

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

JERICA ANŽIN

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

MEDNARODNE DENARNE REZERVE SLOVENIJE

Ljubljana , november 2001

JERICA ANŽIN

KAZALO

1. UVOD	1
2. MEDNARODNE DENARNE REZERVE.....	2
2.1. MONETARNO ZLATO.....	2
2.2. DEVIZNE REZERVE BANKE SLOVENIJE.....	3
2.3. IMETJA SDR OZ. POSEBNE PRAVICE ČRPANJA (ANGL. SPECIAL DRAWING RIGHTS).....	3
2.4. TRANŠA PRI MEDNARODNEM DENARNEM SKLADU.....	4
3. PONUDBA IN POVPRASEVANJE PO MEDNARODNIH DENARNIH REZERVAH.....	5
4. MEDNARODNI DENARNI SKLAD	6
4.1. OSNOVNE NALOGE MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA	6
4.2. MDS IN SLOVENIJA	7
4.3. KVOTA	7
4.4. ODNOS ČLANICA – MDS.....	7
4.4.1. <i>Splošni račun pri MDS</i>	8
4.4.2. <i>Račun posebnih pravic črpanja</i>	8
4.5. SPOSOJANJE OD MDS	8
4.5.1. <i>Zlata oziroma rezervna tranša</i>	9
4.5.2. <i>Super rezervna tranša</i>	9
4.5.3. <i>Kreditne tranše</i>	9
4.5.4. <i>Dodatne oblike financiranja članic MDS-a</i>	10
4.5.4.1. <i>”Stand-By” sporazum</i>	10
4.5.4.2. <i>The Extended Fund Facility</i>	10
4.5.5. <i>Obresti in stroški finančnih pomoči</i>	11
4.5.6. <i>General Arrangements to Borrow in New Arrangements to Borrow</i>	11
4.6. SDR KOT VREDNOSTNA ENOTA	11
5. MEDNARODNE DENARNE REZERVE, DEVIZNI TEČAJ IN PLAČILNA BILANCA.....	12
5.1. MEDNARODNE DENARNE REZERVE IN DEVIZNI TEČAJ	13
5.2. MEDNARODNE DENARNE REZERVE IN PLAČILNA BILANCA.....	14
5.3. MEDNARODNE DENARNE REZERVE IN PLAČILNA BILANCA SLOVENIJE V OBDOBJU OD 1994 DO 2001	15
6. MEDNARODNE DENARNE REZERVE SLOVENIJE	16
6.1. KAKŠEN SISTEM DEVIZNEGA TEČAJA UVESTI V SLOVENIJI?.....	17
6.2. ZAKAJ SISTEM URAVNAVANEGA DRSEČEGA TEČAJA?	17
6.3. POLITIKA DEVIZNEGA TEČAJA V SLOVENIJI.....	17
6.4. GIBANJE MEDNARODNIH DENARNIH REZERV V OBDOBJU OD 1991 DO 2001	19
6.4.1. <i>Gibanje monetarnega zlata v obdobju od 1991 do 2001</i>	22
6.4.2. <i>Gibanje rezervne tranše pri MDS v obdobju od 1991 do 2001</i>	22
6.4.3. <i>Gibanje imetij SDR v obdobju od 1991 do 2001</i>	24
6.4.4. <i>Gibanje deviznih rezerv BS v obdobju od 1991 do 2000</i>	24
7. MEDNARODNA LIKVIDNOST	26
7.1. KONCEPT MEDNARODNE LIKVIDNOSTI MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA.....	26
7.2. VSEBINA KONCEPTA.....	27
7.3. ZNAČILNOSTI KONCEPTA.....	28
7.4. STRUKTURA KONCEPTA.....	30

7.5.	ZAHTEVANA VSEBINA OBRAZCA POROČANJA	31
7.5.1.	<i>Področje I: Mednarodne rezerve in druga devizna imetja</i>	31
7.5.2.	<i>Področje II: Pričakovana kratkoročna neto črpanja deviznih imetij</i>	33
7.5.3.	<i>Področje III: Potencialna kratkoročna neto črpanja deviznih imetij</i>	34
7.5.4.	<i>Področje IV: Dodatne informacije (©Memo postavke©)</i>	34
8.	KAZALCI GIBANJA MEDNARODNIH DENARNIH REZERV SLOVENIJE	35
8.1.	MEDNARODNE DENARNE REZERVE IN ZUNANJI DOLG	35
8.2.	MEDNARODNE DENARNE REZERVE IN OBSEG UVOZA	36
8.3.	DRUGI KAZALCI GIBANJA MEDNARODNIH DENARNIH REZERV	36
8.3.1.	<i>Delež pričakovanih neto črpanj z naslova posojil in vrednostnih papirjev v mednarodnih denarnih rezervah</i>	36
8.3.2.	<i>Delež pričakovanih neto črpanj v mednarodnih denarnih rezervah</i>	37
8.3.3.	<i>Delež pričakovanih in potencialnih neto črpanj v mednarodnih denarnih rezervah</i>	38
9.	SKLEP	38
10.	LITERATURA.....	40
11.	VIRI.....	41

1. UVOD

Stabilnost valute ter likvidnost plačevanja doma in do tujine sta dva cilja Banke Slovenije, kakor ju opredeljuje Zakon o Banki Slovenije. Za splošno likvidnost Slovenije do tujine Banka Slovenije skrbi z mednarodnimi denarnimi rezervami, katere sestavljajo: monetarno zlato, rezervna tranša pri Mednarodnem denarnem skladu, imetja SDR oz. posebne pravice črpanja pri Mednarodnem denarnem skladu ter devizne rezerve, kamor štejemo tujo gotovino, devizno imetje v tujini in prvovrstne vrednostne papirje tujih izdajateljev v lasti Banke Slovenije.

Centralna banka mora zagotavljati zunanjo likvidnost, zato mora imeti tuj denar ali pa drugo likvidno finančno premoženje v tujem denarju. Njena dolžnost je namreč ta, da omogoča vsem drugim plačevati v tujino v tujem denarju. Centralna banka uporablja mednarodne denarne rezerve za posege na deviznem trgu ter na ta način vzdržuje devizni tečaj na določeni višini. Na daljši rok mednarodne denarne rezerve omogočajo financirati plačilnobilančne primanjkljaje ter s tem gospodarstvu dajejo več časa za prilagajanje. Pri financiranju plačilnobilančnih primanjkljajev pa državam članicam pomaga tudi Mednarodni denarni sklad z različnimi oblikami pomoči.

Namen diplomskega dela je prikazati, kako je Slovenija v obdobju od njene osamosvojitve leta 1991 pridobila mednarodne denarne rezerve, ki ji omogočajo zagotavljanje zunanje likvidnosti. Ob osamosvojitvi Slovenija namreč skorajda ni imela mednarodnih denarnih rezerv, saj jih je bilo le 112 mio USD, v desetletnem obdobju denarne samostojnosti pa si je nabrala precejšnje mednarodne denarne rezerve, saj so le te konec avgusta 2001 znašale kar 3.701 mio USD. Slovenija je pridobila mednarodne denarne rezerve predvsem na račun prevelike ponudbe deviz na deviznem trgu. Rečemo lahko, da so mednarodne denarne rezerve Slovenije količinsko precenjene, saj jih je dejansko na razpolago za posege na deviznem trgu dosti manj, kakor to prikazuje bilanca stanja Banke Slovenije. Zakaj je temu tako, lahko pojasnimo z dejstvom, da Banka Slovenije akumulira svoje devizne rezerve pretežno na osnovi izdajanja blagajniških zapisov v tujem denarju in v tolarjih.

V prvem poglavju bom predstavila, kako sploh opredelimo mednarodne denarne rezerve, v drugem poglavju sledi prikaz oblikovanja ponudbe in povpraševanja po mednarodnih denarnih rezervah, v tretjem poglavju predstavljam Mednarodni denarni sklad ter njegovo vlogo v mednarodnem denarnem sistemu. V četrtem poglavju podam razlago, kako sistem deviznega tečaja vpliva na potrebe po mednarodnih denarnih rezervah in kako so povezane mednarodne denarne rezerve in plačilna bilanca, v petem poglavju sledi analiza formiranja mednarodnih denarnih rezerv v obdobju samostojne Slovenije, v šestem poglavju predstavljam nov koncept mednarodne likvidnosti Mednarodnega denarnega sklada ter v sedmem poglavju analiziram pomembnejše kazalce gibanja mednarodnih denarnih rezerv.

2. MEDNARODNE DENARNE REZERVE

Mednarodne denarne rezerve definiramo kot tista sredstva, ki centralni banki omogočajo posege na deviznem trgu ter s tem vzdrževanje deviznega tečaja na višini, katera se ji zdi primerna. Na daljši rok mednarodne denarne rezerve omogočajo financiranje plačilnobilančnih primanjkljajev (Ribnikar, 1993b, str. 2).

Lahko rečemo, da je glavna funkcija mednarodnih denarnih rezerv odpravljanje neravnovesij (predvsem plačilnobilančnih primanjkljajev) oziroma zagotavljanje prilagajanja v primeru plačilnobilančnih težav. Mednarodne denarne rezerve uporabljajo centralne banke neposredno za financiranje odpravljanja plačilnobilančnih neravnovesij, seveda pa jih lahko uporabijo tudi za preprečevanje nastanka neravnovesij, tako da vplivajo na devizni tečaj s posegi na deviznem trgu. So le ena od možnosti, kako lahko centralne banke vplivajo na zmanjševanje neravnovesij, saj poleg te možnosti lahko centralne banke zmanjšujejo neravnovesja tako, da povečujejo ali zmanjšujejo obveznosti do tujine, lahko vzpodbujajo druge sektorje k izposojanju v tujini, omejujejo pretok kapitala in dopuščajo prosto gibanje deviznega tečaja (Del Fabro, 1993, str. 2-3). Iz tega izhaja, da država lahko odpravi plačilnobilančni saldo na dva načina, in sicer ali z mehanizmi plačilnobilančnega prilagajanja ali pa z uporabo mednarodnih denarnih rezerv, tako da primanjkljaj financira. Se pravi, da je glavni razlog, da centralne banke držijo mednarodne denarne rezerve v možnosti nastanka plačilnobilančnega primanjkljaja, katerega ne bi mogle ali hotele odpraviti z drugimi mehanizmi plačilnobilančnega prilagajanja (Lavrač, 1985, str. 5-6).

V letnem poročilu Banke Slovenije so mednarodne denarne rezerve opredeljene kot imetja Banke Slovenije v tujini. Ta imetja so naslednja (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 59):

1. tuja gotovina in devizno imetje v tujini
2. monetarno zlato
3. rezervna tranša pri Mednarodnem denarnem skladu
4. imetja SDR oz. posebne pravice črpanja pri Mednarodnem denarnem skladu
5. prvovrstni vrednostni papirji tujih izdajateljev v lasti Banke Slovenije

Mednarodne denarne rezerve moramo ločevati od deviznih rezerv, ki poleg deviznih rezerv Banke Slovenije vključujejo tudi operativne devizne rezerve in devizna imetja nebančnih subjektov (Ribnikar, 1997, str. 19). Operativne devizne rezerve so tuja plačilna sredstva pooblaščenih bank¹ v tujini. Devizne rezerve nebančnih transaktorjev pa so tuja plačilna sredstva (devize, vrednostni papirji, tuja gotovina) v lasti podjetij oz. pravnih oseb.

Mednarodne denarne rezerve v lasti centralne banke sestavljajo: monetarno zlato, devizne rezerve, imetja SDR pri MDS-u in rezervna tranša pri MDS-u (Ribnikar, 1997, str. 19-20).

2.1. MONETARNO ZLATO

Monetarno zlato so zlate rezerve pri monetarnih oblasteh in so najstarejša oblika mednarodnih denarnih rezerv. V času zlate valute so bila edina oblika mednarodnih denarnih rezerv, ki so

¹ Pooblaščen banko je po Zakonu o deviznem poslovanju banka ali bančna podružnica, ki izpolnjuje pogoje za opravljanje poslov s tujino, skladno z Zakonom o bančništvu.

se dejansko uporabljale za odpravljanje mednarodnih plačilnih neravnotežij (Lavrač, 1985, str. 2). V skladu z konceptom mednarodne likvidnosti Mednarodnega denarnega sklada se zlato vrednoti po trenutnih tržnih cenah zlata kot blaga (Data Template, 1999, str. 44). Monetarno zlato se praviloma hrani v obliki standardiziranih zlatih palic, katerih teža je 400 "troy" unč, kar je enako 12,5 kg. Poleg zlatih palic standardizirane teže hranijo centralne banke v svojih rezervah tudi tako imenovane male palice, ki tehtajo kilogram in zlate kovance (Savorin, 1995, str. 11). Zlate rezerve imajo danes predvsem strateško vlogo, saj se uporabljajo le v primeru nepričakovanih dogodkov, kot so vojne, včasih kot jamstvo pri najemanju kreditov ali pa za splošno povečanje bonitete države na mednarodnih finančnih trgih (Lavrač, 1985, str. 2).

2.2. DEVIZNE REZERVE BANKE SLOVENIJE

Devizne rezerve Banke Slovenije so predvsem imetja na računih pri bankah v tujini, kamor štejemo kratkoročne bančne vloge pri najboljših tujih bankah, poleg teh pa še tuja gotovina in prvovrstni kratkoročni vrednostni papirji tujih izdajateljev (Letno poročilo BS za leto 1995, str. 34). Za to finančno premoženje je značilno, da v zvezi z njim skoraj ni nobenega kreditnega tveganja in da je likvidno. Nobena centralna banka pa se v zvezi s tem premoženjem ne more izogniti valutnemu tveganju oz. tveganju spremembe deviznega tečaja. (Ribnikar, 1994, str. 2). Devizne rezerve Banke Slovenije se ločijo na dva dela, na del, za katerega ima Banka Slovenije obveznosti do domačih sektorjev na podlagi vpisanih blagajniških zapisov v tujem denarju ter deviznih računov bank in države pri Banki Slovenije, za drugi del oz. lastna sredstva pa Banka Slovenije nima obveznosti (Letno poročilo BS za leto 1995, str. 34). Devizne rezerve so edina oblika mednarodnih denarnih rezerv, ki jih lahko centralna banka direktno uporabi za svoje intervencije na deviznem trgu v primeru plačilnobilančnega deficita oz. primanjkljaja in za poravnavanje mednarodnih plačilnih obveznosti (Lavrač, 1985, str. 3). Centralne banke postavljajo v ospredje varnost naložb, saj imajo devizne rezerve naložene v najmanj tveganih finančnih oblikah in posledično je tudi donosnost teh naložb temu ustrezno nizka. Največ deviznih rezerv centralnih bank je dandanes v ameriških dolarjih, in sicer kar približno polovica (Ribnikar, 1993b, str. 2).

2.3. IMETJA SDR OZ. POSEBNE PRAVICE ČRPANJA (ANGL. SPECIAL DRAWING RIGHTS)

Posebne pravice črpanja so uvedli leta 1967 na letni skupščini MDS-a v Rio de Janeiru predvsem zaradi tega, ker je obstajala potreba po povečanju mednarodnih denarnih rezerv (Vezjak, 1982, str. 157). Mednarodni denarni sklad je bil zaskrbljen, ker so rezerve monetarnega zlata in posledično tudi mednarodne denarne rezerve naraščale počasneje, kakor je rastla mednarodna menjava. Osnovna ideja uvedbe imetij SDR je bila, da bi mednarodne denarne rezerve naraščale skladno z mednarodno menjavo (Kim, 1996, str. 68).

"Posebne pravice črpanja so imetja na posebnem računu, ki se sicer ne morejo neposredno uporabiti za poseg na deviznem trgu, ampak šele potem, ko se prenesejo na neko drugo centralno banko in se dobi od nje njen denar ali denar kakšne tretje države" (Ribnikar, 1997, str. 20). Država pridobi ta imetja z njihovo dodelitvijo oz. alokacijo. Ta imetja dodeljuje Mednarodni denarni sklad na osnovi članskih kvot, ki jih vplačajo članice in državam ni

potrebno dati protivednosti niti v svojem niti v kakršnemkoli drugem denarju. Ne gre za kredit, kjer bi bil določen rok njegove dospelosti, čeprav potem, ko jih države uporabijo in nastane razlika med dodeljenimi SDR in imetji SDR, članice plačujejo stroške oz. obresti. Znesek dodeljenih SDR je obveznost z neznanim rokom zapadlosti (Jerkič, 1993, str. 5). Država bi morala seveda ta sredstva vrniti, če bi država izstopila iz tega sistema ali pa, če bi se vse članice večinsko odločile za odpravo tega sistema (Ribnikar, 1999, str. 61). Vrnila pa bi jih tako, da bi uporabljene posebne pravice črpanja odplačala s konvertibilnimi valutami.

Majhne države, kakršna je tudi Slovenija, dobijo teh imetij malo. Slovenija je dobila 25,4 mio SDR (Ribnikar, 1999, str. 62). Znesek vseh dodeljenih SDR se knjiži na pasivni strani bilance stanja centralne banke, imetja SDR pa na aktivni strani. Če želi npr. država uporabiti ta sredstva za plačilo uvoza ali drugih obveznosti do tujine, mora ta imetja najprej zamenjati v konvertibilno valuto s centralno banko neke druge članice, ki je pripravljena svoja sredstva SDR povečati. Koliko imetij SDR je država že porabila, lahko izračunamo tako, da odštejemo imetja SDR od vseh dodeljenih imetij SDR v določenem trenutku (Jerkič, 1993, str. 5). MDS določi države, ki so pripravljene povečati svoja imetja SDR, za vsak kvartal vnaprej in to so države s plačilnobilančnim presežkom (Ribnikar, 1999, str. 63). Slovenija je imela konec julija 2001 za 7.989 mio SIT vseh dodeljenih imetij SDR in za 1.092 mio SIT imetij SDR, kar pomeni, da je porabila že 6.897 mio SIT dodeljenih SDR.

Tabela 1: Imetja SDR in vsa dodeljena imetja SDR Banke Slovenije

Bilanca stanja Banke Slovenije v zvezi s SDR na dan 31.7.2001 (v mio SIT)	
A	P
Imetja SDR	Alokacija SDR (vsa dodeljena imetja)
1.092	7.989

Vir: Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 10(2001), 8, str. 22-23.

Vse članice, katerim je MDS dodelil posebne pravice črpanja, morajo plačevati obresti oz. stroške za vrednost uporabljenih SDR. Članica pa lahko prejema obresti, če ima imetij SDR več, kot jih ji je bilo dodeljenih. Ti dve obrestni meri se med seboj ne razlikujeta in MDS jih izračunava tedensko (Jerkič, 1993, str. 7). Slovenija je na dan 31. 7. 2001 že porabila 6.897 mio SIT imetij SDR in to je osnova za izračun obresti, ki jih je treba plačati.

Od leta 1970 je Mednarodni denarni sklad dodelil oz. alociral skupno 21,4 milijarde SDR v šestih alokacijah. Vse članice MDS-a so upravičene do alokacij SDR, katera lahko potem uporabljajo v transakcijah in operacijah z drugimi članicami, Mednarodnim denarnim skladom in 16 predpisanimi imetniki SDR (Kim, 1996, str. 72).

2.4. TRANŠA PRI MEDNARODNEM DENARNEM SKLADU

Rezervna tranša pri MDS-u je avtomatična in brezpogojna pravica do kredita, ki pripada članici zaradi vplačila 25 % kvote v SDR ali v rezervnih valutah (Lavrač, 1985, str. 3). Sredstva v višini rezervne tranše dobiva država brezpogojno, zato lahko to neizkoriščeno

tranšo šteje k svojim mednarodnim denarnim rezervam (Ribnikar, 1999, str. 59). Do rezervne tranše pri MDS kot avtomatične in nepogojne pravice do kredita pa članica pride tudi, če MDS uporablja njeno valuto za kreditiranje drugih držav, kar se imenuje super rezervna tranša (Lavrač, 1985, str. 3). S tem, ko MDS kreditira druge države z njeno valuto, delež nacionalne valute v kvoti te članice lahko pade tudi pod 75 % in v tem primeru si lahko članica sposodi to razliko brez tega, da to posojilo odplača. Če seštejemo rezervno tranšo članice in super rezervno tranšo ter odštejemo znesek, ki si ga je država že izposodila, dobimo neto pozicijo pri MDS-u. Neto pozicijo pri MDS-u dobimo tudi tako, da od kvote članice odštejemo imetja nacionalne valute, ki jih ima MDS (Salvatore, 1998, str. 684). Države članice lahko rezervno tranšo črpajo kadarkoli oz. jo odkupijo z domačo valuto.

