

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**VPLIV FINANČNE KRIZE NA TRANSMISIJO OBRESTNIH MER V
EVROOBMOČJU**

Ljubljana, september 2015

ROBERT CIMERMAN

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani Robert Cimerman, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtor diplomskega dela z naslovom Vpliv finančne krize na transmisijo obrestnih mer v evroobmočju, pripravljene v sodelovanju s svetovalcem doc. dr. Matejem Marinčem.

Izrecno izjavljam, da skladno z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da:

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno skladno z navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v diplomskem delu, citirana oziroma navedena skladno z navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobil vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisal;
- se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na podlagi predloženega diplomskega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani skladno z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne _____

Podpis avtorja: _____

KAZALO

UVOD	1
1 OPREDELITEV FUNKCIJE BANK	3
1.1 Depoziti	4
1.2 Transformacija ročnosti in obveznosti	5
1.3 Monetarna politika	6
1.4 Vloga denarnega trga.....	7
1.5 Transmisijski mehanizem monetarne politike.....	7
1.6 Likvidnost.....	8
1.7 Likvidnostno tveganje	9
1.8 Teorija o vplivu konkurence na obrestne mere	10
2 MONETARNA POLITIKA ECB.....	11
2.1 Monetarna politika in heterogenost območja evra pred krizo	11
2.2 Skupna obrestna mera pred krizo kot vzrok za neravnovesje bančnih pogojev....	12
2.3 Ukrepi ECB ob začetku krize	13
2.4 Nekonvencionalni ukrepi ECB ob prehodu finančne krize v dolžniško krizo	15
2.5 Operacija dolgoročnega financiranja - LTRO.....	16
2.6 Intervencija na sekundarnem trgu državnih obveznic OTM.....	18
2.7 Negativna obrestna mera na deponirana sredstva pri ECB	18
3 DEPOZITNE OBRESTNE MERE V ČASU KRIZE	20
3.1 Gibanje obrestnih mer v območju evra v času krize	20
3.2 Uspešnost monetarne politike pri prenosu depozitnih obrestnih mer	23
3.3 Raziskava De Nederlandsche Bank o uspešnosti monetarne politike.....	23
3.3.1 Heterogenost prenosa obrestnih mer	24
3.4 Vpliv dolžniške krize na depozitne obrestne mere.....	24
3.5 Vpliv konkurence na depozitne obrestne mere	25
4 POSOJILNE OBRESTNE MERE V ČASU KRIZE	28
4.1 Gibanje stroškov posojil nefinančnih družb in gospodinjstev.....	28
4.2 Gibanje posojilnih obrestnih mer za nefinančne družbe	30
5 TRANSMISIJA V SLOVENIJI	32
5.1 Financiranje bank	33
5.2 Primerjava transmisije v Sloveniji z drugimi državami	33
5.3 Depozitne obrestne mere	34
5.4 Pomen vlog pri financiranju bank	35
5.5 Vpliv krize na razmerje med posojili in vlogami nebančnega sektorja - LTD	36
5.6 Posojilne obrestne mere.....	37
5.7 Vpliv krize na spremembo strukture financiranja bank v času krize	40
5.8 Stroški dolžniškega financiranja	41
5.9 Ukrepi slovenske vlade za krepitev stabilnosti bank v Sloveniji	42
5.9.1 Dokapitalizacija	42
5.9.2 Ustanovitev Družbe za upravljanje terjatev bank, DUTB.....	42

