	Islandija	0,9	4,4
Irska	2,5	0,6	Lihtenštajn	n. p.	n. p.
Italija	659,1	35,3	Norveška	8,2	2,6
Latvija	0,8	2,3	Švica	44,0	5,9
Litva	1,6	2,9	Združeno Kr.	435,4	16,1
Luksemburg	2,8	4,0			

Opomba: Realizirana količina novih zajamčenih posojil je bistveno nižja.

Vir: International Monetary Fund (2021).

Tabela 2: Nova posojila v okviru COVID-19 javnih jamstvenih shem (v milijardah EUR) v celotnem znesku novih posojil nefinančnim družbam, obdobje april–julij



Prirejeno po European Central Bank (2020a, str. 78).

Priloga 8: Seznam vzorčnih bank

Št.	Ime banke	Borzna oznaka	Borza (angleško ime)	Država
1.	Addiko Bank AG	ADKO.VI	Vienna Stock Exchange	Avstrija
2.	Bank für Tirol und Vorarlberg AG	BTS.VI	Vienna Stock Exchange	Avstrija
3.	BAWAG Group AG	BG.VI	Vienna Stock Exchange	Avstrija
4.	BKS Bank AG	BKS.VI	Vienna Stock Exchange	Avstrija
5.	Erste Group Bank AG	EBS.VI	Vienna Stock Exchange	Avstrija
6.	Oberbank AG	OBS.VI	Vienna Stock Exchange	Avstrija
7.	Raiffaisen Bank International AG	RBI.VI	Vienna Stock Exchange	Avstrija
8.	Wiener Privatbank SE	WPB.VI	Vienna Stock Exchange	Avstrija
9.	KBC Group NV	KBC.BT	Euronext Brussels	Belgija
10.	Bulgarian-American Credit Bank AD	BACB.BG	Bulgarian Stock Exchange	Bolgarija
11.	First Investment Bank AD	FIB.BG	Bulgarian Stock Exchange	Bolgarija
12.	Bank of Cyprus PCL	BOCH.CP	Cyprus Stock Exchange	Ciper
13.	Hellenic Bank PCL	HB.CP	Cyprus Stock Exchange	Ciper
14.	Moneta Money Bank a.s.	MONET.PR	Prague Stock Exchange	Češka
15.	Danske Andelskassers Bank A/S	DAB.CO	Nasdaq Copenhagen	Danska
16.	Danske Bank A/S	DANSKE.CO	Nasdaq Copenhagen	Danska
17.	Fynske Bank A/S	FYNBK.CO	Nasdaq Copenhagen	Danska
18.	Jyske Bank A/S	JYSK.CO	Nasdaq Copenhagen	Danska
19.	Lån & Spar Bank A/S	LASP.CO	Nasdaq Copenhagen	Danska
20.	Nordfyns Bank A/S	NRDF.CO	Nasdaq Copenhagen	Danska
21.	Spar Nord Bank A/S	SPNO.CO	Nasdaq Copenhagen	Danska
22.	Sparekassen Sjaelland-Fyn A/S	SPKSJF.CO	Nasdaq Copenhagen	Danska
23.	Sydbank A/S	SYDB.CO	Nasdaq Copenhagen	Danska
24.	Coop Pank AS	CPA1T.TL	Nasdaq Tallinn	Estonija
25.	LHV Group AS	LHV1T.TL	Nasdaq Tallinn	Estonija
26.	Aktia Pankki Oyj	AKTIA.HE	Nasdaq Helsinki	Finska
27.	Ålandsbanken Oyj	ALBAV.HE	Nasdaq Helsinki	Finska