3. PONUDBA IN POVPRASEVANJE PO MEDNARODNIH DENARNIH REZERVAH

Če želimo ugotoviti, kakšna je ponudba mednarodnih denarnih rezerv, si moramo pogledati ponudbo posameznih delov mednarodnih denarnih rezerv. Razlikovati moramo med tržno določeno in eksogeno dano ponudbo mednarodnih denarnih rezerv. Za devizne rezerve se včasih pravi, da so v večini določene s tržnimi silami, medtem ko za ostale rezerve velja, da so določene eksogeno (Kenen, 1994, str. 85).

Ponudba monetarnega zlata je odvisna predvsem od svetovne proizvodnje zlata, od uporabe novo proizvedenega zlata za razne industrijske in obrtne proizvode ter od intenzivnosti tezavriranja zlata (Vežjak, 1982, str. 47). Dokler je cena zlata fiksno določena (države sicer vrednotijo monetarno zlato po različnih cenah, praviloma pa naj bi bilo vrednoteno po ceni 35 ameriških dolarjev za unčo), lahko ponudbo zlata jemljemo kot eksogeno določeno (Kenen, 1994, str. 85).

Ponudba deviznih rezerv oz. deviznih imetij je odvisna od plačilnobilančnega primanjkljaja držav z rezervno valuto, predvsem ZDA, saj v strukturi deviznih rezerv daleč prevladujejo ameriški dolarji (Lavrač, 1985, str. 2). Primanjkljaji držav z rezervno valuto povečajo ponudbo deviznih imetij samo v primeru, ko so druge države pripravljene držati te valute. V tem primeru je ponudba delno določena endogeno, saj je od vsake države posebej odvisno, katere rezervne valute bo držala (Kenen, 1994, str. 85).

Ponudba posebnih pravic črpanja je eksogeno določena, saj izvira iz mednarodnega dogovora o izdajanju svetovnega fiduciarnega denarja, z namenom kontrolirati skupen obseg mednarodne likvidnosti (Lavrač, 1985, str. 2; Kenen, 1994, str. 85).

Tudi rezervna tranša pri MDS-u je določena eksogeno, saj je odvisna od celotnega obsega kvot, ki pa je določen eksogeno, ter od obsega črpanj, na osnovi katerih določene članice drugim ustvarijo rezervne tranše (Kenen, 1994, str. 85).

Povpraševanje po skupnih mednarodnih denarnih rezervah narašča vzporedno z razvojem mednarodne menjave. Povpraševanje po posameznih oblikah mednarodnih denarnih rezerv

odraža porfelnj preference posameznih držav glede na lastnosti posameznih oblik rezerv, kot so sedanji in pričakovani donos, stabilnost, vnovčljivost in podobno (Lavrač, 1985, str. 7).

”Držanje mednarodnih denarnih rezerv je za vsako državo nujnost, ki se ji ne more izogniti.” Na eni strani mednarodne denarne rezerve prinašajo določene koristi, po drugi strani pa povzročajo določene stroške. Med koristi lahko štejemo fleksibilnost pri nastajanju neplaniranega plačilnobilančnega neravnotežja, z držanjem mednarodnih denarnih rezerv se povečuje kreditna sposobnost države na mednarodnih finančnih trgih, določene oblike mednarodnih denarnih rezerv pa prinašajo obresti (Lavrač, 1985, str. 6).

”Osnovni strošek, ki ga za državo pomeni držanje mednarodnih monetarnih rezerv, je definiran kot alternativni strošek, kot tisti prirast družbenega produkta, ki bi ga lahko dosegli, če mednarodnih monetarnih rezerv ne bi držali, temveč bi jih porabili za uvoz in produktivno investiranje” (Lavrač, 1985, str. 7).

4. MEDNARODNI DENARNI SKLAD

Mednarodni denarni sklad je institucija, ki pomaga državam pri financiranju njihovih plačilnobilančnih primanjkljajev (Ribnikar, 1999, str. 56). Mednarodni denarni sklad skupaj s Svetovno banko sestavlja ti. mednarodni monetarni ”dvojček”, katerega so ustanovili takoj po drugi svetovni vojni (leta 1945) v Bretton Woodu. Na začetku je bila njuna vloga popeljati države iz gospodarskih posledic druge svetovne vojne, danes pa pomagata odpravljati plačilnobilančna neravnovesja z različnimi oblikami financiranja, pospešujeta rast dežel v razvoju ter prispevata k njihovemu prehodu v svobodna tržna gospodarstva (Kopše, 1999, str. 137). Dandanes ima MDS že 183 članic.

4.1. OSNOVNE NALOGE MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA

Glavna naloga MDS-a je skrb za gladko delovanje mednarodnih procesov plačilnobilančnih prilagajanj. Države s plačilnobilančnim neravnotežjem sili v plačilnobilančno prilagajanje, vendar jim te procese olajšuje s tem, da jim omogoča pridobitev sredstev v obliki kreditov. Ob tem naj še omenim, da breme plačilnobilančnega prilagajanja leži predvsem na deficitnih državah, ne pa tudi na suficitnih državah, kar se kaže kot slabost mednarodnega procesa plačilnobilančnega prilagajanja (Lavrač, 1985, str. 13-14).

Med osnovne naloge Mednarodnega denarnega sklada sodijo (Ribnikar, 1999, str. 56-57):

- razvijanje mednarodnega denarnega sodelovanja
- lajšanje večanja rasti mednarodne trgovine
- podpiranje stabilnosti tečajev valut držav članic
- pomoč pri vzpostavljanju multilateralnega sistema za tekoče transakcije med članicami
- nudenje pomoči na osnovi raznoraznih kreditov
- pomoč državam članicam pri premoščanju primanjkljaja plačilne bilance

4.2. MDS IN SLOVENIJA

Slovenija je postala članica Mednarodnega denarnega sklada 15. januarja 1993. S tem dejanjem je prevzela vse obveznosti in pridobila vse pravice polnopravne članice, ki izhajajo iz statuta MDS-a (Jerkič, 1993, str. 1). Slovenija se je včlanila kot naslednica SFRJ in tako prevzela nase tudi obveznosti do MDS-a dotedanje SFRJ v enakem deležu, kot je bil izračunan za kvoto Slovenije. Ta delež je za Slovenijo znašal 16,39 %, za ostale države pa so bili deleži naslednji: Makedonija 5,40 %, Bosna in Hercegovina 13,20 %, Hrvaška 28,49 % in ZR Jugoslavija 36,52 %. Individualne kvote držav naslednic so bile izračunane tako, da je bil njihov seštevek enak dotedanji članski kvoti Jugoslavije po osmi reviziji kvot. Slovenija je na željo MDS-a šele 8. marca 1993 (v dobro MDS-a) pri t.i. Depozitarju MDS, Banki Slovenije, odprla račune v domači valuti v višini 75 % kvote ter obveznosti v domači valuti, ki so bile protivrednost črpanih rezervnih in kreditnih tranš ter drugih kreditov. Ker je v tem času prišlo tudi do devete revizije kvot, je morala Slovenija 8. marca 1993 razliko med kvoto po deveti reviziji (150,5 mio SDR) in kvoto po osmi reviziji (99,0 mio SDR) dodatno vplačati (glej Pril. 1). 25 % razlike povečanja kvote oz. 12,75 mio SDR je vplačala v konvertibilnih valutah in povečala stanje na računih MDS-a pri Banki Slovenije v tolarjih, v višini 75 % razlike (Jerkič, 1993, str. 1-2).

4.3. KVOTA

Višina kvote, ki jo vplača država ob včlanitvi v MDS, je odvisna od njenega bruto domačega proizvoda, transakcij tekočega računa ter od velikosti mednarodnih denarnih rezerv (IMF Quotas and Quota Reviews, 2001). Najmanj 75 % kvote plačajo države v sklad v nacionalni valuti, 25 % kvote pa v SDR ali v rezervnih valutah. Tudi vsa nadaljna povečanja kvote se vplačujejo v tem razmerju. Kvota določa število glasov države pri glasovanju o odločitvah MDS-a, obseg sredstev, ki jih članica lahko dobi od MDS-a, služi pa tudi kot osnova pri dodelitvi oz. alokaciji SDR. Revizije kvot se opravljajo vsakih pet let predvsem zaradi upoštevanja sprememb v relativnih ekonomskih odnosih med članicami in zaradi rasti mednarodne trgovine (International Financial Statistics, 2001, str. xii). Do sedaj je bilo že 11 povečanj kvot. Gibanje kvote Slovenije si lahko pogledamo v spodnji tabeli.

Tabela 2: Kvota Slovenije v obdobju od 1993 do 2001

Leto	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Mio SIT		27.783,8	28.185,6	30.617,7	34.354,6	34.158,9	62.575,2	68.641,1	69.880,7
Mio SDR	150,50	150,50	150,50	150,50	150,50	150,50	231,70	231,70	231,70

Vir: International Financial Statistics, 2001, str. 744.

4.4. ODNOS ČLANICA – MDS

Kot Depozitar Mednarodnega denarnega sklada v Republiki Sloveniji nastopa Banka Slovenije in hrani vsa dobroimetja MDS-a v slovenskem denarju (Zakon o članstvu Republike Slovenije v Mednarodnem denarnem skladu, 1993). Država članica vodi svoje odnose z Mednarodnim denarnim skladom preko dveh osnovnih računov:

- splošni račun pri MDS – General resources account (GRA)
- račun posebnih pravic črpanja – SDR department

4.4.1. Splošni račun pri MDS

Ta račun je sestavljen iz štirih računov, in sicer enega aktivnega in treh pasivnih. Aktivni račun je vplačana kvota (a), pasivni pa so naslednji: vpogledna vloga št. 1 (b), vpogledna vloga št. 2 (c) ter račun vrednostnih papirjev (č). Ko država vplača 75 % kvote v nacionalni valuti, se MDS-u odpre vpogledna vloga št. 1 pri centralni banki države članice. Namesto tega računa lahko država članica izda MDS-u zadolžnico in v tem primeru se MDS-u odpre račun vrednostnih papirjev. "Preko vpogledne vloge št. 1 potekajo nadaljna vplačila povečanja kvot v domači valuti, uporaba rezervne tranše, izposojanje MDS-a od članice in izposojanje članice od MDS-a (kreditne tranše in vsa druga posojila)." Račun vpogledna vloga št. 2 se običajno vodi pri centralni banki članice, vendar ta račun ni neposredno povezan z izvajanjem osnovnih nalog MDS-a, tj. z uravnavanjem likvidnosti držav članic pri mednarodnih plačilih (Jerkič, 1993, str. 3).

V nadaljevanju je prikazan primer finančne transakcije, za katero se lahko dogovorita članica in MDS. Recimo, da želi država članica uporabiti svoja sredstva pri MDS-u za plačilo uvoza. Država A v tem primeru sporoči MDS-u, kolikšen znesek svoje rezervne tranše želi uporabiti. Ker se bo del kvote, ki je bil vplačan v konvertibilnih valutah, zmanjšal, celotna vplačana kvota pa mora ostati nespremenjena, mora država A za enak znesek povečati vplačilo kvote v domači valuti. Povečati mora obveznosti do MDS-a na računu vpoglednih vlog pri domači centralni banki, ali pa izdati dodatno zadolžnico. MDS za ta znesek poveča svoje terjatve do države A v njeni domači valuti in prenese del sredstev iz svojih računov pri članici B, ki ima željeno valuto, v dobro države A. Tako si MDS od države B izposodi njeno konvertibilno valuto in centralna banka te države prenese del sredstev MDS-a z računa št. 1 na račun centralne banke države A. Obveznosti države B do MDS-a v njeni domači valuti se zmanjšajo, kar se odrazi kot povečanje rezervne tranše države B pri MDS (Jerkič, 1993, str. 3-4).

4.4.2. Račun posebnih pravic črpanja

Osnova za dodeljevanje posebnih pravic črpanja je kvota članice. "Obseg uporabljenih SDR se izračuna kot razlika med vsemi dodeljenimi SDR in imetji SDR, ki jih ima država v določenem trenutku." Če želijo države uporabiti posebne pravice črpanja za plačilo uvoza ali drugih obveznosti do tujine, morajo najprej SDR zamenjati za konvertibilne valute z neko drugo članico, ki je pripravljena svoja imetja SDR povečati (Jerkič, 1993, str. 5).

4.5. SPOSOJANJE OD MDS

Mednarodni denarni sklad posoja državam članicam, ki imajo trenutne težave z plačilno bilanco. Sredstva, ki si jih članica izposodi od MDS-a so običajno naložena pri centralni banki in so članici prosto na razpolago, da jih uporabi kot ostale svoje mednarodne denarne rezerve.

Finančna pomoč MDS-a omogoča državam članicam obnoviti mednarodne denarne rezerve, ali pa omogoči državi, da lahko plačuje večje količine uvoza (How We Lend, 2001).

Članica si od MDS-a sposodi konvertibilen denar, vendar mora dati članica MDS-u domač denar v protivrednosti (Salvatore, 1998, str. 683-684). Pri "Stand-by" sporazumu in "Extended fund facility" si članica lahko sposodi od MDS-a letno 100 % kvote, dokler MDS nima 300 % njene kvote v njeni domači valuti. V posebnih okoliščinah si lahko sposodi tudi več (IMF Quotas and Quota Reviews, 2001).

"Formalno gledano gre za to, da država dobi pravico nakupa (angl. purchase) tujega denarja z nacionalno valuto. Analogno se sredstva vračajo z odkupom (angl. repurchase) nacionalne valute s tujo" (Ribnikar, 1999, str. 59). Celotna sredstva MDS-a se ne spreminjajo zaradi nudenja finančne pomoči članicam, kar nam lepo pojasni mehanizem nakupov in odkupov, saj se spreminja le sestava sredstev (How We Lend, 2001). Nacionalna valuta se mora odkupiti v treh do petih letih, kar pomeni, da mora država članica odkupiti svojo domačo valuto s konvertibilnimi drugimi valutami, vse dokler nima MDS le 75 % kvote članice v domači valuti (Salvatore, 1998, str. 684).

Finančna pomoč je na voljo v obrokih, kar je povezano z izpolnjevanjem določenih ekonomskih in finančnih pogojev (t.i. "performance criteria"), ki jih mora članica izpolniti preden dobi naslednji obrok. Takšni pogoji se ponavadi postavljajo predvsem pri "Stand-by" sporazumu in pri "Extended Fund Facility" (How We Lend, 2001).

4.5.1. Zlata oziroma rezervna tranša

Zlata tranša je obstajala vse do leta 1978, ko so države še plačevale 25 % kvote v zlatu. Danes se ta del plačuje v SDR ali rezervnih valutah in tako je zlata tranša postala rezervna tranša. Bistvo rezervne tranše je, da si država lahko sposodi teh 25 % kvote skoraj avtomatično brez ovir in pogojev (Salvatore, 1998, str. 684). Črpanje rezervne tranše se ne šteje kot kredit, saj je rezervna tranša del mednarodnih denarnih rezerv države članice. Za črpanje rezervne tranše MDS ne postavlja nobenih pogojev, ne zaračunava obresti in teh sredstev članici ni potrebno vrniti (Financial Organization and Operations of the IMF, 1998).

4.5.2. Super rezervna tranša

Pri MDS-u lahko znesek nacionalne valute pade tudi pod 75 % kvote in takrat si lahko država izposodi znesek v višini razlike, katerega pa ji ni potrebno odplačati (Salvatore, 1998, str. 684). Do tega pride, ko MDS uporablja valuto članice za kreditiranje drugih članic.

4.5.3. Kreditne tranše

Kreditne tranše se smatrajo kot osnovna finančna pomoč Mednarodnega denarnega sklada. Država ima na razpolago štiri kreditne tranše, od katerih vsaka znaša 25 % kvote. Nakupi tujih valut so lahko takojšnji ali pa se sklene "Stand-by" sporazum. Slednji je neke vrste kreditna linija in članici zagotavlja, da bo lahko v določenem obdobju črpala kredit do neke vrednosti, če bo le izpolnjevala pogoje določene v sporazumu (International Financial

Statistics, 2001, str. xiii). Kreditne tranše se dandanes ne dajejo več brezpogojno, temveč le pod pogoji, ki se zaostrejejo, čim višja je kreditna tranša (Ribnikar, 1999, str. 59). Za nakup tujih valut do 25 %, kar je prva kreditna tranša (angl. first credit tranche), morajo države nazorno prikazati trud za premostitev plačilnobilančnih težav. Za višje kreditne tranše (angl. upper credit tranches), nad 25 %, pa morajo države dosegati določene pogoje ali t.i. "performance criteria"² (Financial Organization and Operations of the IMF, 1998). To pomeni, da MDS postavlja za kreditne tranše vedno ostrejšje pogoje, z namenom zagotoviti, da države izvajajo prave ukrepe za zmanjšanje primanjkljaja. Posojilo se vrne v roku treh do petih let, tako da država odkupi svojo valuto s konvertibilno tujo valuto, dokler delež nacionalne valute pri MDS ne doseže 75 % kvote (Salvatore, 1998, str. 684).

4.5.4. Dodatne oblike financiranja članic MDS-a

Sredstva MDS-a so na voljo članicam preko dodatnih oblik financiranja t.i. "facilities". Preko katere oblike financiranja bo članica dobila sredstva, je odvisno od tipa osnovnih težav, s katerimi se srečuje v plačilni bilanci, in od pogojev ter stopnje pogojnosti (t.i. conditionality) povezanih z njimi (Financial Organization and Operations of the IMF, 1998). Te oblike so se začele uvajati v šestdesetih letih.

4.5.4.1. "Stand-By" sporazum

Ta dodatna oblika financiranja je na razpolago članicam, ki imajo v plačilni bilanci kakršnekoli trenutne oz. kratkotrajne probleme. Ponavadi se taka pomoč sklene za dobo 12 – 18 mesecev, lahko pa tudi za dobo 3 let. Izplačila posameznih obrokov so odvisna od tega, kako članica izpolnjuje določene postavljene pogoje. Kredit se odplača v roku 3 do 5 let (How We Lend, 2001).

4.5.4.2. *The Extended Fund Facility*

To obliko so uvedli leta 1974, da bi zagotovili srednjeročno pomoč predvsem državam, ki imajo resne plačilnobilančne težave, ki izvirajo iz neprilagojenosti v proizvodnji in trgovini ter članicam, ki imajo počasno gospodarsko rast in zaradi tega probleme v plačilni bilanci. Pomoč se sklene ponavadi za dobo 3 let, izplačila obrokov pa so pogojena z izpolnjevanjem določenih pogojev ter strukturnih sprememb. Rok odplačila je nekoliko daljši in sicer 4 – 10 let, predvsem zato, da strukturne spremembe začnejo delovati (How We Lend, 2001).

Poleg zgornjih dveh oblik financiranja obstajajo tudi druge, kot so *The Supplemental Reserve Facility*, ki omogoča pomoč članicam z izjemnimi plačilnobilančnimi težavami, *Contingent Credit Lines*, *The Compensatory Financing Facility* ter *Emergency Assistance*, ki omogoča članicam pomagati financirati posledice naravnih katastrof ali družbenih konfliktov (How We Lend, 2001).

² "Performance criteria" so makroekonomski indikatorji, kot so določeni monetarni in proračunski cilji, katere mora država izpolnjevati preden dobi naslednji obrok.