5.9.3 Zakon o organu in skladu za reševanje bank - ZOSRB	43
SKLEP	44
LITERATURA IN VIRI	45
PRILOGE	

KAZALO SLIK

Slika 1: Deponirana presežna sredstva evropskih bank pri centralni banki - območje evra (v milijonih evrov)	19
Slika 2: Gibanje obrestne mere na držanje depozitov pri ECB	20
Slika 3: Obrestne mere za posojila do 1 leta za gospodinjstva	21
Slika 4: Obrestna mera za posojila nad 2 leti za gospodinjstva	21
Slika 5: Konkurenca bančnega sektorja v območju evra	26
Slika 6: Heterogenost konkurence v bančništvu v območju evra (Lernerjev indeks)	26
Slika 7: Stroški gospodinjstev	29
Slika 8: Stroški nefinančnih družb (povprečje od 2003 do decembra 2014)	29
Slika 9: Obrestne mere za posojila nefinančnim družbam do 1 milijona evrov (povprečje od januarja 2003 do decembra 2014)	30
Slika 10: Obrestne mere za posojila nefinančnim družbam nad 1 milijonom evrov (povprečje od januarja 2003 do decembra 2014)	31
Slika 11: Razlika v obrestnih merah za posojila nefinančnim družbam glede na velikost posojila nad 1 MIO in do 1 MIO (povprečje od avgust 2010 do oktober 2014)..	31
Slika 12: Razlika v obrestnih merah za posojila nefinančnim družbam glede na velikost posojila nad 1 MIO in do 0,25 MIO (povprečje od avgust 2010 do oktober 2014)	32
Slika 13: Prenos na depozitne obrestne mere za gospodinjstva	35
Slika 14: Prenos na depozitne obrestne mere za nefinančne družbe	35
Slika 15: Razmerje med depoziti in posojili	37
Slika 16: Prenos obrestnih mer na banke za nefinančne družbe od septembra 2008 do konca 2010/2012	39
Slika 17: Prenos obrestnih mer za gospodinjstva – hipoteke	40
Slika 18: Struktura virov financiranja bank v odstotkih 2007 do marec 2014	41

KAZALO TABEL

Tabela 1: Ključna obrestna mera, operacija glavnega refinanciranja. Fiksna obrestna mera	14
--	----

UVOD

Finančna kriza, ki se je začela leta 2007 v ZDA z zlomom nepremičninskega trga, se je kmalu razširila v globalno svetovno finančno krizo. Na trge s hipotekarnimi obveznicami so vlagale tudi evropske banke, ki jim je nepremičninski zlom v ZDA povzročil velike izgube, oziroma posledično pomanjkanje finančnih sredstev za njihovo normalno poslovanje (Evropska komisija, 2013). Svetovna finančna kriza je evropski bančni sektor prizadela toliko bolj, saj je bil v primerjavi z bančnim sistemom ZDA v posameznih evropskih državah, relativno gledano na bruto domači proizvod - BDP, veliko obsežnejši. Bilančna vsota bančnega sistema več držav v Evropski Uniji je presegala njihov BDP, kar je imelo za posledico, da so stroški reševanja domačega bančnega sistema postali za posamezne države previsoki (Schneider, 2010). Bilančna vsota bančnega sektorja Evropske Unije je v letu 2013 znašala 274 odstotkov BDP-ja, v nekaterih državah pa je bilančna vsota presegala celo 400 odstotkov njenega BDP. Za primerjavo, v ZDA je bilančna vsota bank predstavljala 83 odstotkov njenega BDP-ja (European Systemic Risk Board¹, 2014, str. 4).

Tudi sam evrski sistem na takšno krizo ni bil pripravljen. Ta elementarna nepripravljenost na krizo in pretekle naložbe, ki so se v krizi izkazale kot slabe, so povzročile kronično pomanjkanje finančnih sredstev, kar je bil ob začetku krize tudi glavni vzrok za zmanjšanje obsega medbančnih posojil in s tem pomanjkanje denarja na trgu (Authers, 2012, str. 10). Evropska centralna banka – ECB, je bila zelo dejavna pri pomoči finančnemu sektorju, tako s konvencionalnimi kot tudi z nekonvencionalnimi metodami. Na krizo se je ECB odzvala z ukrepi monetarne politike, konkretno z uravnavanjem količine denarja v obtoku, s ciljem zagotavljanja likvidnosti² in sanacije posojilnih bančnih kanalov (Claeys, 2014). Ključna obrestna mera, ki služi ECB za uravnavanje ponudbe denarja v obtoku, je bila od leta 2008 do leta 2009 znižana iz 4,25 odstotka na 1 odstotek (ECB, 2015).