se nadaljuje

nadaljevanje

Št.	Ime banke	Borzna oznaka	Borza (angleško ime)	Država
28.	Nordea Pankki Oyj	NDAFI.HE	Nasdaq Helsinki	Finska
29.	BNP Paribas S.A.	BNP.PA	Euronext Paris	Francija
30.	Credit Agricole S.A.	ACA.PA	Euronext Paris	Francija
31.	Natixis S.A.	KN.PA	Euronext Paris	Francija
32.	Société Générale S.A.	GLE.PA	Euronext Paris	Francija
33.	National Bank of Greece S.A.	ETE.AT	Athens Stock Exchange	Grčija
34.	Alpha Services and Holdings S.A.	ALPHA.AT	Athens Stock Exchange	Grčija
35.	Attica Bank S.A.	TATT.AT	Athens Stock Exchange	Grčija
36.	Eurobank Ergasias S.A.	EUROB.AT	Athens Stock Exchange	Grčija
37.	Piraeus Financial Holdings S.A.	TPEIR.AT	Athens Stock Exchange	Grčija
38.	Agram banka d.d.	KBZ.ZG	Zagreb Stock Exchange	Hrvaška
39.	Hrvatska Poštanska banka d.d.	HPB.ZG	Zagreb Stock Exchange	Hrvaška
40.	Istarska kreditna banka Umag d.d.	IKBA.ZG	Zagreb Stock Exchange	Hrvaška
41.	Karlovačka banka d.d.	KABA.ZG	Zagreb Stock Exchange	Hrvaška
42.	Allied Irish Banks p.l.c.	A5G.IR	Euronext Dublin	Irska
43.	Bank of Ireland p.l.c.	BIRG.IR	Euronext Dublin	Irska
44.	Permanent TSB Group Holdings p.l.c.	IL0A.IR	Euronext Dublin	Irska
45.	Banco BPM S.p.A.	BAMI.MI	Italian Stock Exchange	Italija
46.	Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	BDB.MI	Italian Stock Exchange	Italija
47.	Banca Carige S.p.A. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia	CRG.MI	Italian Stock Exchange	Italija
48.	Banca Generali SpA	BGN.MI	Italian Stock Exchange	Italija
49.	Banca IFIS S.p.A.	IF.MI	Italian Stock Exchange	Italija
50.	Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A.	BIM.MI	Italian Stock Exchange	Italija
51.	Banca Mediolanum S.p.A.	BMED.MI	Italian Stock Exchange	Italija
52.	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	BMPS.MI	Italian Stock Exchange	Italija
53.	Banca Popolare di Sondrio-Societa' Cooperativa per Azioni	BPSO.MI	Italian Stock Exchange	Italija
54.	Banca Profilo S.p.A.	PRO.MI	Italian Stock Exchange	Italija
55.	Banca Sistema S.p.A.	BST.MI	Italian Stock Exchange	Italija