4.5.5. Obresti in stroški finančnih pomoči

Mednarodni denarni sklad namesto pojma obresti uporablja pojem "stroški" (angl. "charges"), ker je to običaj v nekaterih vplivnih državah članicah. Članica plačuje stroške za vsakokratno črpanje kreditnih tranš in drugih posojil (1/5 odstotka za vsakokratno črpanje), plačuje stroške za obveznosti iz kreditnih tranš in drugih oblik financiranja (obveznosti v domači valuti, ki presegajo znesek kvote) ter vse članice, katerim je MDS dodelil posebne pravice črpanja, plačujejo obresti za vrednost uporabljenih SDR. Članica lahko prejema obresti oz. donose, če ima več imetij SDR, kakor jih ji je bilo dodeljenih. Poleg teh obresti članice dobivajo obresti tudi takrat, ko so njihove obveznosti v domači valuti manjše od t.i. norme. Za države, ki so postale članice pred 1. 4. 1978 je ta norma 75 % vplačane kvote, za ostale pa je le-ta enaka tehtanemu povprečju norm vseh drugih članic na dan včlanitve te države (Jerkič, 1993, str. 6-7).

Obrestna mera za SDR se izračunava tedensko kot tehtano povprečje reprezentativnih obrestnih mer za kratkoročni dolg na denarnih trgih držav, katerih valute sestavljajo košarico SDR (Special Drawing Rights, 2001).

4.5.6. General Arrangements to Borrow in New Arrangements to Borrow

Ta dva sporazuma omogočata MDS-u pridobiti sredstva od določenih članic, kadar jih MDS potrebuje za preprečitev poslabšanja mednarodnega denarnega sistema, ali ko mora odpraviti neko izjemno situacijo, ki bi lahko vplivala na stabilnost mednarodnega denarnega sistema (The General Arrangements to Borrow, 2001).

Sporazum "New Arrangements to Borrow" (NAB), ustanovljen leta 1997, omogoča MDS-u pridobiti sredstva od 25 držav članic v višini 34 mrd SDR (približno 45 mrd USD). V primeru, da črpanje NAB ni mogoče, lahko MDS pridobi sredstva od 11 industrijskih držav v višini 17 mrd SDR (približno 23 mrd USD) in še 1,5 mrd SDR od Savdske Arabije, kar predstavlja Splošni sporazum o posojilih oz. "General Arrangements to Borrow" (GAB) podpisan leta 1962 (Sources of IMF Funding, 2001).

4.6. SDR KOT VREDNOSTNA ENOTA

SDR ni le oblika mednarodnih denarnih rezerv, je tudi posebna vrednostna enota, v kateri MDS izraža vse svoje podatke (Ribnikar, 1999, str. 63). SDR je bila ustanovljena leta 1969 in danes se njena vrednost izračunava kot košarica štirih valut. Košarica je revidirana vsakih pet let z namenom zagotoviti, da vključene valute predstavljajo tiste valute, ki se uporabljajo v mednarodnih transakcijah in da so uteži posameznih valut odraz relativne pomembnosti teh valut v svetovni trgovini in finančnih sistemih (Special Drawing Rights, 2001).

Na zadnji reviziji, ki je bila 11. oktobra 2000, so se pri MDS-u dogovorili za določene spremembe glede izračunavanja vrednosti SDR in glede določanja obrestne mere za SDR, ki so nastopile 1. januarja 2001. Za obdobje od 2001 do 2005 so določili štiri valute, ki sestavljajo košarico SDR in sicer ameriški dolar, evro, japonski yen in britanski funt. Novost je evro, ki je zamenjal nemško marko in francoski frank (Special Drawing Rights, 2001).

Tabela 3: Uteži valut v košarici SDR (v odstotkih)

Valuta	Zadnja revizija 1. januar 2001	Predzadnja revizija 1. januar 1996
Ameriški dolar	45	39
Evro ¹	29	
Nemška marka		21
Francoski frank		11
Japonski yen	15	18
Britanski funt	11	11

Opombe:

¹ 1. januarja 1999 je v košarici SDR Evro zamenjal nemško marko in francoski frank .

Vir: Special Drawing Rights, [URL:<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>], IMF, avgust 2001.

Vsaki valuti določijo utež (glej Tab. 3), ki je odvisna od vrednosti izvoza blaga in storitev članic ali monetarnih unij ter od količine rezerv denominiranih v uglednih valutah, ki jih držijo druge članice (Special Drawing Rights, 2001).

Tabela 4: Izračun vrednosti SDR na dan 14. avgust 2001

	Količina valute	Devizni tečaj ¹	Ekvivalent v USD
Evro	0,4260	0,89610	0,381739
Japonski yen	21,0000	122,89000	0,170885
Britanski funt	0,0984	1,42040	0,139767
Ameriški dolar	0,5770	1,00000	<u>0,577000</u>
			1 USD = 0,78779 SDR
			1 SDR = 1,269390 USD

Opombe: ¹ Devizni tečaj za japonski yen je določen kot število enot za 1 USD (indirektna kotacija), za ostale valute pa je določen kot število USD za 1 enoto tuje valute (direktna kotacija).

Vir: Special Drawing Rights, [URL:<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>], IMF, avgust 2001.

Vrednost SDR v ameriških dolarjih se izračunava dnevno kot vsota zmnožkov količin valut in deviznih tečajev določenih opoldne v Londonu. Zgornja tabela nam prikazuje izračun vrednosti SDR na dan 14. avgust 2001.

5. MEDNARODNE DENARNE REZERVE, DEVIZNI TEČAJ IN PLAČILNA BILANCA

”Mednarodne denarne rezerve omogočajo državam, da z njihovim črpanjem financirajo, praviloma samo kratkotrajno, plačilnobilančne primanjkljaje oz. deficite” (Ribnikar, 1997, str. 24). Iz tega sledi, da sta velikost in trajanje neravnotežja v plačilni bilanci omejena s količino mednarodnih denarnih rezerv, ki jih ima država. Tem manjše so rezerve, tem hitreje mora država začeti s plačilnobilančnim prilagajanjem. Količina potrebnih mednarodnih denarnih

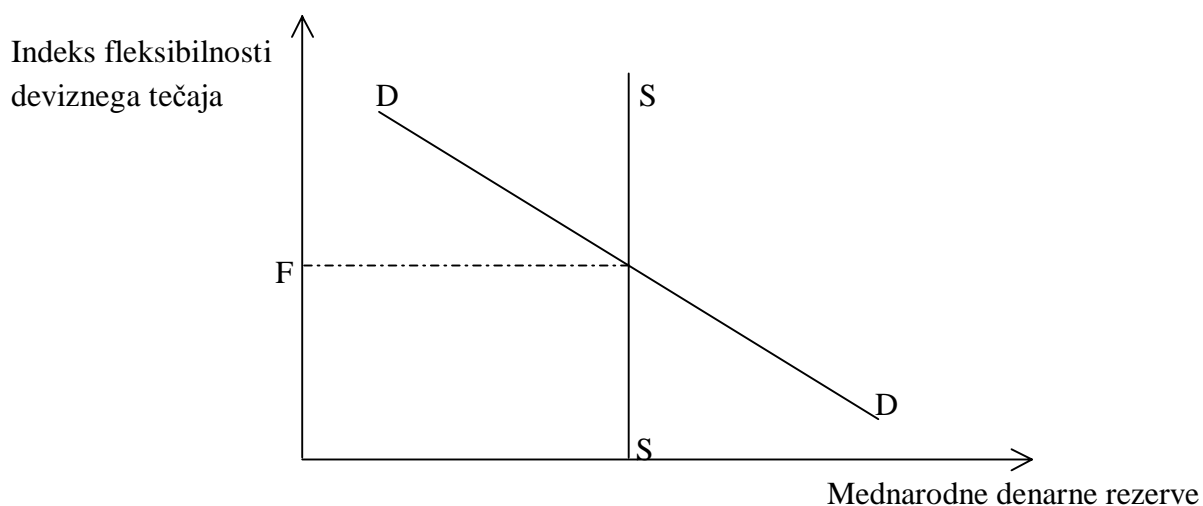
rezerv je odvisna od sistema deviznega tečaja, saj velja, da bolj kot je devizni tečaj fleksibilen, manj mednarodnih denarnih rezerv potrebuje država (Babić, 1989, str. 260).

5.1. MEDNARODNE DENARNE REZERVE IN DEVIZNI TEČAJ

Sistem deviznega tečaja vpliva na potrebe po mednarodnih denarnih rezervah (Ribnikar, 1997, str. 38). Se pravi, da je od sistema deviznega tečaja odvisno, koliko mednarodnih denarnih rezerv mora imeti država oziroma od velikosti mednarodnih denarnih rezerv zavisi fleksibilnost deviznega tečaja. Čim več je rezerv, tem manjša je lahko fleksibilnost deviznega tečaja in obratno, čim bolj je tečaj fleksibilen, tem manj bo potrebno mednarodnih denarnih rezerv. V primeru sistema čistega drsečega tečaja mednarodne denarne rezerve namreč sploh niso potrebne, saj centralna banka ne posega na devizni trg. Tečaj se oblikuje tržno s posredovanjem bank v odnosih med izvozniki in uvozniki blaga, storitev in kapitala, oziroma tečaj se oblikuje na deviznem trgu na temelju povpraševanja in ponudbe deviz. Največ mednarodnih denarnih rezerv potrebuje centralna banka pri sistemu trdnega deviznega tečaja, kjer se tečaj lahko giblje v relativno ozkem razponu okoli uradnega tečaja (Ribnikar, 1998a, str. 58-62).

Zvezo med fleksibilnostjo deviznega tečaja in potrebnimi mednarodnimi rezervami ponazarja krivulja DD (glej Sliko 1). Mednarodne denarne rezerve so prikazane s krivuljo SS, kar pomeni, da so dane. Pri tej količini mednarodnih denarnih rezerv je indeks fleksibilnosti na ravni F. Čim bolj je devizni tečaj fleksibilen, tem manj mednarodnih denarnih rezerv potrebuje država, saj se plačilnobilančno neravnovesje tem bolj izraža preko spreminjanja deviznih tečajev (Ribnikar, 1998a, str. 58-62).

Slika 1: Fleksibilnost deviznega tečaja in mednarodne denarne rezerve



DD.....zveza med fleksibilnostjo deviznega tečaja in potrebnimi MDR

SS.....mednarodne denarne rezerve, ki so dane

Vir: Ribnikar, 1998a, str. 58.

5.2. MEDNARODNE DENARNE REZERVE IN PLAČILNA BILANCA

Plačilna bilanca ima dva dela, in sicer tekoči račun ter kapitalski in finančni račun. Mednarodne denarne rezerve so postavka finančnega računa. Že prej je bilo omenjeno, da mednarodne denarne rezerve omogočajo kartkotrajno financiranje plačilnobilančnih primanjkljajev. Le-tega imamo, če debiti tekočega računa in kapitalsko-finančnega računa presežejo kredite tekočega in kapitalsko-finančnega računa (Salvatore, 1998, str. 407).

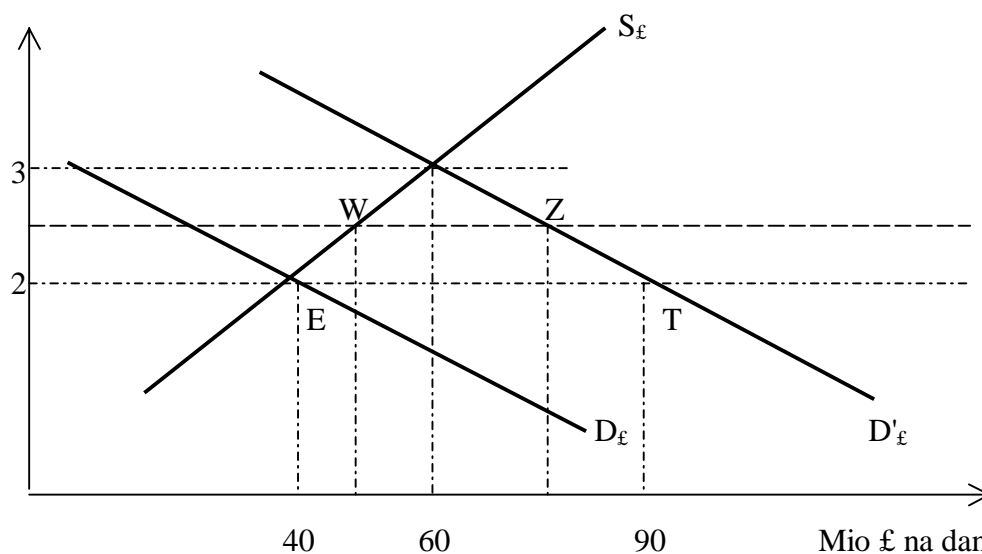
Ta primanjkljaj moramo poravnati z zmanjšanjem MDR ali pa s povečanjem neto zadolženosti nebančnih sektorjev, poslovnih bank in centralne banke do tujine, kar pomeni, da se zmanjšajo terjatve do tujine bodisi povečajo dolgovi do tujine (Ribnikar, 1997, str. 24). Ta metoda oz. koncept je sicer pravilna le v sistemu trdnega deviznega tečaja, kakršnega so imele države od konca druge svetovne vojne do leta 1973, ne pa v sistemu prosto drsečega in uravanavanega drsečega deviznega tečaja (Salvatore, 1998, str. 407), kjer lahko pride tudi do spremembe deviznega tečaja. Plačilnobilančno neravnovesje se tem bolj odraža preko spremembe deviznega tečaja, čim bolj so devizni tečaji fleksibilni (Ribnikar, 1998a, str. 59).

To si lahko pogledamo tudi na primeru: Vzemimo ZDA in VB ter njuno mednarodno menjavo. V ZDA se poveča povpraševanje po funtih ($D_{\text{£}}$), če se poveča uvoz dobrin in storitev iz VB v ZDA, če se povečajo unilateralni transferi ZDA v VB ali pa če se povečajo investicije ZDA v VB. Na drugi strani imamo ponudbo funtov v ZDA ($S_{\text{£}}$), ki se poveča z izvozom dobrin in storitev v VB iz ZDA, z unilateralnimi transferi prejetimi od VB in z investicijami VB v ZDA (Salvatore, 1998, str. 432).

Na Sliki 2 se oblikuje ravnovesni tečaj $R = 2 \text{ \$/£}$ pri katerem se izenačita dnevna ponudba in povpraševanje po funtih v ZDA. Ravnotežna količina je 40 mio £. Predpostavimo, da se povpraševanje po funtih poveča, recimo zaradi povečanega uvoza dobrin iz VB. Novo povpraševanje označimo z $D'_{\text{£}}$.

Slika 2: Neravnotežje pri sistemu trdnega in fleksibilnega deviznega tečaja

$R = \text{\$/£}$



Vir: Salvatore, 1998, str. 433.

Če želijo ZDA vzdrževati tečaj na ravni $R = 2 \text{ \$/\pounds}$ morajo monetarne oblasti ponuditi na trg dodatno količino funtov TE, to je 50 mio funtov, da bodo zadovoljile povpraševanje. To dodatno količino funtov zagotovijo iz svojih mednarodnih denarnih rezerv. V tem primeru se devizne rezerve britanskih funtov ZDA zmanjšajo (Salvatore, 1998, str. 432).

V primeru, ko bi ZDA imele sistem prostega deviznega tečaja, bi se povečal devizni tečaj oz. funt bi appreciiral in dolar depreciiiral in spet bi se vzpostavilo ravnotežje pri deviznem tečaju $R = 3 \text{ \$/\pounds}$, kjer se izenačita ponudba in povpraševanje po funtih. V tem primeru pa se mednarodne denarne rezerve ZDA ne bi zmanjšale, ampak bi se presežno povpraševanje po funtih v celoti kompenziralo z deprecijacijo dolarja (Salvatore, 1998, str. 433).

Pri sistemu uravnavano drsečega tečaja navadno obstajajo neke meje dovoljenega nihanja, ki si jih postavi centralna banka, vendar ne gre za isto stvar kot pri trdnem deviznem tečaju. Centralna banka si te meje postavlja sama, jih spreminja in glede na to posega na trg ali ne (Ribnikar, 1997, str. 30). Recimo, da ZDA omejijo deprecijacijo dolarja, če ostanemo pri zgornji sliki, na $R = 2,5 \text{ \$/\pounds}$. Centralna banka ZDA na trg ponudi dodatno količino funtov WZ oz. 20 mio funtov iz svojih mednarodnih denarnih rezerv. Tako vidimo, da se v primeru uravnavano drsečega deviznega tečaja potencialni primanjkljaj plačilne bilance pokrije delno z zmanjšanjem mednarodnih denarnih rezerv, del pa se odrazi v deprecijaciji dolarja (Salvatore, 1998, str. 434). Centralna banka ima v primeru uravnavano drsečega deviznega tečaja proste roke glede odločitve, kako se bo izrazil plačilnobilančni primanjkljaj ali presežek in sicer ali v spremembi njenih mednarodnih denarnih rezerv ali pa v spremembi deviznega tečaja in preko njega v spremembi zunanje vrednosti njene valute (Ribnikar, 1997, str. 54). Primanjkljaja plačilne bilance ne moremo enostavno enačiti z izgubo mednarodnih denarnih rezerv ali z neto kreditom v postavki mednarodne denarne rezerve v plačilni bilanci, ker izguba mednarodnih denarnih rezerv v tem primeru ponazarja le stopnjo intervencije centralne banke na deviznem trgu, ko izvaja politiko deviznega tečaja (Salvatore, 1998, str. 434).

Glede velikosti mednarodnih denarnih rezerv lahko rečemo, da so premajhne, če silijo države s plačilnobilančnimi primanjkljaji, da se prekmalu lotijo plačilnobilančnih prilagajanj in da so prevelike, če omogočajo državam, da predolgo odlašajo s plačilnobilančnim prilagajanjem. S plačilnobilančnim prilagajanjem označujemo vse spremembe, ki naj bi odpravile plačilnobilančno neravnovesje. Neravnovesje se lahko odpravi tržno z denarno in fiskalno politiko, ki privedeta do vzpostavitve ravnotežja preko spremembe splošne ravni cen in/ali narodnega dohodka ali pa s spremembo višine deviznega tečaja. Netržno pa se neravnovesje odpravi z zaostritvijo kontrole tekočih in/ali kapitalnih transakcij. Optimalne ravni mednarodnih denarnih rezerv ni lahko določiti. Lahko rečemo, da so ustrezne, če omogočajo državam, da potrebno prilagajanje odložijo na ravno pravšnji čas (Ribnikar, 1997, str. 24-26).

5.3. MEDNARODNE DENARNE REZERVE IN PLAČILNA BILANCA SLOVENIJE V OBDOBJU OD 1994 DO 2001

Mednarodne denarne rezerve so postavka finančnega računa plačilne bilance. Negativni predznak pomeni povečanje mednarodnih denarnih rezerv, pozitiven predznak pa pomeni zmanjšanje mednarodnih denarnih rezerv. Ker mednarodne denarne rezerve služijo

financiranju plačilnobilančnih neravnotežij, se v primeru plačilnobilančnega primanjkljaja le-te zmanjšajo, kar se v plačilni bilanci kaže kot priliv, in v primeru plačilnobilančnega presežka se mednarodne denarne rezerve povečajo, kar se v plačilni bilanci kaže kot odliv.

Če si pogledamo postavko mednarodnih denarnih rezerv v plačilni bilanci Slovenije (glej Tab. 5) v obdobju od leta 1994 do leta 2000, ugotovimo, da so se v tem obdobju mednarodne denarne rezerve povečevale; razen leta 1999 je prišlo do zmanjšanja mednarodnih denarnih rezerv.