V oktobru leta 2009 se je v območju evra finančna kriza začela kazati kot dolžniška kriza, katere vzrok je bila prezadolženost nekaterih držav, njen začetek pa izhaja iz objave grške vlade o popravku proračunskega primanjkljaja v letu 2009 iz 6 odstotkov na 14 odstotkov (De Santis, 2012). Poleg Grčije so se zaradi dolžniške krize znašle v težavah tudi Irska, Portugalska, Španija in Italija. V državah, ki jih je dolžniška kriza najbolj prizadela, so donosi na obveznice narasli. Ker je bil donos na državne obveznice močno povezan z donosi na obveznice domačih bank in s tem povezanimi stroški zadolževanja bank, je bila v teh državah transmisija obrestnih mer manj uspešna, kot v drugih državah, ki jih dolžniška kriza ni prizadela v takšni meri (Cour-Thimann & Winkler, 2013, str. 5).

Uspešnost monetarne politike je kljub enotni valuti zavirala velika heterogenost oziroma

¹ Neodvisno telo Evropske Unije za nadzor sistemskih tveganj finančnega sistema EU.

² Banke potrebujejo likvidnost, da zadovoljijo potrebe po morebitnih dvigih depozitov in za zadovoljevanje povpraševanja posojilojemalcev.

različnost pogojev, pod katerimi poslujejo banke v različnih državah območja evra.

Heterogenost bančnih pogojev je vplivala na različen prenos temeljne obrestne mere na obrestne mere na drobno. Pred krizo je bila marsikatera država v precejšnji meri odvisna od financiranja iz tujine, med njimi tudi Slovenija (IMF, 2012). Ko je postalo financiranje iz tujine oteženo, so se banke in države osredotočile na dražje domače vire, kar je povzročilo neuspešno transmisijo ključne obrestne mere na depozitne obrestne mere (Caruana & Van Rixtel, 2014, str. 5). Banke so namreč domače vire, med katerimi so bile v večini vloge nefinančnega sektorja, poskušale pridobiti z visokimi depozitnimi obrestnimi merami (Gasperini & Van Rixtel, 2013), kar pa je imelo za posledico višje stroške financiranja bank in s tem tudi višje stroške posojil. Dolžniška kriza je le še povečala razlike v obrestnih merah posameznih držav območja evra.

ECB se je v boju proti krizi poleg konvencionalnih ukrepov odločila tudi za nekonvencionalne ukrepe. Med njimi je bila bistvena uvedba novega programa operacij dolgoročnega refinanciranja (v nadaljevanju **LTRO - long-term refinancing operation**), ki je bil podaljšan iz nekaj mesečnega v triletnega. **LTRO** je bil prvenstveno namenjen refinanciranju bank, s čimer je ECB želela zagotavljati njihovo likvidnost. Pomemben je bil tudi program, s katerim je ECB intervenirala na sekundarnih trgih državnih obveznic (v nadaljevanju **OTM - Outright Monetary Transactions**), z namenom znižanja donosov na državne obveznice, ki je pomembno vplival na stroške financiranja bank in s tem na depozitne in posojilne obrestne mere (Claeys, 2014).

Precejšnja težava, ki se je tekom krize pojavila v območju evra, je bila tudi presežna likvidnost bank, ki so imele pri centralnih bankah deponiranih več sredstev od minimalnih zahtevanih rezerv. Evro sistem je sicer bil kot celota likviden, vendar do posojanja denarja na medbančnih trgih ni prišlo, ker banke niso bile pripravljene posojati denarja bankam perifernih držav³, v katerih so bili ekonomski pogoji slabi in je državam grozil bankrot (ECB, 2014, str. 69–82). Ko je v letu 2013 ECB začela z LTRO programom, je presežna likvidnost začela upadati. Kot dodaten ukrep za zmanjšanje presežne likvidnosti in zmanjšanje obsega depozitov pri centralni banki, je poleti 2014 ECB uvedla negativno obrestno mero na depozite bank pri centralni banki (ECB, 2014).

Finančna in dolžniška kriza je prav tako vplivala na uspešnost transmisije obrestnih mer v Sloveniji. Znižanje obrestnih mer na drobno v Sloveniji je bilo enako uspešno oziroma neuspešno kot v državah južne Evrope, ki jih je dolžniška kriza najbolj prizadela. Slovenska vlada se je odločila za dokapitalizacijo bank v državni lasti in prenosom nekaterih terjatev na novoustanovljeno Družbo za upravljanje terjatev bank.