se nadaljuje

nadaljevanje

Št.	Ime banke	Borzna oznaka	Borza (angleško ime)	Država
56.	BPER Banca S.p.A.	BPE.MI	Italian Stock Exchange	Italija
57.	Credito Emiliano S.p.A.	CE.MI	Italian Stock Exchange	Italija
58.	Credito Valtellinese S.p.A.	CVAL.MI	Italian Stock Exchange	Italija
60.	Intesa Sanpaolo S.p.A.	ISP.MI	Italian Stock Exchange	Italija
60.	Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.	MB.MI	Italian Stock Exchange	Italija
61.	UniCredit S.p.A.	UCG.MI	Italian Stock Exchange	Italija
62.	Siauliu Bankas AB	SAB1L.VS	Nasdaq Vilnius	Litva
63.	OTP Bank Nyrt.	OTP.BU	Budapest Stock Exchange	Madžarska
64.	Bank of Valletta p.l.c	BOV.VT	Malta Stock Exchange	Malta
65.	Lombard Bank Malta p.l.c.	LOM.VT	Malta Stock Exchange	Malta
66.	Aareal Bank AG	ARL.DE	Frankfurt Stock Exchange	Nemčija
67.	Commerzbank AG	CBK.DE	Frankfurt Stock Exchange	Nemčija
68.	Deutsche Bank AG	DBK.DE	Frankfurt Stock Exchange	Nemčija
69.	Deutsche Pfandbriefbank AG	PBB.DE	Frankfurt Stock Exchange	Nemčija
70.	ProCredit Holding AG & Co. KGaA	PCZ.DE	Frankfurt Stock Exchange	Nemčija
71.	ABN AMRO Bank N.V.	ABN.AS	Euronext Amsterdam	Nizozemska
72.	ING Groep N.V.	INGA.AS	Euronext Amsterdam	Nizozemska
73.	NIBC Holding N.V.	NIBC.AS	Euronext Amsterdam	Nizozemska
74.	Van Lanschot Kempen N.V.	VLK.AS	Euronext Amsterdam	Nizozemska
75.	Alior Bank S.A.	ALR.WA	Warsaw Stock Exchange	Poljska
76.	Bank Handlowy w Warszawie S.A.	BHW.WA	Warsaw Stock Exchange	Poljska
77.	Bank Ochrony Srodowiska S.A.	BOS.WA	Warsaw Stock Exchange	Poljska
78.	Bank Pekao S.A.	PEO.WA	Warsaw Stock Exchange	Poljska
79.	Getin Noble Bank S.A.	GNB.WA	Warsaw Stock Exchange	Poljska
80.	Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA	PKO.WA	Warsaw Stock Exchange	Poljska
81.	Banco Comercial Portugues S.A.	BCP.LIS	Euronext Lisbon	Portugalska
82.	Banca Transilvania S.A.	TLV.RO	Bucharest Stock Exchange	Romunija

se nadaljuje

nadaljevanje

Št.	Ime banke	Borzna oznaka	Borza (angleško ime)	Država
83.	Patria Bank S.A.	PBK.RO	Bucharest Stock Exchange	Romunija
84.	Nova Ljubljanska banka d.d.	NLBR.LJ	Ljubljana Stock Exchange	Slovenija
85.	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	BBVA.MC	Madrid Stock Exchange	Španija
86.	Banco de Sabadell, S.A.	SAB.MC	Madrid Stock Exchange	Španija
87.	Banco Santander, S.A.	SAN.MC	Madrid Stock Exchange	Španija
88.	Bankia, S.A.	BKIA.MC	Madrid Stock Exchange	Španija
89.	Bankinter, S.A.	BKT.MC	Madrid Stock Exchange	Španija
90.	CaixaBank, S.A.	CABK.MC	Madrid Stock Exchange	Španija
91.	Liberbank, S.A.	LBK.MC	Madrid Stock Exchange	Španija
92.	Collector AB	COLL.ST	Nasdaq Stockholm	Švedska
93.	Nordnet AB	SAVE.ST	Nasdaq Stockholm	Švedska
94.	Skandinaviska Enskilda Banken AB	SEB-A.ST	Nasdaq Stockholm	Švedska
95.	Svenska Handelsbanken AB	SHB-A.ST	Nasdaq Stockholm	Švedska
96.	Swedbank AB	SWED-A.ST	Nasdaq Stockholm	Švedska
97.	TF Bank AB	TFBANK.ST	Nasdaq Stockholm	Švedska
98.	Arion Banki HF	ARION.IC	Nasdaq Iceland	Islandija
99.	VP Bank AG	VPBN.SW	SIX Swiss Exchange	Lihtenštajn
100.	DNB ASA	DNB.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
101.	Helgeland Sparebank ASA	HELG.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
102.	Holand & Setskog Sparebank ASA	HSPG.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
103.	Jæren Sparebank ASA	JAREN.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
104.	Melhus Banken ASA	MELG.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
105.	Norwegian Finans Holding ASA	NOFI.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
106.	Pareto Bank ASA	PARB.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
107.	Sandnes Sparebank ASA	SADG.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
108.	Sbanken ASA	SBANK.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
109.	Skue Sparebank ASA	SKUE.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
110.	Sogn Sparebank ASA	SOGN.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška

se nadaljuje

nadaljevanje

Št.	Ime banke	Borzna oznaka	Borza (angleško ime)	Država
111.	Sparebank 1 BV ASA	SBVG.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
112.	SpareBank 1 SMN ASA	MING.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
113.	SpareBank 1 SR-Bank ASA	SBRKF.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
114.	SpareBank 1 Nordvest ASA	SNOR.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
115.	SpareBank 1 Nord-Norge ASA	SPXXF.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
116.	SpareBank 1 Ostlandet ASA	SPOL.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
117.	Sparebanken More ASA	MORG.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
118.	SpareBanken Ost ASA	SPOG.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
119.	Sparebanken Sor ASA	SOR.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
120.	Sparebanken Vest ASA	SVEG.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
121.	Totens Sparebank ASA	TOTG.OL	Oslo Stock Exchange – Euronext	Norveška
122.	UBS Group AG	UBSG.SW	SIX Swiss Exchange	Švica
123.	Credit Suisse Group AG	CSGN.SW	SIX Swiss Exchange	Švica
124.	Arbuthnot Banking Group plc	ARBB.L	London Stock Exchange	Združeno kr.
125.	Barclays plc	BARC.L	London Stock Exchange	Združeno kr.
126.	HSBC Holdings plc	HSBA.L	London Stock Exchange	Združeno kr.
127.	Lloyds Banking Group plc	LLOY.L	London Stock Exchange	Združeno kr.
128.	Metro Bank plc	MTRO.L	London Stock Exchange	Združeno kr.
129.	NatWest Group plc	NWG.L	London Stock Exchange	Združeno kr.
130.	OneSavings Bank Plc	OSB.L	London Stock Exchange	Združeno kr.
133.	Secure Trust Bank plc	STB.L	London Stock Exchange	Združeno kr.
132.	Standard Chartered plc	STAN.L	London Stock Exchange	Združeno kr.

Vir: Nasdaq Nordic (brez datuma), Euronext (brez datuma), Vienna Stock Exchange (brez datuma), Bulgarian Stock Exchange (brez datuma), Cyprus Stock Exchange (brez datuma), Prague Stock Exchange (brez datuma), Athens Stock Exchange (brez datuma), Zagreb Stock Exchange (brez datuma), Italian Stock Exchange (brez datuma), Budapest Stock Exchange (brez datuma), Malta Stock Exchange (brez datuma), Frankfurt Stock Exchange (brez datuma), Warsaw Stock Exchange (brez datuma), Bucharest Stock Exchange (brez datuma), Ljubljana Stock Exchange (brez datuma), Madrid Stock Exchange (brez datuma), SIX Swiss Exchange (brez datuma) in London Stock Exchange (brez datuma).

Priloga 9: Izbrane spremenljivke, njihova definicija, pričakovan predznak in vir

Spremenljivka	Definicija	Pričakovan predznak	Vir
➤ mikroekonomska, odvisna			
ΔlogGL	Logaritemska rast bruto posojil	/	Fitch Connect
➤ mikroekonomska, neodvisna			
TIER1	Razmerje med temeljnim (Tier 1) kapitalom in tveganju prilagojenimi sredstvi	+	Fitch Connect
TIER2	Razmerje med dodatnim (Tier 2) kapitalom in tveganju prilagojenimi sredstvi. Dodatni kapital je pridobljen z odštetjem temeljnega kapitala iz količnika kapitalske ustreznosti	–	Fitch Connect
CAP	Razmerje med lastnim kapitalom in celotnimi sredstvi	+	Fitch Connect
CD	Razmerje med vlogami nefinančnega sektorja in celotnimi obveznostmi (vključujoč prednostne delnice in hibridne finančne instrumente)	+	Fitch Connect
IBD	Razmerji med medbančnimi vlogami in celotnimi obveznostmi (vključujoč prednostne delnice in hibridne finančne instrumente)	–	Fitch Connect
LIQ	Razmerje med likvidnimi sredstvi (finančna sredstva vrednotena po pošteni vrednosti preko poslovnega izida, posojila in predujmi < 3 mesece, posojila in predujmi drugim bankam < 3 mesece) in celotnimi sredstvi	+	Fitch Connect
CR	Razmerje med rezervacijami za izgube pri posojilih in bruto posojili	–	Fitch Connect
ROAA	Razmerje med čistim dobičkom in povprečno vrednostjo celotnih bilančnih sredstev med sedanjim in preteklim poslovnim obdobjem	+	Fitch Connect