Tabela 5: Plačilna bilanca Slovenije v obdobju od 1994 do 2000

Mio USD	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
A. TEKOČI RAČUN	573,0	-99,4	31,4	11,4	-147,2	-782,6	-594,2
B. KAPITALSKI RAČUN	-3,2	-6,9	-1,8	1,1	-1,5	-0,6	1,3
C. FINANČNI RAČUN	-499,9	300,9	-24,3	-89,8	86,3	755,9	539,5
1. Neposredne naložbe	131,0	182,5	187,7	339,6	249,5	143,5	133,4
2. Naložbe v VP	-32,5	-13,5	636,9	236,0	89,6	353,8	188,7
3. Ostale naložbe	43,0	368,5	-261,3	621,8	-95,0	177,6	396,1
4. MDR	-641,4	-236,6	-587,5	-1.287,2	-157,8	81,1	-178,7
D. NETO NAPAKE	69,9	-194,6	-5,3	77,2	62,3	27,3	53,5

Vir: Plačilne bilance Slovenije.

[URL:http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/placilne_bilance_1994_1999.html], Banka Slovenije, 10.9.2001.

Presežke deviz lahko odkupi Banka Slovenije, kar povzroča povečevanje količine denarja v obtoku. Lahko pa te presežke financirajo poslovne banke na osnovi kupovanja blagajniških zapisov BS v tujem denarju in v tolarjih s čimer ne prihaja do povečevanja količine denarja v obtoku in tako ni ogrožen primarni cilj, tj. stabilnost tolarja.

6. MEDNARODNE DENARNE REZERVE SLOVENIJE

Z osamosvojitvijo Slovenije leta 1991 so se morali v Banki Slovenije odločiti, kakšno politiko deviznega tečaja bodo vodili, saj so možnosti in potrebe politike deviznega tečaja pogojene z izbiro sistema deviznega tečaja, od sistema pa je odvisna potrebna količina mednarodnih denarnih rezerv v lasti centralne banke. Odločili so se za sistem uravnavanega drsečega deviznega tečaja (Lavrač, 1995, str. 13).

Sistem trdnega deviznega tečaja omejuje politiko deviznega tečaja na odločanje o tem, kdaj in za koliko spremeniti raven uradnega deviznega tečaja z devalvacijo ali revalvacijo domače valute. Sistem prosto drsečega deviznega tečaja ne dopušča nikakršne politike deviznega tečaja, ker se devizni tečaj oblikuje spontano pod vplivom ponudbe in povpraševanja na deviznem trgu (Lavrač, 1995, str. 13-14).

”Aktivna politika deviznega tečaja pa pride v polnem obsegu do izraza v sistemu uravnavanega drsečega tečaja. Devizni tečaj se sicer načeloma oblikuje tržno, toda centralna banka z intervencijami na deviznem trgu vpliva na raven spremembe deviznega tečaja. Centralna banka lahko poseže z neposrednimi nakupi in prodajami deviz ali pa z različnimi

instrumenti na finančnem trgu in drugimi ukrepi posredno vpliva na ponudbo in povpraševanje po devizah, s tem pa tudi na devizni tečaj” (Lavrač, 1995, str. 13-14).

6.1. KAKŠEN SISTEM DEVIZNEGA TEČAJA UVESTI V SLOVENIJI?

Ob monetarni osamosvojitvi in uvedbi tolarja se je Banka Slovenije odločila za *sistem uravnavanega drsečega tečaja*. Tuji svetovalci so se tedaj zavzemali za sistem trdnega deviznega tečaja, kar je bilo v skladu s tedaj prevladujočo doktrino, da je za države na prehodu primernejši sistem trdnega deviznega tečaja, saj naj bi ta odigral pomembno vlogo nominalnega sidra v boju proti inflaciji in tako pomembno prispeval k makroekonomski stabilizaciji v državah v tranziciji (Lavrač, 1995, str. 14).

6.2. ZAKAJ SISTEM URAVNAVANEGA DRSEČEGA TEČAJA?

”Uvedba drsečega tečaja tolarja, to je ureditve, v kateri je tečaj endogen, denarna politika pa eksogena, je bila ključna za stabilizacijo cen in tečaja.” To je bila edina smotrna ureditev iz naslednjih štirih razlogov. Ob uvedbi tolarja je bila Slovenija praktično brez deviznih rezerv, poleg tega je bil ravnotežni tečaj tolarja neznan in ga za ”novo” gospodarstvo ni bilo mogoče določiti. Zaradi visoke inflacije, majhnosti in odprtosti gospodarstva ter pomankanja denarnih iluzij bi kakršenkoli fiksni tečaj takoj postal neravnotežen ter sistem fiksnega tečaja bi onemogočil potrebno prilagajanje novim ravnotežjem (Mencinger, 1992, str. 23). Izbrani sistem uravnavanega drsečega tečaja je v resnici prispeval k znižanju inflacije in makroekonomski stabilnosti nasploh ter je omogočil liberalen sistem ekonomskih odnosov s tujino (Lavrač, 1995, str. 14).

6.3. POLITIKA DEVIZNEGA TEČAJA V SLOVENIJI

Banka Slovenije je po Zakonu o Banki Slovenije pristojna za zagotavljanje stabilnosti domače valute in splošne likvidnosti plačevanja doma in do tujine. Končni cilj denarne politike, tj. zmanjševanje inflacije za postopno izenačitev z ravno držav Evropske unije, ostaja od osamosvojitve nespremenjen. Bližnji cilj že od leta 1997 predstavlja široki denarni agregat M3, ki od septembra 1999 poleg M2³ obsega še vloge vseh nedenarnih sektorjev v tujem denarju pri bankah (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 25). Druge cilje, predvsem primeren tečaj tolarja in zniževanje ravni obrestnih mer, BS podpira z ustreznimi ukrepi le, če to omogoča načrtovani denarni okvir, torej doseganje primarnega cilja (Letno poročilo BS za leto 1993, str. 15).

Splošno likvidnost Slovenije do tujine Banka Slovenije zagotavlja z mednarodnimi denarnimi rezervami, ki jih ima v tujini v obliki depozitov pri najboljših tujih bankah in pa v vrednostnih papirjih (Mencinger, 1995, str. 136). Imeti mora tuj denar oz. denar drugih držav in/ali drugo likvidno finančno premoženje v tujem denarju za zagotavljanje zunanje likvidnosti. S tem omogoča drugim plačevati v tujino v tujem denarju (Ribnikar, 1998c, str. 42).

³ Denarni agregat M2 je sestavljen iz hranilnih in vezanih vlog pri bankah in BS ter M1, kamor štejemo gotovino v obtoku ter vpogledne tolarke vloge pri bankah in BS.

Banka Slovenije mora s svojo denarno politiko preprečevati nihanja tečaja, ki so rezultat kratkoročnih, predvsem špekulativnih gibanj, saj mora skrbeti, da tečaj tolarja kot vodilna makroekonomska spremenljivka daje stabilno oporo za ekonomsko vrednotenje prodaje na tujih trgih in premoženjskega stanja, ki iz nje izvira (Rant, str. 6). Banka Slovenije vpliva na devizni tečaj z različnimi instrumenti. Kupuje in prodaja (dokončno in začasno) devize, s čimer spreminja ponudbo oziroma povpraševanje na deviznem trgu, izdaja blagajniške zapise v tujem denarju, spreminja omejitve izvoza in uvoza itd. (Letno poročilo BS za leto 1999, str. 41). Banka Slovenije v sistemu uravnavanega drsenja intervenira na deviznem trgu le v okviru zadanih denarnih omejitev (Letno poročilo BS za leto 1997, str. 17).

Glede na razmere v prvih letih samostojnosti, ko je šlo za poplavo deviz, BS le-teh ni mogla kar tako odkupiti, ne da bi prišlo do povečanja količine denarja v obtoku, s čimer je bilo ogroženo doseganje osrednjega cilja denarne politike. Zato je morala razviti in uporabiti nove instrumente, ki so ji omogočali zastavljene cilje tudi doseči (Narat, 1996, str. 4). Pričela je uvajati instrumente, katerih značilnost je predvsem ta, da se z njimi absorbira odvečna ponudba deviz, vendar zaradi tega ne pride do povečanja količine denarja v obtoku (Ribnikar, 1993a, str. 269). Če Banka Slovenije ne bi odkupila presežka deviz, bi le ta povzročil apreciacijo tolarja, kar bi prizadelo in ogrozilo izvoz. Slovenija si mora zaradi majhnega in odprtega gospodarstva prizadevati za povečevanje deleža izvoza v družbenem proizvodu, zato mora varovati izvozni sektor s preišljeno politiko deviznega tečaja (Lavrač, 1995, str. 14).

BS izdaja **blagajniške zapise v tujem denarju** kot kratkoročne, prenosljive, imenske, neserijske in nematerializirane vrednostne papirje ter jih prodaja v odprti ponudbi. Vplačajo se z diskontom v evrih ali v ameriških dolarjih. V začetku maja 2000 je BS vpisovanje BZ omejila na domače banke, pred tem pa so jih lahko vpisovale tudi druge domače pravne osebe (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 40).

Tolarski blagajniški zapisi so nematerializirani imenski vrednostni papirji, ki jih BS ponuja bankam in hranilnicam z odprto ponudbo (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 36).

Poleg tega izdaja BS tudi **dvodelne blagajniške zapise**, ki so prinosniški, serijski in nematerializirani vrednostni papirji, vplačani z diskontom v tolarjih. Pri izplačilu pa se loči na tolarški in devizni del (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 36).

Blagajniški zapis z nakupnim bonom je prenosljiv, serijski, nematerializiran imenski vrednostni papir z nominalno obrestno mero in ročnostjo šestih mesecev ter se vplačuje z diskontom. Z nakupnim bonom je možno pri vpisu novega BZ ali pa BZ v tujem denarju z ročnostjo nad 120 dni uveljavljati popust (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 36).

BS je preko svojih blagajniških zapisov v tujem denarju pripravila nebančne sektorje (podjetja in gospodinjstva), da financirajo del presežka plačilne bilance, drugi del pa financirajo poslovne banke (Ribnikar, 1993c, str. 2). Večji del povpraševanja po blagajniških zapisih v tujem denarju je pogojen s predpisanim deviznim minimumom. Predpisano je, da morajo imeti banke najmanj 60 % deviznega minimuma v BZ BS v tujem denarju z dospeljem do

vključno 120 dni (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 41). Banke morajo imeti devizne rezerve oz. devizni minimum za vloge v tujem denarju, za tuje portfolio naložbe in za opravljanje plačilnega prometa s tujino (Ribnikar, 1998b, str. 12).

BS izdaja v glavnem blagajniške zapise v tujem denarju in ta denar BS investira v vloge pri bankah v tujini in v tuje prvovrstne vrednostne papirje, kar predstavlja povečevanje njenih mednarodnih denarnih rezerv. V primeru da BS prodaja svoje BZ v domačem denarju, potem porablja ta denar, ki se ji vrača, za nakup deviz in končni izid je enak, kakor če bi prodajala BZ v tujem denarju (Ribnikar, 1998b, str. 11-15).

Prodaja oz. izdaja blagajniških zapisov v tujem denarju s strani BS in prodaja blagajniških zapisov v tolarjih s strani BS izničuje učinek njenih nakupov deviz na količino primarnega denarja, kar imenujemo sterilizacija (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 96). Praviloma se sterilizacija izvaja s prodajo državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev s strani centralne banke, ker pa BS med svojo aktivo ni imela ustreznega premoženja za prodajo, je začela izdajati blagajniške zapise (Ribnikar, 1998b, str. 10).

6.4. GIBANJE MEDNARODNIH DENARNIH REZERV V OBDOBJU OD 1991 DO 2001

V Tabeli 6 (glej str. 20) je prikazano gibanje posameznih delov mednarodnih denarnih rezerv po letih v obdobju od leta 1991 do avgusta leta 2001. Na začetku ob uvedbi tolarja je bila Slovenija praktično brez mednarodnih denarnih rezerv, kar je lepo vidno tudi na sliki (glej Sliko 4, na str. 21). Konec leta 1991 je imela Slovenija le 112 milijonov USD mednarodnih denarnih rezerv, konec avgusta 2001 pa že 3.701 milijonov USD. V tem obdobju je svoje mednarodne rezerve povečala za približno 33-krat. V letih 1991 in 1992 je imela med svojimi rezervami le zlato in devizna imetja, rezervne tranše in imetij SDR pa še ne, saj je postala članica Mednarodnega denarnega sklada šele v začetku leta 1993. Iz Tabele 6 je tudi razvidno, da ima Slovenija med svojimi MDR največ deviz in sicer je konec avgusta leta 2001 ta delež znašal 95,8 odstotkov. Sestava MDR konec avgusta leta 2001 je prikazana na Sliki 3 (glej str. 20).

Od začetka denarne osamosvojitve do konca decembra leta 1991 so se mednarodne denarne rezerve povečale za 112 mio USD. Konec leta 1992 so mednarodne denarne rezerve znašale 715 mio USD, kar pomeni povečanje za 603 mio USD. Vse leto so bili med glavnimi problemi Banke Slovenije visoki presežki tekočega dela plačilne bilance in posledično velika ponudba deviz na deviznem trgu. Banka Slovenije skladno s primarnim ciljem denarne politike ni zagotavljala avtomatične monetizacije, kar pomeni, da Banka Slovenije teh deviz ni odkupovala avtomatično, saj bi se v tem primeru količina primarnega denarja preveč povečala. Izravnavanje ponudbe in povpraševanja po devizah je prepustila deviznemu tečaju, vendar ni pustila, da bi tolar preveč appreciiral in je v ta namen prodajala blagajniške zapise v tujem denarju in posegala na odprtem trgu z lombardnimi posojili ter odkupom deviz. V januarju uvedena ponudba blagajniških zapisov v tujem denarju, ki omogočajo odložitev monetizacije za 60, 90 ali 120 dni, je pritisk na devizni trg v celem letu zmanjšala za 603 mio USD (Letno poročilo BS za leto 1992, str. 15-18).

V letu 1993 rast rezerv ni bila več tako velika, saj so se v tem letu rezerve povečale za komaj 72 mio USD, kar pomeni povečanje za 10 % od 715 mio USD na 787 mio USD.

Tabela 6: Mednarodne denarne rezerve Banke Slovenije v obdobju od 1991 do 2001

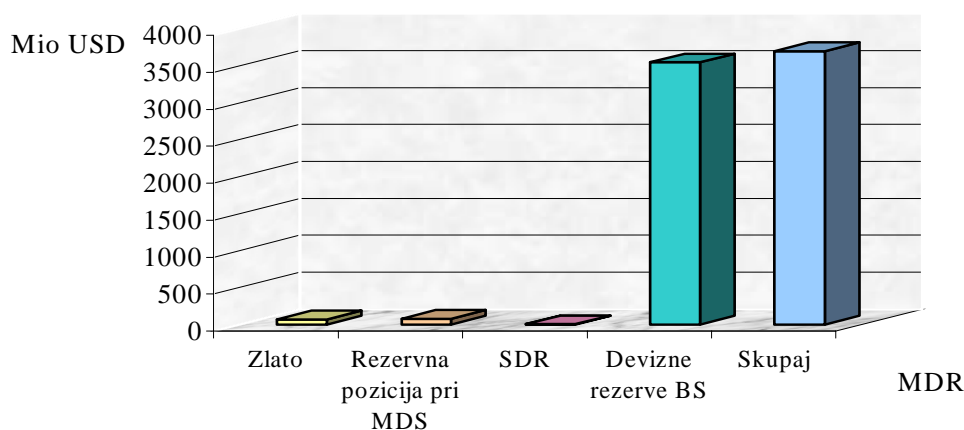
Mednarodne denarne rezerve Slovenije (v mio USD)						
Leto	Zlato	Rezervna tranša pri MDS	Imetja SDR	Devizne rezerve BS	Skupaj	v tem: protivrednost deviz. obv. do rezidentov*
1991	0,1	/	/	112,1	112,2	
1992	0,1	/	/	715,5	715,6	465,1
1993	0,1	17,6	0,0	770,1	787,8	425,2
1994	0,1	18,8	0,1	1.480,1	1.499,1	868,5
1995	0,1	19,1	0,1	1.801,6	1.820,9	1.259,2
1996	0,1	18,5	0,1	2.278,7	2.297,4	1.280,0
1997	0,1	17,4	0,1	3.297,2	3.314,8	1.779,3
1998	0,1	65,4	0,2	3.572,9	3.638,6	1.852,1
1999	0,1	107,6	1,6	3.058,8	3.168,1	1.699,1
2000	0,1	82,3	3,7	3.110,0	3.196,1	1.732,8
Avgust 2001	66,4	82,7	4,8	3.547,2	3.701,1	

Opombe: * Vpisani blagajniški zapisi v tujem denarju ter devizni računi bank in države pri Banki Slovenije.

Vir: Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2000. Ljubljana: Banka Slovenije, 2001, str. 59,
Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1991. Ljubljana: Banka Slovenije, 1992, str. 46,
Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 10(2001), 8, str. 62.

Naslednje leto so rezerve spet solidno naraščale in so konec leta 1994 znašale 1.499 mio USD. Porast je posledica prodaje blagajniških zapisov v tujem denarju ter začasnih in dokončnih odkupov deviz na podlagi ponudbe instrumentov denarne politike. Najpomembnejša naloga Banke Slovenije v letu 1994 je bilo zagotavljanje sterilizacije denarnih učinkov deviznih transakcij, saj so se neto devizna imetja po posameznih četrletjih povečevala enakomerno. Banka Slovenije je za steriliziranje denarnih učinkov izdala nov instrument blagajniški zapis z nakupnim bonom (Letno poročilo BS za leto 1994, str. 18-20).

Slika 3: Sestava MDR Slovenije konec avgusta 2001 (v mio USD)



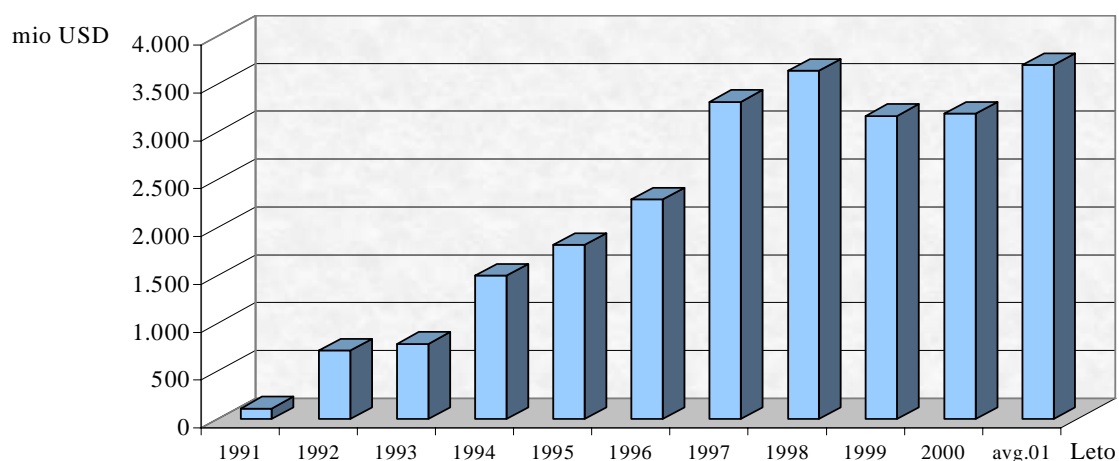
Vir: Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 10(2001), 8, str. 62.

Leta 1995 so se rezerve povečale za 321 mio USD oz. za 21 % na 1.820 mio USD. Neto transakcije so se povečale za 215 mio USD, preostalih 107 mio USD povečanja pa izhaja iz spremenjenih medvalutnih razmerij (Letno poročilo BS za leto 1995, str. 31). Konec leta 1996 so rezerve znašale 2.297 mio USD, kar pomeni, da je stopnja rasti v tem letu znašala 26 %. Leta 1997 je bila porast rezerv spet nekoliko večja in sicer so se rezerve povečale za 1.016 mio USD na 3.314 mio USD.