V začetku leta 2015 je bil sprejet Zakon o organu in skladu za reševanje bank, ki je

³ Grčija, Irska, Portugalska, Španija.

podlaga za ustanovitev sklada, v katerega prispeva vsaka banka, ki ima dovoljene za delovanje v Sloveniji. S sredstvi sklada se bodo lahko financirali izredni ukrepi Banke Slovenije (Ur. l. RS, št. 97/14).

1 OPREDELITEV FUNKCIJE BANK

Banke imajo pomembno vlogo v sodobni ekonomiji in družbi. Njihova tradicionalna vloga in osnovni posel je posredništvo med depozitarji in posojiljemalci, pri čemer banke na eni strani sprejemajo depozite, za katere plačujejo depozitarjem obrestno mero, na drugi strani pa posojajo sredstva posojiljemalcem, za katere jim zaračunavajo obresti. Banke zbrane depozite in investicijska sredstva posojajo naprej, kot posojila za različne namene, na primer: rast podjetij, nakup nepremičnin idr. (Baesens & Van Gestel, 2008, str. 98). Sayers pravi, da je banka institucija, ki bančne depozite pretvori v dolg posojiljemalcev. Banka ima mnogo funkcij, med katerimi so najpomembnejše ustvarjanje denarja preko posojil in investicij, prejemanje depozitov in zagotavljanje mehanizma za izvajanje plačil in bančnih transferov. Ostale funkcije so pomembne za zagotavljanje celovite storitve upravljanja z denarjem, da bi pridobile čim več bančnih depozitov. Z bankami je posojanje in prejemanje posojil postalo lažje. Tukaj je vlogo posrednika prevzela banka, s čimer so se znižale obresti in stroški transakcij (Sayers, 1964, str. 588).

Depozite banke lahko izplačajo na depozitarjevo zahtevo ali pa po poteku določenega časa. Na takšen način banke obvladujejo svoje obveznosti v procesu posojanja denarja, saj določeno obdobje upravljajo s sredstvi, ki so financirana z depoziti in drugimi obveznostmi. V modernem bančništvu obstajajo specializirane banke, ki se osredotočajo na določene trge, in splošne banke, ki ponujajo različno paleto bančnih storitev (Baesens & Van Gestel, 2008, str. 98).

Banke svoj dobiček ustvarjajo s tem, da denar posojajo po višji obrestni meri, kot je obrestna mera, ki jo same plačujejo depozitarjem in investitorjem za njihov denar. Banke na eni strani obračunavajo obresti za dana posojila in obresti iz dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih imajo v lasti, na drugi strani pa same plačujejo obresti na depozite in lastna kratkoročna posojila na finančnih trgih. Razlika med zaračunanimi in plačanimi obrestmi predstavlja obrestni prihodek. Ko ta neto obrestni prihodek delimo s povprečnimi bančnimi prihodki, dobimo neto obrestno maržo (Simpson, 2013). Banke za svoje lastnike ustvarjajo dobiček, ki ga dobijo iz razlike med obrestno mero, po kateri dajejo posojilo in obrestno mero, po kateri sprejemajo depozite (Chiline, 2002, str. 12).

Gospodinjstva svoje prihodke trošijo za dobrine in storitve, ki jih nudijo podjetja. Podjetja proizvajajo blago in opravljajo storitve s kapitalom, delom in znanjem delavcev, v zameno pa izplačujejo delavcem plače, posojilodajalcem pa obresti ali/in dividende. Banke tu igrajo centralno vlogo pri pretoku kapitala od gospodinjstev do podjetji, saj kratkoročna varčevanja depozitarjev in investitorjev pretvorijo v kratkoročna, srednjeročna in

dolgoročna posojila. Poleg tega banke procesirajo večino transakcij med temi subjekti v okviru plačilnega prometa (Baesens & Van Gestel, 2008, str. 98).