se nadaljuje

nadaljevanje

Spremenljivka	Definicija	Pričakovan predznak	Vir
➤ makroekonomska, neodvisna			
GDP	Realna letna stopnja rasti BDP-ja	+	Eurostat
CPI	Letna stopnja rasti inflacije	+	Eurostat
IR	Letna sprememba ključnih obrestnih mer	–	MDS
GUAR	COVID-19 javne jamstvene sheme za posojila (predvidena višina sredstev) v deležu BDP-ja v letu 2020	+	MDS
➤ navidezne spremenljivke			
D_ACQ	Navidezna spremenljivka; vrednost je 1, če je banka izvedla prevzem banke oz. posojilnega portfelja, ali 0 v nasprotnem primeru	+	Bloomberg
D_SOLD	Navidezna spremenljivka; vrednost je 1, če je banka izvedla prodajo banke oz. posojilnega portfelja, ali 0 v nasprotnem primeru	–	Bloomberg
D_TYPE	Navidezna spremenljivka; bazna vrednost je 0 pri univerzalnih bankah, in 1 pri bodisi grosističnih bankah, maloprodajnih bankah ali pri bančnih holdingih	+/-	Fitch Connect
D_REG	Navidezna spremenljivka; bazna vrednost je 0 pri bankah s sedežem v evrskem območju, in 1 pri bankah s sedežem bodisi v neevrskih čalnicah EU, EFTI ali Združenem kraljestvu	+/-	Eurostat

Vir: lastno delo.

Priloga 10: Matrika soodvisnosti (pandemija COVID-19, 2020)