Leta 1998 je bila rast nekoliko nižja, saj so se rezerve povečale za 324 mio USD oz. za 9,7 % na 3.638 mio USD konec leta 1998. Po obdobju močno povečane ponudbe tujega denarja v letih 1996 in 1997 so pritoki v prvem trimesečju leta 1998 že skoraj usahnili. Banka Slovenije je s trga tekoče umikala presežke z začasnim odkupom deviz od bank in celo intervenirala s prodajo deviz bankam za ustavitev deprecijacije tolarja (Letno poročilo BS za leto 1998, str. 28-29).

V letu 1999 pa je prišlo do prvega zmanjšanja rezerv, in sicer so se le te zmanjšale za 470 mio USD oz. za 13 %. Konec leta 1999 je Banka Slovenije imela 3.168 mio USD rezerv. Zaradi velikega primanjkljaja v tekočem delu plačilne bilance, ki ni bil v celoti financiran s kapitalskimi prilivi iz tujine, je povpraševanje po devizah na deviznem trgu presegalo njihovo ponudbo. Leta 1999 je tako prvič po osamosvojitvi Slovenije prišlo do presežnega povpraševanja po tujem denarju. Skupno je v tem letu denarni odtok iz deviznih rezerv Banke Slovenije in bank v tujino znašal 145 mio USD. Izrazitejše usihanje deviznih pritokov se je začelo že v drugi polovici leta 1998 preko tekočih transakcij pod vplivom azijske in ruske krize. Zaradi pričakovanja davčne reforme pa se je usihanje v prvi polovici leta 1999 še poglobilo. Večji del zmanjšanja deviznih rezerv je bila posledica medvalutnih sprememb v korist dolarja (Letno poročilo BS za leto 1999, str. 25-34).

Slika 4: Gibanje celotnih mednarodnih denarnih rezerv v obdobju od 1991 do 2001



Vir: Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2000, str. 59,
 Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1991, str. 46,
 Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 10(2001), 8, str. 62.

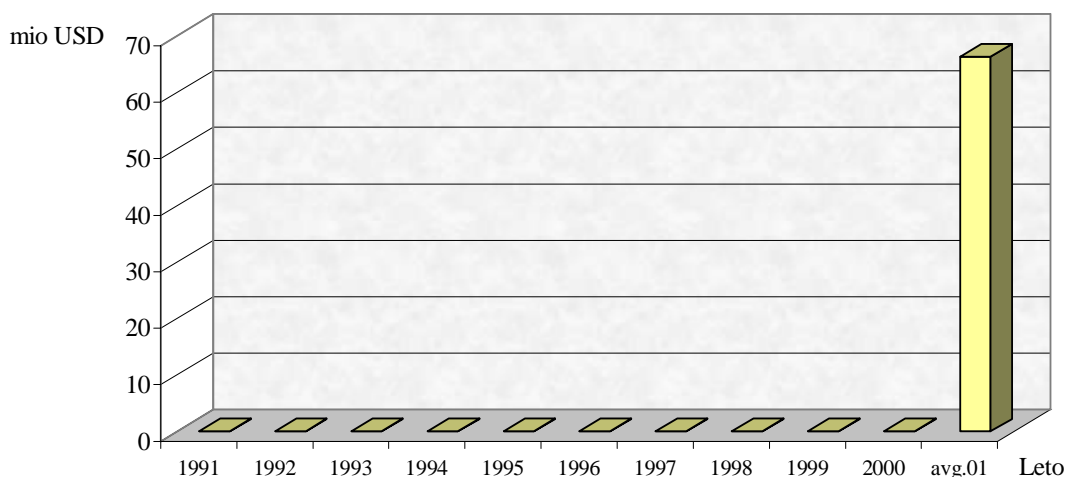
Zmanjšanju rezerv leta 1999 je sledilo zelo majhno povečanje rezerv v letu 2000. Rezerve so se v tem letu povečale z 3.168 mio USD na 3.196 mio USD. Visoki finančni pritoki iz tujine, predvsem iz naslova zadolževanja, so v tem letu dosegli 1.055 mio USD, kar je največ po

osamosvojitvi Slovenije in so v celoti financirali primanjkljaj tekočih transakcij v višini 594 mio USD ter povečali mednarodne denarne rezerve BS (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 32). Do konca avgusta leta 2001 je sledilo spet nekoliko večje povečanje rezerv, in sicer so se rezerve v tem obdobju povečale za 505 mio USD na 3.701,1 mio USD.

6.4.1. Gibanje monetarnega zlata v obdobju od 1991 do 2001

Banka Slovenije je imela do junija 2001 zelo malo zlata med svojimi mednarodnimi denarnimi rezervami, saj ga je bilo le približno 10 kg. Vrednost zlata se je spreminjala zaradi različnih cen vrednotenja po posameznih letih. Leta 1991 so zlato vrednotili po ceni 643,8 SIT za gram čiste kovine, leta 1992 je cena znašala 1058,1 SIT za gram čiste kovine, leta 1993 pa 1663,36 SIT. Iz tega sledi, da BS v obdobju samostojne Slovenije ni uporabljala zlata za financiranje plačilnobilančnih neravnotežij, saj je gibanje zlata le odraz različnih cen vrednotenja.

Slika 5: Gibanje zlata v obdobju od 1991 do 2001



Vir: Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2000, str. 59,
 Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1991, str. 46,
 Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 10(2001), 8, str. 62.

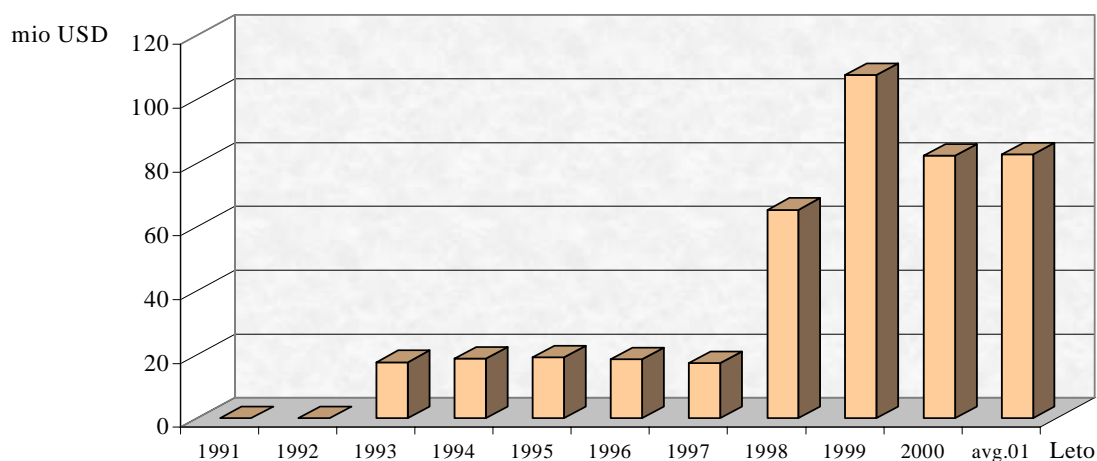
Junija letos je prišlo do delitve premoženja nekdanje SFRJ pri Banki za mednarodne poravnave (BIS) v Baslu. Premoženje so razdelili po ključu razdelitve, ki ga je predlagal MDS. Po tem ključu naj bi Slovenija dobila 16,39 % premoženja. V premoženju nekdanje SFRJ je bilo tudi 46 ton zlata in če preračunamo, ga je Slovenija dobila približno 7,5 tone. Porast junija 2001 tako lahko v celoti pripišemo temu dogodku (Humar Dekleva, 2001). V mednarodnih denarnih rezervah tako delež zlata ni več le simboličen, saj ga je bilo konec avgusta za 66,4 mio USD.

6.4.2. Gibanje rezervne tranše pri MDS v obdobju od 1991 do 2001

Kot sem že omenila se je Slovenija včlanila v MDS kot naslednica SFRJ, kar pomeni, da je nase prevzela tudi del obveznosti in imetij dotedanje SFRJ v enakem deležu, kot je bil

izračunan za kvoto (Jerkič, 1993, str. 2). Tako je Slovenija takrat nase prevzela dolg v vrednosti 25,5 mio SDR (Letno poročilo BS za leto 1993, str. 38), poleg tega pa je bila njena rezervna tranša ob včlanitvi enaka 0. V letu 1993 je MDS izpeljal deveto revizijo kvot in Slovenija je morala 25 % povečanja kvote oz. 12,75 mio SDR vplačati v konvertibilnih valutah. Rezervna tranša se je povečala na 12,9 mio SDR (Jerkič, 1993, str. 8). Rezervna tranša se v obdobju od 1993 do 1997 ni kaj dosti spreminjala in je njena vrednost znašala okoli 18 mio USD. Leta 1998 je MDS vključil Slovenijo med druge države, ki financirajo posojila MDS v okviru Operational Budget, leta 2000 preimenovanega v Financial Transactions Plan (FTP). "Osnovni namen FTP je pomoč članicam MDS, pri čemer so stabilnejše, močnejše valute v podporo manj trdnim valutam oziroma za posojila državam v plačilnobilančnih težavah. MDS uporablja ob upoštevanju izbranega kazalca, t.j. kvote članice, po svoji presoji le stabilne valute svojih članic" (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 59-69).

Slika 6: Gibanje rezervne tranše pri MDS v obdobju od 1991 do 2001



Vir: Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2000, str. 59,
 Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1991, 1992, str. 46,
 Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 10(2001), 8, str. 62.

V letu 1998 so se imetja pri MDS-u zaradi sodelovanja Slovenije pri transakcijah MDS-a državam posojilojemalkam (Indoneziji, Sierra Leone in Koreji) povečala od 17 mio USD na 65 mio USD (Letno poročilo BS za leto 1998, str. 59). Leta 1999 je spet sledilo povečanje rezervne pozicije pri MDS-u. Imetja pri MDS so se povečala s 65,4 na 107,6 mio USD zaradi sodelovanja Slovenije pri transakcijah državam posojilojemalkam (Azerbejžanu, Pakistanu in Zimbabveju) in vplačila kvote (približno 26,6 mio USD) v mesecu februarju po enajstem pregledu kvot (Letno poročilo BS za leto 1999, str. 61,70). V letu 2000 je Slovenija sodelovala v FTP za Mehiko z zneskom 2,7 mio USD; Jordanija, Rusija in Mehika so vrnila sredstva iz posojil v preteklih letih v skupnem znesku 22,7 mio USD. Tako se je rezervna tranša pri MDS-u zmanjšala za 20 mio USD (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 59). Konec avgusta leta 2001 je rezervna tranša znašala 82,7 mio USD.

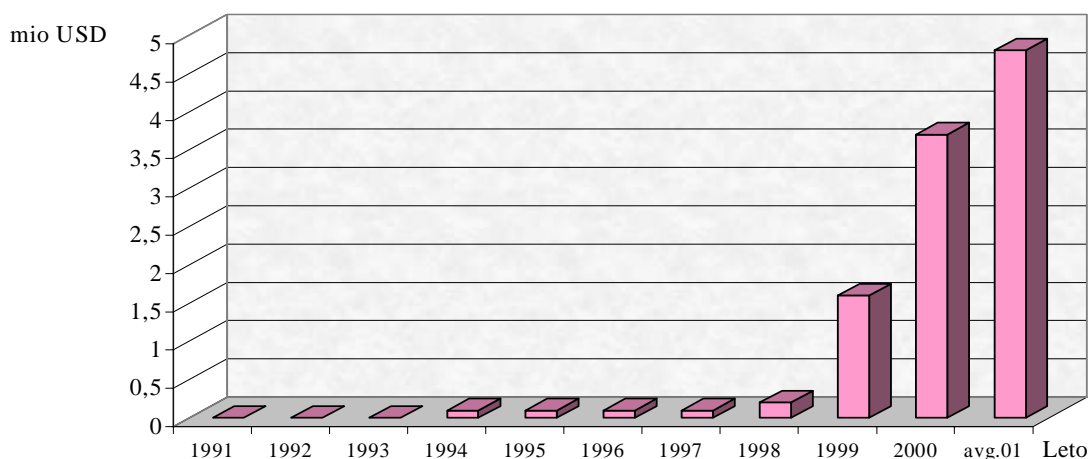
Povečanja rezervne pozicije Slovenije pri MDS-u lahko pripišemo sodelovanju Slovenije v okviru financiranja posojil MDS-a. Marca 1998, ko se je Slovenija prvič vključila v FTP, takrat imenovani Operational Budget, je rezervna tranša znašala 17,4 mio USD, konec leta

2000 pa že 82,3 mio USD. Od tega povečanja je bilo 41,6 mio USD povečanja zaradi sodelovanja Slovenije pri posojilih (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 59).

6.4.3. Gibanje imetij SDR v obdobju od 1991 do 2001

Sloveniji kot naslednici SFRJ je bilo ob včlanitvi v MDS dodeljenih 25,4 mio SDR posebnih pravic črpanja. Ker je bilo stanje imetij SDR ob včlanitvi enako 0, to pomeni, da je SFRJ že uporabila vsa dodeljena imetja posebnih pravic črpanja. To lahko sklenemo preprosto iz izračuna, po katerem izračunamo obseg uporabljenih SDR kot razliko med vsemi dodeljenimi SDR in imetji SDR v določenem trenutku. Ker Slovenija praktično nima imetij SDR, plačuje stroške na negativno razliko med imetji SDR in vsemi dodeljenimi SDR (Jerkič, 1993, str. 5-8). Sredstva za vplačilo vseh obveznosti do MDS iz naslova dodeljenih posebnih pravic črpanja se zagotovijo iz proračuna Republike Slovenije (Zakon o članstvu RS v MDS, 1993). Prvi večji porast imetij SDR je bil leta 1999, ko so imetja SDR znašala 1,6 mio USD ter so se do konca leta 2000 povečala na 3,7 mio USD.

Slika 7: Gibanje imetij SDR v obdobju od 1991 do 2001



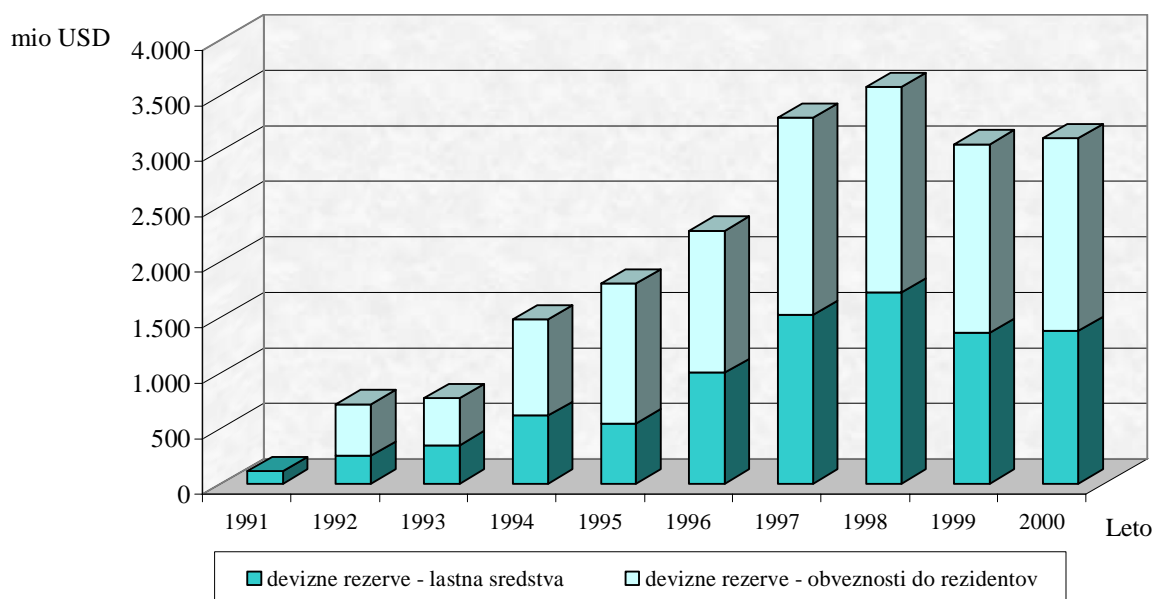
Vir: Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2000, str. 59,
Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1991, str. 46,
Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 10(2001), 8, str. 62.

6.4.4. Gibanje deviznih rezerv BS v obdobju od 1991 do 2000

Če si pogledamo sestavo mednarodnih denarnih rezerv Banke Slovenije ugotovimo, da daleč največji delež predstavljajo devizne rezerve (glej Sliko 3, na str. 20). Ob osamosvojitvi Slovenija ni imela deviznih rezerv. Do konca leta 1991 je svoje devizne rezerve povečala za 112 mio USD. 18 % vseh deviznih imetij BS v tem letu izvira iz nakupov na medbančnem deviznem trgu, 30 % iz odkupa tuje gotovine od bank z avansi, iz deviznega depozita Sklada za privatizacijo RS 24 %, iz neto učinka obvezne prodaje dela deviznega priliva izvoznikov 22 % in iz ostalih virov, kot so obresti, arbitražna 6 % (Letno poročilo BS za leto 1991, str. 36). V letu 1992 je BS povečala svoje devizne rezerve za 603 mio USD. V januarju je uvedla blagajniške zapise v tujem denarju, s katerimi uravnava ponudbo deviz na deviznem trgu, saj preko prodaj blagajniških zapisov absorbira devize z deviznega trga in tako preprečuje

monetizacijo ter s tem vpliva na tečaj (Letno poročilo BS za leto 1994, str. 23, Letno poročilo za leto 1992, str. 15,21). Blagajniški zapisi v tujem denarju predstavljajo obveznosti do domačih sektorjev, kar je na Sliki 8 posebej označeno. Deviznih rezerv, ki jih ima BS na podlagi izdanih vrednostnih papirjev v tujem denarju, ne moremo kar preprosto šteti k mednarodnim denarnim rezervam, saj je BS dolžna ob dospelosti BZ, ki so po naravi kratkoročni VP, izplačati v tujem denarju (Ribnikar, 1998c, str. 44). Devizne rezerve BS so v letu 1993 porasle za 54,5 mio USD in so konec tega leta znašale 770 mio USD (Letno poročilo BS za leto 1993, str. 13). Obveznosti do rezidentov na podlagi BZ v tujem denarju so znašale 425 mio USD, kar predstavlja 55 % vseh deviznih rezerv (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 59). V letu 1994 so devizne rezerve BS porasle s 770 mio USD na 1.480 mio USD. Obveznosti do rezidentov pa so znašale 868 mio USD, kar je 58 %. Devizne rezerve so v letu 1995 porasle s 1.480 mio USD na 1.802 mio USD. Del, za katerega ima BS obveznosti do domačih sektorjev na podlagi vpisanih BZ v tujem denarju ter deviznih računov bank in države pri BS, je porasel v tem letu z 869 mio USD na 1.259 mio USD, drugi del oziroma lastna sredstva BS pa so se v tem letu povečala s 567 mio USD na 632 mio USD. Osnovna pravila določanja portfelja deviznih rezerv BS predpisuje Svet BS četrtno, in sicer določa valutno strukturo, povprečno ročnost deviznih vlog in naložb v vrednostne papirje ter izbor bank, pri katerih lahko BS nalaga svoje devizne rezerve. V letu 1995 je BS povečala delež naložb v vrednostne papirje (Letno poročilo BS za leto 1995, str. 34-35). Leta 1996 so devizne rezerve narasle s 1.802 mio USD na 2.279 mio USD. Delež, za katerega ima BS obveznosti do domačih sektorjev je znašal 1.280 mio USD oziroma 56 %. Lastna sredstva BS so se v tem letu povečala za 339 mio USD, s 632 mio USD konec leta 1995 na 971 mio USD konec leta 1996. Tudi v tem letu je BS povečala delež naložb v vrednostne papirje, predvsem državne, ter s tem izboljšala likvidnost in zmanjšala kreditno tveganje (Letno poročilo BS za leto 1996, str. 34).

Slika 8: Gibanje deviznih rezerv BS v obdobju od 1991 do 2001



Vir: Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2000, str. 59,
Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1991, str. 46.