Komercialne banke lahko delimo na »*retail banking*»⁴ oziroma bančništvo na drobno in na »*wholesale banking*»⁵ oziroma bančništvo na debelo. Bančništvo na drobno zajema sprejemanje relativno nizkih depozitov od posameznih fizičnih oseb in malih podjetij, s katerimi zbirajo sredstva za relativno male kredite za fizične osebe in mala podjetja. Bančništvo na debelo vključuje zagotavljanje storitev za srednja in velika podjetja, upravljavce premoženja in druge finančne institucije, zaradi česar so posojila in depoziti pri bančništvu na debelo veliko višji, kot pri bančništvu na drobno. Razlika med stroški financiranja in obrestno mero je pri bančništvu na debelo običajno manjša kot pri bančništvu na drobno, vendar so na drugi strani tudi stroški posojanja denarja pri bančništvu na debelo nižji (Hull, 2012, str. 25).

Banke prejemajo od velikega števila varčevalcev relativno nizke vsote depozitov, iz katerih manjšemu številu posojilojemalcev lahko nudijo večje vsote kredite, npr. za nakup nepremičnin ali za začetni kapital podjetij. Če banke ne bi bilo, bi posamezni poslovni subjekt težko našel nekoga, ki bi mu bil pripravljen in sposoben za določen poslovni namen in za določen čas posoditi določeno vsoto denarja, ki bi ga posojilojemalec potreboval. Banke s tem, ko sprejemajo kratkoročne depozite in iz njih naredijo dolgoročna posojila, ustvarjajo likvidnost. Korist je obojestranska, saj varčevalci za svoje posojilo banki v obliki depozita dobijo izplačane obresti, posojilojemalci pa za realizacijo svojih poslovnih idej dobijo posojilo, za katerega pa morajo banki plačati obresti. Pri tem morajo biti obresti, ki jih banka zaračuna posojilojemalcem, višje, kot obresti, ki jih dajo depozitarjem, saj z razliko med enimi in drugimi obrestmi ustvarjajo dobiček, kar je osnovna funkcija banke (Howells & Bain, 2007, str. 7).

1.1 Depoziti

Največji vir sredstev za delovanje bank so depozitne vloge. To so sredstva, ki jih varčevalci in imetniki računov pri bankah dajejo v hrambo banki, za to pa dobijo določene obresti. Ker so največji vir sredstev bank, njihova cena zelo vpliva na stroške financiranja bank. Depoziti so za banke pomembni, saj jih banke kasneje pretvorijo v posojila. Depozite imajo stranke na svojih transakcijskih računih ali na varčevalnih računih. V večini primerov gre za kratkoročne depozite. Depozitne račune in varčevalne račune imajo stranke v večini primerov v banki odprte za daljše obdobje, vendar imajo pravico, da dvignejo denar, kadar želijo. Zato je za banke priročno veliko število depozitov, kar omogoča lažje ocenjevanje tveganja. Ti depoziti so zavarovani s strani države oziroma na kak drug način, zaradi česar predstavljajo za varčevalce varno naložbo in bankam ni potrebno za njih plačevati visokih obresti. V območju evra so depoziti zavarovani do 100.000 EUR (Direktiva 2009/14/EE

⁴ Bančništvo na drobno. Poslovanje s posamezniki in mali podjetji.

⁵ Bančništvo na debelo. Poslovanje z bankami in drugimi finančnimi institucijami.

Evropskega Parlamenta in Sveta. Ur. l. EU L 68/3). Če banka ne more pritegniti zadostnega števila depozitarjev, lahko pridobi sredstva na grosističnih trgih.

Banke se zadolžujejo tudi pri drugih finančnih inštitucijah, nefinančnih inštitucijah, državah in drugih tujih subjektih. Ta sredstva so pogosto kratkoročne narave. Prednost teh sredstev je, da so hitro na voljo in za takojšno uporabo. Vendar je strogo zanašanje na ta vir kapitala lahko opozorilo, da banka ni tako konkurenčna kot njeni konkurenti (Kaufman, 1991, str. 394–396).