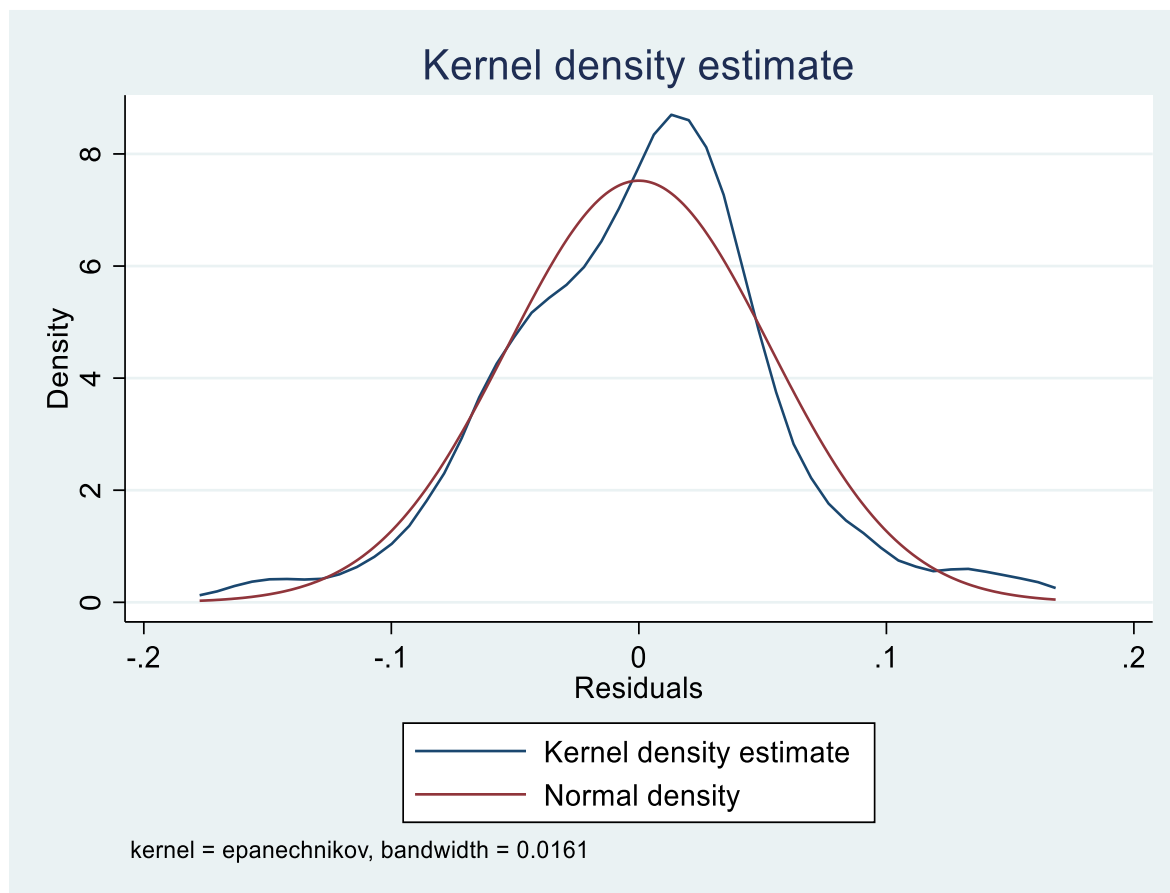
Sperm.	ΔlnGL	TIER1	TIER2	CAP	CD	IBD	LIQ	CR	ROAA	GDP	CPI	IR	GUAR
ΔlnGL	1												
TIER1	0,013	1											
TIER2	0,089	-0,151*	1										
CAP	0,112	0,156*	-0,222**	1									
CD	0,138	-0,058	-0,343***	0,335***	1								
IBD	-0,248**	-0,352***	0,113	-0,228**	-0,314***	1							
LIQ	-0,072	0,253**	-0,044	-0,165*	-0,121	-0,129	1						
CR	-0,221**	-0,176**	-0,256**	0,190**	0,405***	-0,073	-0,118	1					
ROAA	0,389***	0,078	-0,0015	0,415***	0,150*	-0,325***	0,107	-0,161*	1				
GDP	0,111	0,403***	-0,054	0,293***	0,005	-0,574***	0,034	-0,225**	0,314***	1			
CPI	0,128	-0,064	0,097	0,230**	0,095	-0,183**	-0,213**	-0,257**	0,247**	0,321***	1		
IR	-0,150*	-0,173**	-0,059	-0,367***	0,047	0,317***	0,248**	0,211**	-0,219**	-0,416***	-0,609***	1	
GUAR	-0,063	-0,215**	0,068	-0,360***	-0,265**	0,533***	-0,080	-0,078	-0,319***	-0,603***	-0,263**	0,273**	1

Opomba: Pripisi zgoraj ***, **, * označujejo stopnjo značilnosti pri 1 %, 5 % in 10 %,

Vir: lastno delo.

Priloga 11: Zanesljivost in veljavnost modelov

Slika 1: Diagram jedrne gostote – porazdelitev ostankov



Vir: lastno delo.

Tabela 3: VIF neodvisnih spremenljivk

Spremenljivka	VIF	Spremenljivka	VIF
GDP	2,68	ROAA	1,62
IBD	2,29	TIER1	1,61
IR	2,25	LIQ	1,36
GUAR	2,03	D_SOLD	1,33
CPI	2,00	TIER2	1,28
CD	1,90	D_ACQ	1,14
CAP	1,86	Povprečje:	1,80
CR	1,84		

Vir: lastno delo.

Tabela 4: Rezultati Whitovega in Breusch-Paganovega testa homoskedastičnosti variance ostankov

Whitov test	Breusch–Pagan/Cook–Weisbergov test
H0: Homoskedastičnost Prob > chi2 = 0,0651	H0: Konstantna varianca Prob > chi2 = 0,0000

Vir: lastno delo.