V letu 1997 so se devizne rezerve BS povečale s 2.279 mio USD na 3.297 mio USD. Lastna sredstva so se v tem letu povečala za 488 mio USD, in sicer od 971 mio USD na 1.459 mio USD. Delež sredstev, za katerega ima BS obveznosti, je znašal 1.779 mio USD oziroma 54 % in se je v tem letu povečal s 1.280 mio USD na 1.779 mio USD (Letno poročilo BS za leto 1997, str. 45). V letu 1998 so se devizne rezerve bank povečale s 3.297 mio USD na 3.572 mio USD. Delež sredstev, za katerega ima BS obveznosti, je znašal 52 % oziroma 1.852 mio USD (Letno poročilo BS za leto 1998, str. 59). V letu 1999 je prvič prišlo do zmanjšanja deviznih rezerv BS, in sicer so se le te zmanjšale s 3.572 mio USD na 3.058 mio USD. Delež sredstev, za katerega ima BS obveznosti, je znašal 55 % oziroma 1.699 mio USD (Letno poročilo BS za leto 1999, str. 61). V letu 2000 so se devizne rezerve BS povečale za 52 mio USD na 3.110 mio USD konec leta 2000. Del deviznih rezerv, za katere ima BS obveznosti do domačih sektorjev, je v tem letu znašal 56 % (Letno poročilo BS za leto 2000, str. 59).

7. MEDNARODNA LIKVIDNOST

Mednarodna likvidnost oziroma "international liquidity" je izraz, ki se uradno uporablja za mednarodne denarne rezerve, in sicer zaradi tega, ker centralna banka z rezervami zagotavlja mednarodno ali zunanjo likvidnost (Ribnikar, 1998c, str. 43). Razlog za to, da se mednarodne denarne rezerve uporabljajo kot približek mednarodne likvidnosti, so težave pri zagotavljanju točnih podatkov v zvezi z mednarodno likvidnostjo. Omeniti je potrebno, da rezerve ne vključujejo vseh pomembnih elementov, ki povečujejo likvidnost, poleg tega pa so v rezerve vključena tudi sredstva, ki niso več likvidna (Kenen, 1994, str. 84). V literaturi je mednarodna likvidnost definirana nekoliko širše kot mednarodne denarne rezerve, čeprav se ta dva pojma pogosto uporabljata kot sinonima. Mednarodna likvidnost vključuje tudi možnost izposojanja sredstev preko mednarodnega zadolževanja. Tako se v praksi k mednarodni likvidnosti štejejo finančne pomoči MDS-a predvsem v obliki kreditnih tranš ter druge oblike pogojenega kreditiranja (Lavrač, 1985, str. 9-10).

7.1. KONCEPT MEDNARODNE LIKVIDNOSTI MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA

Mednarodne finančne krize v zadnjih letih so izpostavile pomembnost predstavljanja dodatnih informacij o mednarodnih rezervah posameznih držav kot tudi glede njihove mednarodne likvidnosti. Kompleksnost in pomembnost tovrstnih informacij narašča predvsem zaradi globalizacije finančnih trgov in finančnih inovacij. Finančne krize so pokazale na pomankljivost podatkov, saj so bile informacije glede mednarodnih denarnih rezerv nepopolne, poleg tega pa raznorazne obveznosti povezane z mednarodnimi denarnimi rezervami niso bile na voljo javnosti (Data Template, 1999, str. 5-7).

Nepopolne informacije glede mednarodnih denarnih rezerv nastanejo predvsem zaradi naslednjih vzrokov (Data Template, 1999, str. 7):

- države pri objavljanju tovrstnih podatkov ne identificirajo zastavljenih sredstev, pogosto pa so v mednarodne denarne rezerve vključeni vrednostni papirji repo poslov brez posebne identifikacije, kar popači informacije glede mednarodnih denarnih rezerv;

- v mednarodne denarne rezerve so vključeni depoziti pri podružnicah v tujini finančno šibkih domačih bank, ki pogosto niso na voljo, ko pride do finančne krize, kar vodi do precenjenosti mednarodnih denarnih rezerv;
- vredotenje mednarodnih denarnih rezerv lahko močno odstopa od tržnih vrednosti, kar otežuje ocenjevanje vrednosti mednarodnih denarnih rezerv, ki so dejansko na voljo;
- podatki o mednarodnih denarnih rezervah se med državami razlikujejo, kar otežuje primerjave med državami.

Pomankljivost javno dostopnih informacij glede obveznosti povezanih z mednarodnimi denarnimi rezervami pa je povezana predvsem z naslednjimi dejstvi (Data Template, 1999, str. 7):

- v številnih državah ni javno dostopnih podatkov v zvezi z izvenbilančnimi aktivnostmi monetarnih oblasti, ki lahko vplivajo na mednarodne denarne rezerve
- pomankljivi so podatki v zvezi z izvedenimi finančnimi instrumenti, kot so standardizirane terminske pogodbe (futures) in nestandardizirane terminske pogodbe (forward), ter z opcijami
- informacije glede pričakovanih in potencialnih tujih obveznosti monetarnih oblasti in/ali vlade so nezadostne

Pomankljivost zgoraj navedenih informacij onemogoča državam pravočasno zaznavanje finančnih slabosti in neravnotežij, zaradi česar se država tudi težje pravočasno pripravi na krizo, s čimer se zmanjšujejo tudi možnosti za učinkovito reagiranje v kriznem stanju.

Mednarodni denarni sklad je v marcu 1999 v sodelovanju z uglednimi mednarodnimi finančnimi institucijami pripravil enotno obliko poročanja podatkov o stanju mednarodnih denarnih rezerv in mednarodne likvidnosti posamezne države, da bi izboljšal transparentnost na globalnem finančnem trgu (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 2).

Slovenija je h konceptu mednarodne likvidnosti pristopila konec leta 1999, podatke o mednarodni likvidnosti pa je začela objavljati marca 2000.

7.2. VSEBINA KONCEPTA

”Koncept mednarodne likvidnosti zagotavlja po eni strani kvalitetne informacije o velikosti in sestavi mednarodnih denarnih rezerv in drugih deviznih imetij v lasti centralne banke in/ali vlade, po drugi strani pa ponuja informacije o kratkoročnih deviznih obveznostih iz naslova predhodno opredeljenih deviznih imetij ter o drugih aktivnostih, ki v določenih primerih lahko povzročijo zmanjšanje deviznih imetij države” (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 2).

”Stanje mednarodne devizne likvidnosti neke države se nanaša na velikost deviznih imetij, ki so visoko likvidna in so pod kontrolo denarnih oblasti, pri čemer se upoštevajo tudi

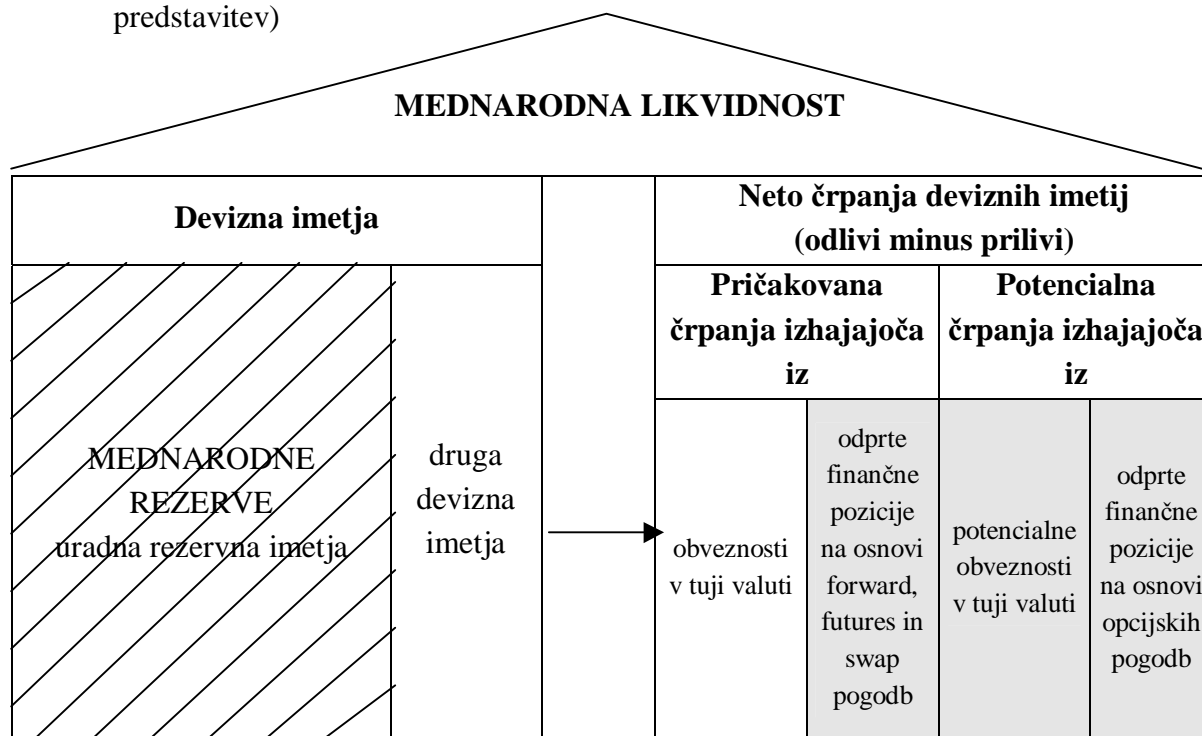
predvidena in potencialna neto črpanja teh virov” (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 2).

7.3. ZNAČILNOSTI KONCEPTA

Koncept mednarodne likvidnosti je obširen in inovativen, saj povezuje mednarodne denarne rezerve in mednarodno devizno likvidnost v enoten koncept (Data Template, 1999, str. 6). Značilnosti koncepta so naslednje:

1. Koncept mednarodne likvidnosti je širši od koncepta mednarodnih denarnih rezerv v vsaj treh pogledih:
 - koncept mednarodne likvidnosti vključuje tako devizna imetja (mednarodne denarne rezerve in ostala devizna imetja) kot tudi pričakovna in potencialna neto črpanja teh imetij s strani denarnih oblasti in/ali vlade kot rezultat kratkoročnih deviznih obveznosti in izvenbilančnih aktivnosti (Data Template, 1999, str. 9);

Slika 3: Povezava med konceptom mednarodnih rezerv in mednarodne likvidnosti (shematska predstavitev)



Bilančne aktivnosti v tuji valuti (stanja in tokovi)

Izvenbilančne aktivnosti v tuji valuti (stanja in tokovi)

Rezidenčni princip

Vir: Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 5.

- ”koncept mednarodne likvidnosti se nanaša na terjatve v tuji valuti in obveznosti v tuji valuti tako do rezidentov kot do nerezidentov, medtem ko mednarodne denarne

rezerve predstavljajo zgolj terjatve denarnih oblasti v tuji valuti do nerezidentov” (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 3);

- koncept mednarodne likvidnosti se nanaša na devizne prilive in odlive, ki so posledica tako bilančnih kot tudi izvenbilančnih⁴ aktivnosti monetarnih oblasti in/ali vlade, medtem ko koncept mednarodnih denarnih rezerv temelji zgolj na bilančnih aktivnostih (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 3).
2. Koncept mednarodne likvidnosti vključuje neto devizna črpanja obstoječih deviznih imetij kot posledico finančnih aktivnosti denarnih oblasti in/ali vlade v razmerju do rezidentov in nerezidentov v prihodnjem 12-mesečnem obdobju. V konceptu je ta časovni horizont razdeljen na manjše preseke in sicer ”do 1 meseca”, ”več kot 1 mesec do 3 mesecev” in ”več kot tri mesece do 1 leta” (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 3).
 3. Koncept mednarodne likvidnosti se nanaša predvsem na aktivnosti denarnih oblasti, tj. centralne banke in centralne vlade. Lahko rečemo, da se nanaša na institucije, ki so neposredno odgovorne in vključene v delovanje v razmerah deviznih kriz. Lahko pa so vključene tudi druge institucije javnega sektorja, če imajo njihove devizne aktivnosti pomemben vpliv na mednarodno likvidnost države (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 3).
 4. Koncept mednarodne likvidnosti zahteva, da so v mednarodnih rezervah in črpanjih vključeni le finančni instrumenti nominirani in izplačljivi v tuji valuti, saj le ti lahko neposredno povečajo ali zmanjšajo visoko likvidna sredstva v tujih valutah. Finančni instrumenti nominirani v tuji valuti ali indeksirani s tujo valuto, a izplačljivi v domači valuti, se prikazujejo v okviru dodatnih informacij (področje IV) (Data Template, 1999, str. 13).
 5. ”Koncept vključuje tudi široko področje aktivnosti s področja izvedenih finančnih instrumentov. Vključuje (1) znane devizne tokove iz naslova forward, futures in swap pogodb, sklenjenih s strani centralne banke in/ali vlade, (2) potencialne devizne tokove iz naslova odprtih opcijskih pozicij, ki jih imata centralna banka in/ali vlada in (3) neto tržno vrednost pogodb na osnovi izvedenih finančnih instrumentov, izplačljivih v tuji valuti, ne glede na to, ali je nasprotna stranka rezident ali nerezident” (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 3). Koncept se osredotoča na izvedene finančne instrumente izplačljive v tuji valuti. V konceptu so kratke in dolge pozicije⁵ predstavljene ločeno (Data Template, 1999, str. 14).

”Koncept vključuje tudi t.i. ”stress testing”, ki se nanaša le na opcijske pozicije centralne banke in/ali vlade in katerega namen je določiti izpostavljenost države tveganju spremembe deviznih tečajev” (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 3). Koncept prikazuje ”notional value” opcij, ki se splačajo (in-the-money opcije⁶) pri različnih scenarijih deviznih tečajev (Data Template, 1999, str.14).

⁴ Izvenbilančne aktivnosti so finančne transakcije in pozicije v tuji valuti, ki niso zabeležene v bilanci stanja.

⁵ Dolge pozicije se nanašajo na priliv oz. povečanje deviznih sredstev, kratke pozicije pa predstavljajo odliv oz. zmanjšanje deviznih sredstev.

⁶ In-the-money opcije so opcije, ki bi, če bi bile izvršene, povzročile priliv deviznih sredstev.

6. Koncept predpisuje tudi osnove za vrednotenje. Devizna imetja se vrednotijo po tržni ceni, predvidena in potencialna črpanja ter prilivi in odlivi tujih valut povezanih z forwardi, futures in swap pogodbami se vrednotijo po nominalni vrednosti, opcije pa se vrednotijo po t.i. "notional value", t.j. z zneskom tuje valute, ki bi jo lahko kupili ali prodali z izvršitvijo opcije (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 4).
7. Koncept ne določa, v kateri valuti naj države predstavljajo podatke o mednarodni likvidnosti, vendar priporoča, naj bo to valuta, katero ponavadi uporabljajo za predstavitev podatkov o mednarodnih denarnih rezervah (Data Template, 1999, str. 15).
8. Koncept je zasnovan tako, da je uporaben v diverzificiranih gospodarstvih (Data Template, 1999, str. 16).
9. Podatke o mednarodni likvidnosti morajo države objaviti na internetu ali v kakšnem drugem mediju (Data Template, 1999, str. 16).

7.4. STRUKTURA KONCEPTA

Koncept mednarodne likvidnosti je sestavljen iz štirih področij (glej Sliko 3, na str. 28) (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 4):

Področje I: Mednarodne rezerve in druga devizna imetja

V tem področju je predstavljeno stanje deviznih imetij države, kamor spada tako stanje mednarodnih denarnih rezerv (devizna imetja centralne banke do nerezidentov) kakor tudi stanje ostalih deviznih imetij (imetja vlade v razmerju do rezidentov in nerezidentov ter imetja centralne banke do rezidentov).

Področje II: Pričakovana neto črpanja deviznih imetij

V tem področju so predstavljene informacije glede pričakovanih kratkoročnih črpanj deviznih imetij, predstavljenih v Področju I, izhajajočih iz številnih bilančnih in izvenbilančnih pozicij. Primer pričakovanih črpanj deviznih imetij so: odplačila obresti in glavnice iz naslova posojil in izdanih obveznic, poleg tega pa tudi *že znane* obveznosti iz forward, futures in swap pogodb.

Področje III: Potencialna neto črpanja deviznih imetij

To področje pokriva informacije glede potencialnih neto črpanj deviznih imetij, predstavljenih v Področju I, izhajajočih iz številnih bilančnih in izvenbilančnih pozicij. Primer potencialnih črpanj deviznih imetij so *morebitna* črpanja, ki so povezana z državnimi poroštvi in garancijami, odobrenimi nečrpanimi kreditnimi linijami, opcijskimi posli in drugimi *možnimi* obveznostmi, ki bi lahko povzročile zmanjšanje deviznih imetij države.

Pričakovana in potencialna črpanja deviznih imetij države so predstavljena ločeno predvsem zaradi tega, da ne bi prišlo do mešanja znanih in možnih oz. potencialnih kratkoročnih obveznosti (Data Template, 1999, str. 17).

Področje IV: Dodatne informacije ("Memo postavke")

V zadnjem področju so predstavljene: (1) informacije glede pozicij in tokov, ki niso predstavljeni v Področjih I–III, vendar so pomembni, ker predstavljajo velik potencialen vpliv na raven deviznih imetij in mednarodno likvidnost države, (2) dodatne informacije glede pozicij in tokov v Področjih I–III, kot je npr. valutna sestava deviznih rezerv ter zastavljena devizna imetja, ki so vključena v deviznih rezervah (Data Template, 1999, str. 17).

To področje vsebuje informacije, kot so: kratkoročen dolg centralne banke in/ali vlade denominiran v tuji valuti, a izplačljiv v domači valuti, zastavljeno premoženje, tržna vrednost izvedenih finančnih instrumentov, valutna sestava deviznih imetij ter druge pomembne aktivnosti v tuji valuti, kot so vrednostni papirji zastavljeni ali posojeni v primeru reodkupnih sporazumov (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 4).

7.5. ZAHTEVANA VSEBINA OBRAZCA POROČANJA

7.5.1. Področje I: Mednarodne rezerve in druga devizna imetja

Koncept mednarodne likvidnosti predpostavlja naslednjo strukturo poročanja podatkov o stanju deviznih imetij države (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 6-7 in Data Template, 1999, str. 26-44):

A. Mednarodne rezerve

(1) Devizne rezerve (v konvertibilnih tujih valutah)

(a) Vrednostni papirji

od tega: izdajatelji s sedežem v državi poročevalki

(b) Vloge v tujini pri:

(i) drugih centralnih bankah in BIS

(ii) bankah s sedežem v državi poročevalki

od tega: delujočih v tujini

(iii) bankah s sedežem v tujini

od tega: delujočih v državi poročevalki

(2) Rezervna pozicija pri MDS

(3) Posebne pravice črpanja (SDR)

(4) Zlato

(5) Druga rezervna imetja

B. Druga devizna imetja

AD I.A.) **Mednarodne rezerve** so visoko likvidna oz. tržna premoženja, ki so v vsakem trenutku na razpolago denarnim oblastem. Če želijo denarne oblasti uporabljati to premoženje za financiranje plačilnobilančnih neravnotežij in podpirati devizni tečaj, morajo biti to imetja v konvertibilnih tujih valutah. Le sredstva, ki so dejansko v lasti denarnih oblasti, se štejejo kot mednarodne rezerve (Data Template, 1999, str. 28). Mednarodne rezerve predstavljajo terjatve denarnih oblasti do nerezidentov. Rezervna imetja morajo dejansko obstajati. Kreditne linije, ki jih denarne oblasti ne bi mogle črpati in devizna imetja na podlagi swap

poslov, so v tem primeru izključena. Kratkoročna posojila nerezidentom so vključena v mednarodne rezerve, če so na voljo denarnim oblastem, ko jih le te zahtevajo. Če imetja niso na voljo, potem jih ne moremo šteti k mednarodnim rezervam. Tak primer so zastavljena devizna imetja ter dolgoročna posojila denarnih oblasti danih nerezidentom, ki nimajo možnosti takojšnjega vračila. Realna premoženja v lasti denarnih oblasti so tudi izključena, ker niso visoko likvidna. Monetarno zlato, SDR in rezervna pozicija pri MDS so vključena v mednarodne rezerve, ker so ta sredstva v lasti denarnih oblasti in takoj na voljo brez kakršnihkoli pogojev (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 7 in Data Template, 1999, str. 28-30).