1.2 Transformacija ročnosti in obveznosti

Transformacija ročnosti in obveznosti je zbiranje kratkoročnih depozitov in njihovo pretvarjanje v dolgoročna posojila. Depoziti morajo biti dovolj likvidni, da privlačijo depozitarje. Likvidna sredstva so sredstva, ki se jih da takoj spremeniti v denar v znani nominalni vrednosti. Naloga bank, kot finančnega posrednika, je omogočiti depozitarjem, da lahko svoj denar dvignejo hitro in brez tveganja (Dybvig, 2012).

Likvidnost ima tri glavne dimenzije. Prva dimenzija je časovna in določa, kako hitro se lahko sredstva spremenijo v denar. Druga dimenzija vsebuje tveganje, saj določa, kakšna je možnost izgube premoženja oziroma zmanjšanje vrednosti tega premoženja. Tretja dimenzija je stroškovna in opredeljuje stroške pretvorbe. Banke kot finančne posrednice s transformacijo ročnosti urejajo konflikte med depozitarji in posojilojemalci. To pomeni, da sprejemajo depozite z različno ročnostjo in jih transformirajo v posojila z drugačno ročnostjo (Carayannis & Korres, 2013, str. 68). Kot primer lahko vzamemo nakup nepremičnine. Banke sprejemajo depozite kratke ročnosti, med katerimi so nekateri na vpogled, ki jih lahko depozitar dvigne vsak trenutek. Na drugi strani pa banke izdajo posojila za nakup nepremičnine, katerih ročnost je na primer 20 let (Carayannis & Korres, 2013, str. 68).

Hicks (1946) pravi, da investitorji preferirajo kratkoročne investicije s fiksnimi obrestmi, ki imajo nizko stopnjo tveganja v primerjavi z dolgoročnimi investicijami. Na drugi strani pa imamo posojilojemalce, ki si izposojajo dolgoročna posojila. To na makroekonomski ravni zahteva transformacijo ročnosti med obema makroekonomskima sektorjema. Zapolnjevanje te vrzeli je ena glavnih funkcij bank (Carayannis & Korres, 2013, str. 68).

Transformacija ročnosti se nanaša na financiranje, ki ima krajšo ročnost od ročnosti investiranih sredstev. Po tej definiciji banke ne morejo izpolniti želje vseh varčevalcev po nenadnem dvigu vseh depozitov. Z rastjo neskladja ročnosti med bančnimi obveznostmi in bančnimi sredstvi raste tudi tveganje in potreba po transformaciji ročnosti (Carayannis & Korres, 2013, str. 68).

S transformacijo ročnosti finančni posredniki, v našem primeru banke, premostijo razmik

med težnjami depozitarjev, ki želijo dvigniti svoj denar, in željo posojilojemalcev po izposoji denarja za daljše obdobje. Banke imajo svoje obveznosti v obliki depozitov, ki imajo ročnost krajšo, kot je ročnost bančnih posojil, danih posojilojemalcem (Griffiths & Wall, 2007, str. 407).

Pri velikem številu depozitarjev bodo banke pričakovale enakomeren vsakodnevni priliv in odliv. Pri velikem številu depozitarjev in posojilojemalcev banke se bodo odlivi in prilivi tako izničili, neto priliv oziroma neto odliv pa bo zelo majhen oziroma zanemarljiv. Statistično gledano veliko število depozitarjev naredi odlive in prilive bolj stabilne in za banke lažje napovedljive (Griffiths & Wall, 2007, str. 407).

Banke uspešno vodijo transformacijo ročnosti delno zaradi »zakona velikih števil«, kar pomeni, da medtem ko bodo nekateri depozitarji dvigali denar, bodo drugi polagali nove depozite v banko. To pomeni, da bo delež razlike med dvignjenimi in položenimi depoziti v primerjavi s celotno vsoto depozitov majhen. Tveganje dviga depozitov v višji meri, kot ima banka razpoložljivih sredstev v likvidni obliki postane majhen, s čimer se zmanjša tveganje financiranja. To omogoča bankam držati večji delež sredstev v nelikvidni obliki (Griffiths & Wall, 2007 str. 407).