Tabela 5: Rezultati Waldovega testa skupinske heteroskedastičnosti in Wooldrigovega testa avtokorelacije prvega reda (AR1)

Waldov test skupinske heteroskedastičnosti	Wooldridgov test
H0: Homoskedastičnost Prob > chi2 = 0,000	H0: Odstotnost prvega reda avtokorelacije Prob > F = 0,0799

Vir: lastno delo.

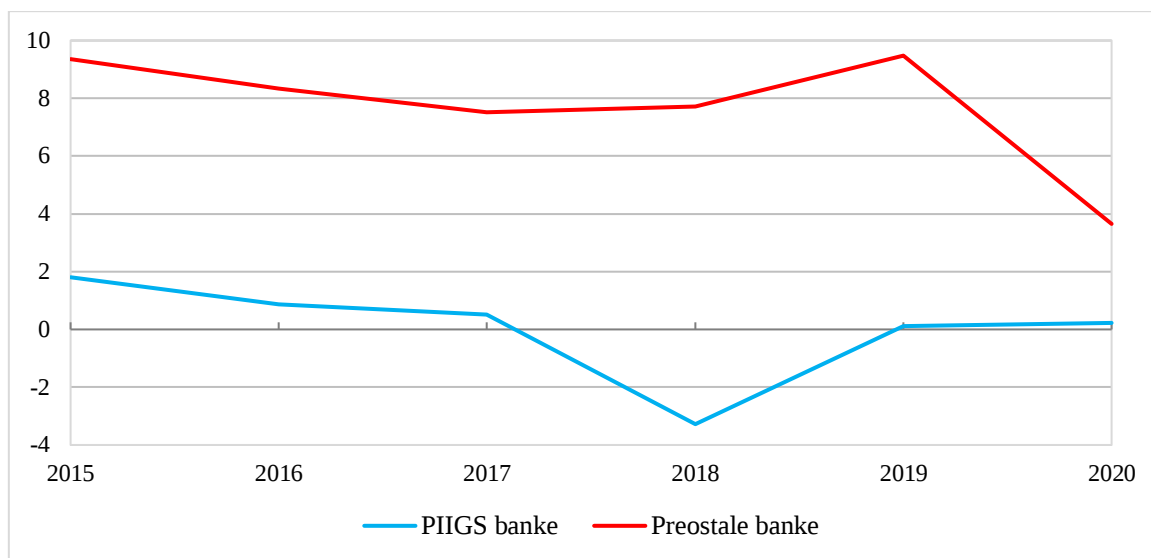
Priloga 12: Matrika soodvisnosti (konjunktura, 2015–2019)

Sperm.	$\Delta \ln GL$	TIER1	TIER2	CAP	CD	IBD	LIQ	CR	ROAA	GDP	CPI
$\Delta \ln GL$	1										
TIER1	0,122***	1									
TIER2	0,042	−0,014	1								
CAP	0,170***	0,250***	−0,309***	1							
CD	0,285***	−0,062	−0,232***	0,408***	1						
IBD	−0,343***	−0,186***	0,056	−0,128***	−0,405***	1					
LIQ	0,028	0,193***	0,106***	−0,112***	−0,049	−0,091**	1				
CR	−0,316***	−0,106***	−0,286***	0,215***	0,177***	0,312***	−0,141***	1			
ROAA	0,472***	0,111***	0,022	0,307***	0,219***	−0,363***	0,060	−0,417***	1		
GDP	0,006	0,015	−0,029	0,136***	0,282***	−0,228***	0,018	0,119***	0,077**	1	
CPI	0,171***	−0,105***	0,046	0,093**	0,028	−0,224***	−0,078**	−0,368***	0,232***	−0,121***	1

Opomb.: Pripisi zgoraj ***, **, * označujejo stopnjo značilnosti pri 1 %, 5 % in 10 %.

Vir: lastno delo.

Priloga 13: Povprečna letna rast bruto posojil vzorčnih bank iz t. i. držav PIIGS in preostalih bank (v %)



Vir: lastno delo.