AD I.A.(1)) K **deviznim rezervam** se štejejo vrednostni papirji in vloge v tujini.

Vrednostni papirji so visoko likvidni (tržni) lastniški in dolžniški vrednostni papirji. V to postavko so vključeni vrednostni papirji v lastništvu centralne banke, nominirani in s poravnavo v tuji valuti, ki so bili izdani s strani nerezidentov, t.j. institucij, ki svoje dejavnosti ne opravljajo v državi poročevalki. V primeru, da so v to postavko vključeni tudi vrednostni papirji, zastavljeni v primeru repo poslov ali drugih posojilnih dogovorih, mora biti to zabeleženo v opombah in v Področju IV. Podpostavka "izdajatelji s sedežem v državi poročevalki" vsebuje le vrednostne papirje v lastništvu centralne banke, nominiranih in s poravnavo v tuji valuti, izdanih s strani nerezidenčnih institucij, ki svojo dejavnost opravljajo v tujini, a imajo sedež v državi poročevalki (Data Template, 1999, str. 30).

K **vlogam v tujini** štejemo vloge centralne banke, ki so takoj na voljo, ko jih centralna banka zahteva (IMF, 1999, str. 33). Vloge v tujini predstavljajo naslednje vrste vlog: (1) devizne vpogledne vloge, (2) devizne vezane vloge, odpoklicljive na zahtevo in (3) kratkoročna posojila domače centralne banke, odpoklicljiva na zahtevo, dana drugim bankam, BIS⁷, MDS ter drugim nerezidenčnim finančnim institucijam (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 6). K vlogam v tujini štejemo tudi tujo gotovino, in sicer v podpostavko "vloge v tujini pri drugih centralnih bankah in BIS" (Data Template, 1999, str. 34).

O rezervni poziciji pri MDS-u, posebnih pravicah črpanja in zlatu je bilo dovolj povedanega že v prvem poglavju diplomskega dela. Med druga rezervna imetja (postavka I.A.(5)) so vključena imetja, ki so visoko likvidna in na voljo denarnim oblastem, vendar niso vključena v ostale kategorije mednarodnih rezerv (Data Template, 1999, str. 36). Lahko vključujejo tržno vrednost izvedenih finančnih instrumentov sklenjenih z nerezidenti, kratkoročna posojila centralne banke v tuji valuti dana nerezidenčnim nebančnim institucijam, če so visoko likvidna, nominirana in s poravnavo v tuji valuti ter pod kontrolo denarnih oblasti (Data Template, str. 34-36).

AD I.B.) **Druga devizna imetja** morajo biti tako kot mednarodne rezerve visoko likvidna devizna imetja na voljo denarnim oblastem za uporabo v primeru kriz. Tudi ta devizna sredstva morajo dejansko obstajati in morajo biti nominirana v konvertibilnih valutah. "Med druga devizna imetja štejemo terjatve centralne banke do rezidentov in vrednostno pomembna devizna imetja vlade, ki predstavljajo terjatve vlade do rezidentov kot tudi do nerezidentov" (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 7).

⁷ BIS – Bank for international settlements (Banka za mednarodne poravnave).

Ta imetja vključujejo (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 6):

- vrednostne papirje v lastništvu centralne banke, ki so nominirani in s poravnavo v tuji valuti, izdani s strani rezidentov
- vrednostni papirji v lastništvu vlade, nominirani in s poravnavo v tuji valuti, izdani s strani rezidentov in nerezidentov
- devizni depoziti centralne banke in/ali vlade v domači državi
- zlato za namene trgovanja
- neto tržna vrednost terjatev iz izvedenih finančnih instrumentov centralne banke do rezidentov in vlade do rezidentov in nerezidentov
- likvidne terjatve nedenarnih vladnih institucij v tujini in v tuji valuti, ki so takoj uporabljive

Podatki o mednarodnih rezervah in drugih deviznih imetjih se vrednotijo po tržni vrednosti na zadnji dan posameznega obdobja poročanja. Pri vrednotenju lastniških vrednostnih papirjev se uporabi trgovalna cena na dan poročanja, pri dolžniških vrednostnih papirjih pa se uporabi tržna cena na dan poročanja, ki vključuje tudi natečene obresti. Gotovina in vloge se vrednotijo po njihovi nominalni vrednosti, monetarno zlato se vrednoti po trenutni tržni ceni, ki velja za zlato kot blago (Data Template, 1999, str. 43-44).

Podatke o stanju mednarodnih rezerv in drugih deviznih imetij centralne banke in/ali vlade je potrebno poročati na zadnji dan v posameznem obdobju poročanja, predpisana so najmanj kvartalna vrednotenja (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 7).

7.5.2. Področje II: Pričakovana kratkoročna neto črpanja deviznih imetij

V Področju II so zajete vnaprej znane kratkoročne pogodbene obveznosti denarnih oblasti v tuji valuti do rezidentov in nerezidentov, ki so posledica tako bilančnih kakor tudi izvenbilančnih aktivnosti in ki imajo za posledico neto črpanja deviznih imetij države v vnaprej znanih fiksnih zneskih (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 8). Bilančne aktivnosti vključujejo pričakovana plačila glavnice in obresti vrednostnih papirjev in posojil, izvenbilančne aktivnosti pa vključujejo pričakovane denarne tokove v tuji valuti iz naslova forward, futures in swap pogodb (Data Template, 1999, str. 45).

Kratkoročna črpanja se nanašajo na pogodbene obveznosti v prihodnjih 12 mesecih. Kratkoročnost se določi na osnovi preostale dobe do dospelja. Kot kratkoročne obveznosti lahko tako štejemo: (1) obveznosti, ki imajo originalno dobo do dospelja eno leto ali manj, (2) tiste obveznosti z daljšo originalno dobo do dospelja, katerih preostala doba do dospelja je eno leto ali manj ter (3) denarne tokove iz naslova odplačil glavnice in obresti pri dolgoročnih finančnih instrumentih, če ta plačila zapadejo znotraj enega leta (Data Template, 1999, str. 45).

Prilivi in odlivi se prikazujejo po nominalni vrednosti, t.j. v dejanskem znesku (diskontiranje ni potrebno). Pri medvalutnih preračunavanjih se uporablja devizni tečaj, veljaven na zadnji dan referenčnega obdobja (Data Template, 1999, str. 46).

Neto črpanja se nanašajo na razliko med odlivi tuje valute in prilivi tuje valute. Prilivi se prikazujejo ločeno od odlivov. Za prilive se uporablja znak plus (+) in za odlive znak minus (-). Neto črpanja imajo lahko znak (-) ali pa znak (+) (Data Template, 1999, str. 46).

Struktura poročanj podatkov o pričakovanih kratkoročnih neto črpanjih deviznih imetij, kakor jo zahteva koncept mednarodne likvidnosti, je prikazana v Prilogi 3.

7.5.3. Področje III: Potencialna kratkoročna neto črpanja deviznih imetij

V Področju III so prikazana potencialna kratkoročna neto črpanja deviznih imetij države. Ta črpanja se nanašajo na pogodbeno razmerja, katerih rezultat so lahko možna povečanja ali zmanjšanja deviznih imetij v prihodnosti (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 10). To pomeni, da je njihova realizacija negotova in so odvisna od določenih zunanjih dogodkov. Potencialna črpanja so po definiciji rezultat izvenbilančnih aktivnosti centralne banke in/ali vlade do rezidentov in rezidentov (Data Template, 1999, str. 53).

V tem področju sta zajeta dva tipa potencialnih črpanj: (1) tisti tokovi v tuji valuti, ki izhajajo iz potencialnih stanj in obveznosti centralne banke in/ali vlade, kamor spadajo odobrene, a nečrpane kreditne linije, potencialne obveznosti v obliki deviznih garancij in obveznice, ki dajejo upniku možnost predčasnega izplačila; (2) tisti tokovi v tuji valuti, ki so odraz možnih prihodnjih prilivov in odlivov iz naslova opcijskih pozicij centralne banke in/ali vlade, če in ko so te opcije izvršene (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 10).

Opcije se vrednotijo po "notional value", vsi ostali potencialni prilivi in odlivi tuje valute pa po njihovih nominalnih vrednostih (Data Template, 1999, str. 54).

Področje III vsebuje tudi t.i. "stress testing", kjer se predstavi rezultate izpostavljenosti opcijskih pozicij različnim scenarijem deviznih tečajem (nespremenjen tečaj, 5 % in 10 % depreciacija, 5 % in 10 % apreciacija) (Data Template, 1999, str. 53).

Struktura poročanj podatkov o potencialnih kratkoročnih neto črpanjih deviznih imetij, kakor jo zahteva koncept mednarodne likvidnosti, je prikazana v Prilogi 4.

7.5.4. Področje IV: Dodatne informacije ("Memo postavke")

V Področju IV so zajete dodatne informacije o stanjih in tokovih, ki niso bili predstavljeni v področjih I do III, vendar so pomembni pri ocenjevanju mednarodnih rezerv in stopnji mednarodne likvidnosti države ter pri ocenjevanju izpostavljenosti spremembam v deviznih tečajih. Poleg tega so tukaj predstavljene še dodatne podrobne informacije glede stanj in tokov predstavljenih v področjih I do III (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 11).

To področje mora vključevati informacije o (Mednarodna likvidnost Slovenije, 2000, str. 11):

- (1) kratkoročnem dolgu indeksiranem s tujo valuto, a izplačljivem v domači valuti
- (2) finančnih instrumentih, denominiranih v tuji valuti in s poravnavo v domači valuti (npr. indeksirane obveznice države)
- (3) zastavljenem premoženju (nanaša se na rezervna imetja in druga devizna imetja, predstavljena v področju I, ki so zastavljena)
- (4) vrednostnih papirjih, posojenih ali kot podlaga repo poslom

- (5) neto tržni vrednosti premoženja iz naslova izvedenih finančnih instrumentov (na tem mestu se poroča o vseh odprtih pozicijah na osnovi izvedenih finančnih instrumentov odprtih s strani centralne banke, ne glede na to ali so že bile predmet poročanja v predhodnih področjih)
- (6) izvedenih finančnih instrumentih s preostalo dobo do dospelja daljšo od 1 leta, pri katerih se vrši dnevna poravnava dobičkov in izgub
- (7) valutni strukturi deviznih imetij (tukaj so predstavljene le skupine valut, in sicer za dve skupini: (a) valute v SDR košarici ter (b) valute izven košarice SDR)

Struktura poročanj podatkov o dodatnih informacijah, kakor jo zahteva koncept mednarodne likvidnosti, je prikazana v Prilogi 5.

8. KAZALCI GIBANJA MEDNARODNIH DENARNIH REZERV SLOVENIJE

8.1. MEDNARODNE DENARNE REZERVE IN ZUNANJI DOLG

Mednarodne denarne rezerve lahko primerjamo z zunanjim dolgom in ugotovimo, koliko dolga lahko dejansko poravnamo z mednarodnimi denarnimi rezervami. Ta kazalec izračunamo tako, da mednarodne denarne rezerve delimo z vrednostjo zunanjega dolga. Vrednosti teh kazalcev za Slovenijo v obdobju od 1991 do 2000 nam prikazuje tudi spodnja tabela.

Tabela 7: Gibanje kazalca MDR/Zunanji dolg v obdobju od 1991 do 2000 (v %)

Leto	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MDR (v mio USD)	112	716	788	1499	1821	2298	3315	3639	3168	3196
EDT (v mio USD)	1866	1741	1873	2258	2970	3981	4123	4915	5400	6217
(MDR/EDT)*100	6,0	41,1	42,1	66,4	61,3	57,7	80,4	74,0	58,7	51,4

Opombe: V letih 1991 do 1994 sem izračun kazalca priredila, saj v Tabeli 2.9. Zunanji dolg Slovenije v Biltenu Banke Slovenije (februar 1996) k mednarodnim denarnim rezervam štejejo tudi operativne denarne rezerve poslovnih bank. V izračunu sem upoštevala le mednarodne denarne rezerve Banke Slovenije.

Vir: Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 10(2001), 4, str. 64-65,
 Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 5(1996), 2, str. 48-49,
 Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 2(1993), 12, str. 43-44.

Vrednost kazalca je vse do leta 1997 naraščala, po tem letu pa je vrednost padala. Konec leta 2000 je zunanji dolg presegal mednarodne denarne rezerve za približno 100 %.

Namesto mednarodnih denarnih rezerv lahko v imenovalcu upoštevamo zgolj devizne rezerve BS, saj lahko BS le-te dejansko uporabi za posege na deviznem trgu oziroma za zagotavljanje zunanje likvidnosti. Če želimo ugotoviti dejansko solventnost Slovenije, moramo od deviznih rezerv BS odšteti znesek obveznosti za izdane blagajniške zapise, tako devizne kakor tolarske. Tako ugotovimo, da je 31. oktobra 2000 slovenski zunanji dolg za več kot 300 % presegal dejanske devizne rezerve BS (Pavlin, 2000, str. 2).

8.2. MEDNARODNE DENARNE REZERVE IN OBSEG UVOZA

Količina mednarodnih denarnih rezerv, ki jih bo imela centralna banka, je odvisna od vrednosti njenih mednarodnih transakcij, velikosti neravnotežja v plačilni bilanci ter od sistema deviznega tečaja. Kazalec, s katerim lahko izračunamo, koliko mednarodnih denarnih rezerv potrebuje centralna banka, izračunamo tako, da vrednost mednarodnih denarnih rezerv delimo z obsegom uvoza (Babić, 1989, str. 171, 262).

Vrednost tega kazalca naj ne bi padla pod 0,25 kar pomeni, da naj bi mednarodne denarne rezerve zadoščale za najmanj trimesečni uvoz. Ta kazalec kaže, da potreba po mednarodnih denarnih rezervah narašča s porastom mednarodne trgovine (Babić, 1989, str. 171, 262).

Tabela 8: Gibanje kazalca MDR/UVOZ v obdobju 1991 do 2000 (v mesecih)

Leto	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MDR/UVOZ	0,25*	1,23*	1,3*	2,2*	2,0	2,5	3,6	3,7	3,2	3,2

Opombe: * kazalci za leta od 1991 do 1994 so prirejani saj že izračunani kazalci za ta leta v Biltenih BS upoštevajo v mednarodnih denarnih rezervah poleg rezerv BS tudi rezerve poslovnih bank.

Vir: Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 10(2001), 4, str. 64-65,
Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 5(1996), 2, str. 48-49,
Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 2(1993), 12, str. 43-44.

8.3. DRUGI KAZALCI GIBANJA MEDNARODNIH DENARNIH REZERV

V tem podpoglavju omenjeni kazalci se nanašajo na nov koncept mednarodne likvidnosti, ki sem ga opisala v sedmem poglavju. Za razliko od zgornjih dveh kazalcev, ki upoštevata zgolj vrednost mednarodnih denarnih rezerv in jo primerjata enkrat z obsegom uvoza ter drugič z zunajim dolgom, so tukaj omenjeni kazalci namenjeni analiziranju stanja mednarodne likvidnosti, tako da se upoštevajo pričakovana in potencialna črpanja mednarodnih denarnih rezerv.

8.3.1. Delež pričakovanih neto črpanj z naslova posojil in vrednostnih papirjev v mednarodnih denarnih rezervah

S tem kazalcem lahko izračunamo, kolikšen je delež pričakovanih neto črpanj iz naslova posojil in vrednostnih papirjev v mednarodnih denarnih rezervah, ki predstavljajo le del vseh pričakovanih neto črpanj. Pri izračunu upoštevamo le prilive in odlive v tuji valuti v prihodnjem dvanajstmesečnem obdobju, ki so posledica plačil glavnice in obresti posojil ter vrednostnih papirjev.

Tabela 9: Delež pričakovanih neto črpanj z naslova posojil in vrednostnih papirjev v mednarodnih denarnih rezervah (v %) za leto 2000

Leto	2000									
	mar	apr	maj	jun	jul	avg	sep	okt	nov	dec
Slovenija	13,3	12,4	9,8	10,0	10,0	20,8	21,4	20,8	20,5	19,2

Vir: Interno gardivo BS, 2001.

Ta kazalec nam pove, kolikšen delež mednarodnih denarnih rezerv bomo porabili v prihodnjem letu za tovrstna plačila. Vrednost kazalca lahko izračunamo šele za obdobje od marca 2000 naprej, saj pred tem BS ni objavljala podatkov o mednarodni likvidnosti po konceptu MDS.

Tabela 10: Delež pričakovanih neto črpanj z naslova posojil in vrednostnih papirjev v mednarodnih denarnih rezervah (v %) za leto 2001

Leto	2001								
Mesec	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	avg	sep
Slovenija	19,9	18,8	19,1	16,5	16,7	16,3	15,6	7	6,7

Vir: Interno gradivo BS, 2001,

Mednarodne rezerve in devizna likvidnost.

[URL:http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/int_liquid_curr.html], Banka Slovenije, 2001.

Konec junija 2001 je imela BS za 589,2 mio USD pričakovanih odlivov v zvezi z odplačilom glavnice in obresti iz naslova posojil najetih v tujini in vrednostnih papirjev (evroobveznice, devizni del RS08, blagajniški zapisi v tujem denarju, devizni del dvodelnega blagajniškega zapisa) v prihodnjih 12 mesecih (glej Prilogo 3). Mednarodne denarne rezerve so konec junija znašale 3.621,2 mio USD. Iz tega lahko izračunamo, da je vrednost kazalca znašala 16,3 %, kar pomeni, da bodo pričakovani odlivi z naslova plačila glavnice in obresti zmanjšali mednarodne denarne rezerve za 16,3 %.

8.3.2. Delež pričakovanih neto črpanj v mednarodnih denarnih rezervah

Pri tem kazalcu, za razliko od zgornjega, upoštevamo vsa neto pričakovana črpanja mednarodnih denarnih rezerv. Upoštevamo tudi pričakovane denarne tokove v tuji valuti iz naslova forward, futures in swap pogodb.

Tabela 11: Delež pričakovanih neto črpanj v mednarodnih denarnih rezervah (v %) za leto 2000

Leto	2000									
Mesec	mar	apr	maj	jun	jul	avg	sep	okt	nov	dec
Slovenija	13,6	14,7	11,6	10,9	11,1	21,5	22,5	23,1	22,1	21,3

Vir: Interno gradivo BS, 2001.

Tabela 12: Delež pričakovanih neto črpanj v mednarodnih denarnih rezervah (v %) za leto 2001

Leto	2001								
Mesec	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	avg	sep
Slovenija	19,6	20,0	21,8	20,4	22,4	22,9	22,5	16,7	19,2

Vir: Interno gradivo BS, 2001,

Mednarodne rezerve in devizna likvidnost.

[URL:http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/int_liquid_curr.html], Banka Slovenije, 2001.

Banka Slovenije je imela poleg pričakovanih odlivov v zvezi z odplačilom glavnice in obresti iz naslova posojil in vrednostnih papirjev junija 2001 tudi za 335 mio USD pričakovanih neto odlivov iz naslova forward in futures pogodb v naslednjem 12-mesečnem obdobju (glej Prilogo 3). Delež pričakovanih neto črpanj v mednarodnih denarnih rezervah je za mesec junij 2001 znašal 22,9 %.

8.3.3. Delež pričakovanih in potencialnih neto črpanj v mednarodnih denarnih rezervah

Tretji kazalec poleg pričakovanih neto črpanj upošteva tudi potencialna neto črpanja, katerih realizacija je negotova.

Tabela 13: Delež pričakovanih in potencialnih neto črpanj v mednarodnih denarnih rezervah (v %) za leto 2000

Leto	2000									
Mesec	mar	apr	maj	jun	jul	avg	sep	okt	nov	dec
Slovenija	15,1	15,6	12,6	12,0	12,2	23,6	25,2	25,8	24,9	24,2

Vir: Interno gradivo BS, 2001.