Večji kot je obseg depozitov, več sredstev bo imela banka na voljo. Več kot bo imela banka sredstev, bolj bodo razporejena posojila glede na ročnost v rednih intervalih. Ročnost posojil je časovno daljša, vendar dobivajo banke z višjimi posojili redne prilive od že zapadlih posojil in zapadlih obrokov posojil. Višja posojila pomenijo nižanje tveganja pred nepredvidenimi dvigi depozitov. Če bi se pojavil nepredviden dvig depozitov, bi zadostni prilivi iz zapadlih posojil banki zagotovili dovolj denarnih sredstev za pokritje povpraševanja depozitarjev po denarju njihovih depozitnih vlog. Bolj kot lahko banka predvideva prilive in odlive, manjši delež sredstev mora držati v likvidni obliki, zaradi česar bo stopnja potencialne transformacije večja (Griffiths & Wall, 2007, str. 407).

1.3 Monetarna politika

Monetarna politika je mehanizem, s katerim centralna banka določa velikost in rast ponudbe denarja na trgu in pri tem vpliva na obrestno mero. Monetarna politika je v ekonomiji postala najpomembnejši instrument za zagotavljanje stabilne rasti in nizke inflacije. Fiskalna politika⁶ ima na drugi strani isti cilj, ki pa ga želi doseči z uravnavanjem davčnih prihodkov in izdatkov države. Z monetarno politiko se poskuša zagotavljati stabilnost cen in nizka inflacija. Stabilnost cen je dolgoročni in glavni cilj centralnih bank. Da bi bile uspešne pri doseganju svojih ciljev, morajo imeti točne ocene vpliva monetarne politike na ekonomijo, kar zahteva poznavanje in obvladovanje mehanizmov preko katerih deluje monetarna politika na ekonomijo (Mishkin, 1996, str. 1).

⁶ Proračunska politika države, s katero želi doseči določene ekonomske cilje.

Mnoge centralne banke poizkušajo kratkoročno vplivati na obrestno mero na drobno. To naredijo z orodjem monetarne politike, ki ga imenujemo transmisijski mehanizem monetarne politike. Na obrestno mero centralna banka vpliva s povečanjem ali z zmanjšanjem ponudbe denarja na trgu. V večini literature je mogoče zaznati, da so spremembam ključne obrestne mere sledile spremembe kratkoročne tržne obrestne mere in obrestne mere bančništva na drobno (Espinosa-Vega & Rebucci, 2003, str. 3).

1.4 Vloga denarnega trga

Obstaja splošno prepričanje, da monetarna politika najbolj vpliva na stabilnost cen. Centralne banke posredujejo na finančnih trgih z namenom, da kratkoročne obrestne mere in likvidnost sledi ciljem denarne politike. Ker so monetarna politika in finančni trgi povezani, finančni trgi s transmisijski mehanizmi povezujejo monetarno politiko in realno ekonomijo (Cœuré, 2012).

Med monetarno politiko in finančnimi trgi obstaja soodvisnost. Centralna banka izvaja monetarno politiko direktno in indirektno z namenom vplivanja na cene finančnih trgov. Te cene vplivajo na pričakovanja udeležencev finančnih trgov o bodočem ekonomskem razvoju. Ta pričakovanja zagotavljajo pomembne informacije centralni banki o prihodnjih ukrepih monetarne politike (Cœuré, 2012).

Monetarna politika vpliva na finančne trge preko različnih cen denarja in velikosti ponudbe denarja. Da bo vpliv uspešen, mora denarna politika prenesti vpliv iz trga denarja na trg kapitala. Centralne banke to naredijo z vplivanjem na ceno sredstev, obrestne mere posojil, obrestne mere obveznic itd. Denarni in kapitalski trg sta povezana s pričakovanji (Cœuré, 2012).