Banka Slovenije je imela junija 2001 za 830,9 mio USD neto odlivov iz naslova pričakovanih obveznosti ter za 89,1 mio USD neto odlivov iz naslova potencialnih obveznosti (glej Prilogo 3 in Prilogo 4). Tako je delež pričakovanih in potencialnih neto črpanj v mednarodnih denarnih rezervah dosegel vrednost 25,4 %, kar je četrtnina vseh mednarodnih rezerv Banke Slovenije.

Tabela 14: Delež pričakovanih in potencialnih neto črpanj v mednarodnih denarnih rezervah (v %) za leto 2001

Leto	2001									
Mesec	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	avg	sep	okt
Slovenija	22,5	22,9	24,6	22,8	24,9	25,4	25	19,4	21,6	21,6

Vir: Interno gradivo BS, 2001,

Mednarodne rezerve in devizna likvidnost.

[URL:http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/int_liquid_curr.html], Banka Slovenije, 2001.

9. SKLEP

Ob osamosvojitvi Slovenija kot država na začetku svoje monetarne suverenosti ni imela mednarodnih denarnih rezerv, s katerimi naj bi zagotavljala stabilnost valute in likvidnost plačevanja doma in do tujine. Pomankanje mednarodnih denarnih rezerv je bil tudi razlog, zakaj je Slovenija izbrala sistem uravnavanega drsečega tečaja. V tem sistemu lahko Banka Slovenije vpliva na devizni tečaj s posegi na deviznem trgu, čeprav se tečaj načeloma oblikuje na osnovi ponudbe in povpraševanja po devizah na deviznem trgu.

Po desetletni denarni samostojnosti ima Banka Slovenije že za 3.701 mio USD mednarodnih denarnih rezerv, katere je pridobila predvsem na račun presežne ponudbe deviz na deviznem

trgu. Banka Slovenije ima med svojimi mednarodnimi denarnimi rezervami največ deviznih rezerv, katerih delež je konec avgusta 2001 znašal dobrih 95 % vseh rezerv.

Banka Slovenije je morala odkupovati presežno ponudbo deviz in tako preprečevati realno apreciacijo tolarja, ki bi lahko prizadela in ogrozila izvoz. Slovenija si mora kot majhno in odprto evropsko gospodarstvo prizadevati za povečevanje deleža izvoza v družbenem proizvodu. Z odkupovanjem presežnih deviz s strani Banke Slovenije pa se povečuje količina primarnega denarja v obtoku, kar je v nasprotju z restriktivno usmerjeno denarno politiko. Zato se je morala BS za sterilizacijo deviznih pritokov in s tem za preprečevanje apreciacije tolarja posluževati izdajanja blagajniških zapisov. Devizne rezerve Banke Slovenije so konec leta 2000 znašale 3.196,1 mio USD, obveznosti do rezidentov na podlagi blagajniških zapisov pa 1.732,8 mio USD. Deviznih rezerv, ki jih je Banka Slovenije pridobila na podlagi izdajanja blagajniških zapisov, pa ne moremo preprosto šteti k mednarodnim denarnim rezervam, saj je Banka Slovenije dolžna ob dospelju blagajniških zapisov le-te izplačati v tujem denarju. S tem se vrednost dejanskih deviznih rezerv, katere lahko Banka Slovenije uporabi za posege na deviznem trgu, zmanjša skoraj na polovico. Rečemo lahko, da so mednarodne denarne rezerve Slovenije količinsko precenjene, saj jih je dejansko na razpolago za posege na deviznem trgu dosti manj, kakor to prikazuje bilanca stanja Banke Slovenije.

Državam s plačilnobilančnimi težavami lahko na pomoč priskoči tudi Mednarodni denarni sklad, ki državam članicam omogoča pridobitev sredstev na osnovi vplačane kvote. S temi sredstvi državam omogoča lažje plačilnobilančno prilagajanje.

10. LITERATURA

1. Babić Mate: Međunarodna ekonomija. II. dopunjeno izdanje. Zagreb: Privredni vjestnik, 1989. 335 str.
2. Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines. [URL:<http://dsbb.imf.org/opguide.pdf>], IMF, oktober 1999. 98 str.
3. Del Fabro Snežana: Devizni režim in sistem poslovanja s tujino. Prikazi in analize, Ljubljana, 1(1993), 2, str. 12-22.
4. Financial Organization and Operations of the IMF. Pamhlet series No.45. Washington: International Monetary Fund, 1998. 144 str.
5. The General Arrangements to Borrow (GAB), The New Arrangements to Borrow (NAB). [URL:<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm>], IMF, marec 2001.
6. How We Lend. [URL:<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm>], IMF, marec 2001.
7. Humar Dekleva Bojana: Končno dogovor o delitvi premoženja v BIS. Finance, [URL:<http://www.finance-on.net/show.php?id=4531>], 11. 4. 2001.
8. The IMF at glance. [URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/glance.htm>], IMF, 2. januar 2001.
9. IMF Quotas and Quota Reviews. [URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>], IMF, avgust 2001.
10. Jerkič Alenka: Članstvo Slovenije v Mednarodnem denarnem skladu. Prikazi in analize, Ljubljana, 1(1993), 2, str. 23-29.
11. Kenen B. Peter: The International Monetary System. Cambridge: Cambridge University Press, 1994. 349 str.
12. Kim Seung, Kim Suk: Global corporate finance: text and cases. Third edition. Cambridge: Blackwell Business, 1996. 530 str.
13. Kopše Brigita: Mednarodni denarni sklad – aktualna vloga in pomen. Naše gospodarstvo, 45(1999), 1/2, str. 137-143.
14. Lavrač Vladimir: Mednarodne monetarne rezerve, mednarodna likvidnost in vzdrževanje likvidnosti. Ljubljana: Teoretična sekcija Zveze ekonomistov Slovenije in Narodna banka Slovenije, 1985. 20 str.
15. Lavrač Vladimir: Sistem in politika deviznega tečaja v Sloveniji in Evropi. Bančni Vestnik, Ljubljana, 44(1995), 3, str. 13-15.
16. Mencinger Jože: Gospodarski sistem in politika Slovenije. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije, 1995. 197 str.
17. Mencinger Jože: Oblikovanje tečaja tolarja. Gospodarska gibanja, Ljubljana, 1992, 10, str. 23-39.
18. Narat Tomo: Denarna politika in politika deviznega tečaja Banke Slovenije v obdobju od oktobra 1991 do decembra 1995. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 60 str. 54 pril.
19. P. Al.: Kakšna je dejanska solventnost Slovenije?. Finance, Ljubljana, 2000, 149, str. 2.
20. Polanec Sašo, Fabjančič Zarjan: Makroekonomija majhnega odprtega gospodarstva. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 311 str.

21. Rant Andrej: Politika tečaja tolarja. Bančni vestnik, Ljubljana, 44(1995), 3, str. 6-8.
22. Ribnikar Ivan: Denarni sistem in denarna teorija. I.del: Denarni sistem. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1993a. 336 str.
23. Ribnikar Ivan: Denarni sistem in denarna teorija. III. del: Mednarodni denarni sistem. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1997. 59 str.
24. Ribnikar Ivan: Devizne rezerve centralne banke. Finance, Ljubljana, 1993b, 42, str. 2.
25. Ribnikar Ivan: Gospodarjenje z deviznimi rezervami. Finance, Ljubljana, 1994, 63, str. 2.
26. Ribnikar Ivan: Mednarodne (denarne) rezerve in mednarodna likvidnost. Bančni Vestnik, Ljubljana, 47(1998c), 11, str. 42-44.
27. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija (Dodatek 1998/1999). Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998a. 141 str.
28. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija II. Mednarodni denarni sistem. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 169 str.
29. Ribnikar Ivan: Plačilna bilanca in denarna politika. Finance, Ljubljana, 1993c, 95, str. 2.
30. Ribnikar Ivan: Slovenija in nastajajoče področje Evra. Naše gospodarstvo, Ljubljana, 44(1998b), 1-2, str. 8- 25.
31. Salvatore Dominick: International Economics. Sixth edition. New Jersey: Prentice Hall International Editions, 1998. 766 str.
32. Savorin Davor: Zlato. Finance, Ljubljana, 1995, 81, str. 11.
33. Sources of IMF Funding. [URL:<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/finfac.htm>], IMF, marec 2001.
34. Special Drawing Rights. [URL:<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>], IMF, avgust 2001.
35. Vežjak Danilo: Mednarodne poslovne finance. Maribor: Založba Obzorja, 1982. 505 str.

11. VIRI

1. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 10(2001), 4, 103 str.
2. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 2(1993), 12, 62 str.
3. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 5(1996), 2, 65 str.
4. International Financial Statistics. March 2001. Washington: International Monetary Fund, 2001. 897 str.
5. Interno gradivo Banke Slovenije. Finančna statistika. 2001.
6. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1991. Ljubljana: Banka Slovenije, 1992. 45 str.
7. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1992. Ljubljana: Banka Slovenije, 1993. 41 str.
8. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1993. Ljubljana: Banka Slovenije, 1994. 51 str.
9. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1994. Ljubljana: Banka Slovenije, 1995. 55 str.
10. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1995. Ljubljana: Banka Slovenije, 1996. 59 str.
11. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1996. Ljubljana: Banka Slovenije, 1997. 60 str.
12. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1997. Ljubljana: Banka Slovenije, 1998. 75 str.
13. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1998. Ljubljana: Banka Slovenije, 1999. 95 str.
14. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 1999. Ljubljana: Banka Slovenije, 2000. 102 str.
15. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2000. Ljubljana: Banka Slovenije, 2001. 96 str.

16. Mednarodna likvidnost Slovenije - december 1999. Interni podatki Banke Slovenije. Finančna statistika, marec 2000.
17. Mednarodne rezerve in devizna likvidnost.
[URL:http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/int_liquid_curr.html], Banka Slovenije, 31. 5. 2001, 30. 6. 2001, 31. 7. 2001, 31. 8. 2001.
18. Zakon o Banki Slovenije (Uradni list RS, št.1/91).
19. Zakon o članstvu Republike Slovenije v Mednarodnem denarnem skladu (Uradni list RS, št. 2/93).
20. Zakon o deviznem poslovanju (Uradni list RS, št. 23/99).

PRILOGE:

PRILOGA 1: POZICIJA SLOVENIJE PRI MDS V LETU 1993 (V MIO SDR).....	1
PRILOGA 2: MEDNARODNE REZERVE IN DEVIZNA IMETJA (JUNIJ 2001).....	2
PRILOGA 3: PRIČAKOVANA KRATKOROČNA NETO ČRPANJA DEVIZNIH IMETIJ (JUNIJ 2001)	2
PRILOGA 4: POTENCIALNA KRATKOROČNA NETO ČRPANJA DEVIZNIH IMETIJ (JUNIJ 2001).....	3
PRILOGA 5: DODATNE INFORMACIJE ("MEMO POSTAVKE") (JUNIJ 2001).....	4

Priloga 1: Pozicija Slovenije pri MDS v letu 1993 (v mio SDR)

	31. 12. 92*	31. 3. 93	30. 6. 93	30. 9. 93
SPLOŠNI RAČUN:				
1. Kvota	(99,0)	150,5	150,5	150,5
2. Celotne obveznosti v domači valuti		152,9	149,2	147,5
2.1. Prevzeti krediti skupaj:		15,2	11,6	9,9
2.1.1. "Stand-by" krediti	14,8	7,4	4,4	2,7
2.1.2. "Enlarged Access" kredit	10,6	7,8	7,2	7,2
2.2. Ostale obveznosti v domači valuti		137,6	137,6	137,6
(1.-2.2.) Rezervna pozicija	0,0	12,9	12,9	12,9
(1.-2.2.-2.1.) Neto pozicija	-25,5	-2,3	1,3	3,0
RAČUN POSEBNIH PRAVIC ČRPANJA:				
3. Dodeljeni SDR	25,4	25,4	25,4	25,4
4. Imetja SDR	0,0	0,0	0,3	0,0
(4.-3.) Razlika	-25,4	-25,4	-25,1	-25,4

*Stanje kvote (po osmi reviziji) in obveznosti, prevzetih z nasledstvom SFRJ ob včlanitvi.

Vir: Jerkič Alenka: Članstvo Slovenije v MDS. Prikazi in analize, Ljubljana: Banka Slovenije, 1993, 1/2, str. 29.

Priloga 2: Mednarodne rezerve in devizna imetja (junij 2001)

A. Mednarodne rezerve (v mio USD)	3.621,2
(1) Devizne rezerve (v konvertibilni tuji valuti)	3.470,2
(a) Vrednostni papirji	2.190,4
od tega: izdajatelji s sedežem v državi poročevalki	
(b) Gotovina in vloge v tuji valuti pri:	1.279,7
(i) drugih centralnih bankah in BIS-u	16,9
(ii) bankah s sedežem v državi poročevalki	
od tega:	
(iii) bankah s sedežem v tujini	1.262,8
od tega: delujočih v državi poročevalki	
(2) Rezervna pozicija pri IMF-u	81,1
(3) SDR	4,3
(4) Zlato	65,6
- količina (fine troy ounces)	0,2
(5) druga rezervna imetja (pojasni)	
- izvedeni finančni instrumenti	
- posojila nebančnim nerezidentom	
- drugo	
B. Druga devizna imetja (v mio USD)	0,1
- vrednostni papirji, ki niso vključeni v devizne rezerve	
- vloge, ki niso vključene v devizne rezerve	0,1
- posojila, ki niso vključena v devizne rezerve	
- izvedeni finančni instrumenti, ki niso vključeni v devizne rezerve	
- zlato, ki ni vključeno v devizne rezerve	
- drugo	

Vir: Mednarodne rezerve in devizna likvidnost.

[URL:http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/int_liquid_curr.html], Banka Slovenije, 30. 6. 2001.

Priloga 3: Pričakovana kratkoročna neto črpanja deviznih imetij (junij 2001)

v mio USD		Preseki časovnega obdobja (preostala doba do dospelja)			
		Skupaj	Do 1 mesec	Več kot 1 mesec do 3 mesece	Več kot 3 mesece do 1 leto
1. Posojila, vrednostni papirji in vloge v tuji valuti		-589,2	-9,2	-379,2	-200,8
- odlivi (-)	Glavnica	-431,5	-2,2	-350,6	-78,7
	Obresti	-157,7	-7,0	-28,6	-122,1
- prilivi (+)	Glavnica				
	Obresti				
2. Skupne kratke in dolge pozicije v forward in futures poslih v tuji valuti vis-a-vis domači valuti		-335,0	-335,0		
(a) Kratke pozicije		-338,4	-338,4		
(b) Dolge pozicije		3,4	3,4		
3. Drugo		93,3	93,3		
- odlivi, povezani z repo posli (-)					
- prilivi, povezani z repo posli (+)					
- posojila za blago in storitve (-)					
- posojila za blago in storitve (+)					
- ostale obveznosti (-)		0,0	0,0		
- ostale terjatve (+)		93,3	93,3		

Vir: Mednarodne rezerve in devizna likvidnost.

[URL:http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/int_liquid_curr.html], Banka Slovenije, 30. 6. 2001

Priloga 4: Potencialna kratkoročna neto črpanja deviznih imetij (junij 2001)

v mio USD	Preseki časovnega horizonta (preostala doba do dospelja)			
	Skupaj	Do 1 mesec	Več kot 1 mesec do 3 mesecev	Več kot 3 mesece do 1 leta
1. Potencialne obveznosti v tuji valuti	-89,1	-10,1	-14,0	-65,1
(a) Jamstva in poročstva	-89,1	-10,1	-14,0	-65,1
(b) Druge potencialne obveznosti				
2. Obveznice, ki upniku omogočajo predčasno vnovčitev				
3. Odobrene, a nečrpane linije pri:				
(a) drugih centralnih bankah, BIS-u, IMF-u in drugih mednarodnih organizacijah				
- drugih centralnih bankah (+)				
- BIS-u (+)				
- IMF-u (+)				
(b) bankah in drugih finančnih institucijah s sedežem v državi poročevalki (+)				
(c) bankah in drugih finančnih institucijah s sedežem v tujini (+)				
Odobrene, a nečrpane kreditne linije dane:				
(a) drugim centralnim bankam, BIS-u, IMF-u in drugim mednarodnim organizacijam				
- drugim centralnim bankam (-)				
- BIS-u (-)				
- IMF-u (-)				
(b) bankam in drugim finančnim institucijam s sedežem v državi poročevalki (-)				
(c) bankam in drugim finančnim institucijam s sedežem v tujini (-)				
4. Skupne kratke in dolge pozicije v opcijah v tuji valuti vis-a-vis domači valuti				
(a) Kratke pozicije				
(i) Kupljene put opcije				
(ii) Prodane call opcije				
(b) Dolge pozicije				
(i) Kupljene call opcije				
(ii) Prodane put opcije				
PRO MEMORIA: In-the-money opcije				
(1) Po tekočem deviznem tečaju				
(a) Kratka pozicija				
(b) Dolga pozicija				
(2) + 5 % (5 % deprecijacija)				
(a) Kratka pozicija				
(b) Dolga pozicija				
(3) - 5 % (5 % apreciacija)				
(a) Kratka pozicija				
(b) Dolga pozicija				
(4) + 10 % (10 % deprecijacija)				
(a) Kratka pozicija				
(b) Dolga pozicija				
(5) - 10 % (10 % apreciacija)				
(a) Kratka pozicija				
(b) Dolga pozicija				
(6) Drugo (pojasni)				
(a) Kratka pozicija				
(b) Dolga pozicija				

Vir: Mednarodne rezerve in devizna likvidnost.

[URL:http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/int_liquid_curr.html], Banka Slovenije, 30. 6. 2001.

Priloga 5: Dodatne informacije ("Memo postavke") (junij 2001)

	v mio USD
(1) Poročanje s stalno periodiko in časovnim odlogom	
(a) kratkoročen dolg v domači valuti, indeksiran s tujo valuto	-2,4
(b) finančni instrumenti, denominirani v tuji valuti in s poravnavo v domači valuti	-17,0
- 'nondeliverable' forwardi	
- kratke pozicije	
- dolge pozicije	
- drugi instrumenti	-17,0
(c) zastavljeno premoženje	
- vključeno v devizne rezerve	
- vključeno v druga devizna imetja	
(d) vrednostni papirji, posojeni ali kot podlaga repo poslom	
- posojeni ali podlaga repo poslom in vključeni v Področje I	
- posojeni ali podlaga repo poslom, vendar niso vključeni v Področje I	
- izposojeni ali podlaga repo poslom in vključeni v Področje I	
- izposojeni ali podlaga repo poslom, vendar niso vključeni v Področje I	
(e) izvedeni finančni instrumenti	-335,0
- forward	
- futures	
- swap	-335,0
- opcije	
- drugo	
(f) izvedeni finančni instrumenti (forward, futures ali opcije) s preostalo dobo do dospetja, daljšo od enega leta, ki so podvrženi dnevni poravnavi dobičkov in izgub (margin calls) ...	
- skupne kratke in dolge pozicije v forward in futures poslih v tuji valuti vis-a-vis domači valuti	
(a) kratke pozicije (-)	
(b) dolge pozicije (+)	
- skupne kratke in dolge pozicije v opsijskih poslih v tuji valuti vis-a-vis domači valuti	
(a) kratke pozicije	
(i) kupljene put opcije	
(ii) prodane call opcije	
(b) dolge pozicije	
(i) kupljene call opcije	
(ii) prodane put opcije	
(2) Poročano z manjšo frekvenco	
(a) valutna sestava deviznih imetij (po skupinah valut)	
- valute, vključene v košarico valut SDR	3.614,7
- valute, ki niso vključene v košarico valut SDR	6,6
- po posameznih valutah (po izbiri)	

Vir: Mednarodne rezerve in devizna likvidnost.

[URL:http://www.bsi.si/html/financi_podatki/hit/int_liquid_curr.html], Banka Slovenije, 30. 6. 2001.