1.5 Transmisijski mehanizem monetarne politike

Transmisijski mehanizem monetarne politike opisuje, kako lahko politika spreminja ponudbo denarja oziroma vpliva na kratkoročne nominalne obrestne mere, s tem pa tudi na realne številke gospodarske rasti in zaposlenost (Ireland, 2005, str. 1). Pri prenosu ključnih obrestnih mer na obrestne mere bančništva na drobno ima lahko transmisijski mehanizem monetarne politike različno hitrost in različen vpliv po državah. Če bi centralna banka kupila državne obveznice⁷ na sekundarnih trgih⁸, bi se posledično lahko dvignile bančne vloge poslovnih bank, kar bi lahko povzročilo presežne rezerve, padec kratkoročnih obresti na trgu denarja in razbremenilo omejitve cen posojanja denarja. S prilagoditvijo stroškov na trgu denarja na debelo se stroški financiranja nebančnega sektorja znižajo. Obrestna mera v bančništvu na drobno za posojila in depozite pade po krivulji donosnosti. Ker

⁷ Obveznice so papirji s katerimi država z njihovo prodajo pridobiva sredstva za svoje poslovanje.

⁸ Sekundarni trgi obveznic so trgi kjer investitorji kupujejo od drugih investitorjev in ne direktno od izdajateljev.

centralne banke operirajo na nižjem koncu krivulje donosnosti, sprememba politike obrestnih mer hitro vpliva na spremembe v medbančni obrestni meri. Prenos na obrestne mere v bančništvu na drobno se lahko pojavi z zamudo in ne v celoti, prav tako se lahko razlikuje od države do države (Saborowski & Weber, 2013, str. 11–12).

Teorija predvideva različne potencialne omejitve pri uspešnosti in učinkovitosti transmissijskega mehanizma na obrestne mere (Saborowski & Weber, 2013, str. 11–12):

- a) Kvaliteta regulacije: Slaba kvaliteta regulacije ustvarja negotovost v finančnih sistemih in vodi v deformalizacijo finančnih transakcij in višje stroške finančnega posredništva. Rezultat je manjša občutljivost bančnih obrestnih mer na spremembe v politiki obrestnih mer. Pravzaprav je šibko finančno posredovanje v mnogih razvijajočih se ekonomijah povezano z slabim regulativnim okoljem.
- b) Količnik likvidnosti: Transmissijski mehanizem obrestnih mer je lahko manj učinkovit v finančnih sistemih, v katerih banke in druge finančne institucije krepijo svojo likvidnost, ker ni priložnosti za investicije. Zaradi tega sprememba politike obrestnih mer ne prinaša želenega vpliva na ponudbo in povpraševanje po kreditiranju, saj likvidnost deluje kot blažilec fluktuacije na trgu in denarnih šokov.
- c) Konkurenca v bančnem sektorju: Pri bankah z večjim tržnim deležem v določeni državi ali regiji se bo politika obrestnih mer odražala predvsem v spreminjanju pribitkov in ne toliko v tržnih obrestnih merah. Nepopolna konkurenca v finančnem sistemu pomeni okolje, v katerem konkurira malo število relativno velikih bank in bank s pomembno vlogo, ki so v državni lasti.
- d) Kvaliteta sredstev: Banke s slabimi bilancami se bodo odzvale na ekspanzivno monetarno politiku z zbiranjem likvidnosti in ne s povečanjem kreditiranja po nižjih obrestnih merah. Sprememba v politiki obrestnih mer ima lahko torej le omejen vpliv na tržne obrestne mere. S tem so potencialni novi krediti izrinjeni zaradi slabih kreditov v bilanci banke. Poleg tega morajo banke sodelovati z regulatornimi zahtevami, kar pomeni, da je možnost povečanja kreditiranja odvisna od kapitalске ustreznosti.

1.6 Likvidnost

Banke se ukvarjajo z aktivnostjo na aktivni in pasivni strani svoje bilance. Na strani sredstev dajejo banke posojila nelikvidnim posojilojemalcem, s čimer igrajo pomembno vlogo v gospodarstvu, saj s tem na eni strani zagotavljajo sredstva, na drugi strani pa prejemajo likvidna sredstva od varčevalcev, depozitarjev. Banke nelikvidna sredstva transformirajo v likvidno povpraševanje bank po depozitih (Diamond & Dybvig, 1983).

Banke potrebujejo likvidnost, da zadovoljijo potrebe po morebitnih dvigih depozitov in za zadovoljevanje povpraševanja posojilojemalcev. Nepričakovane spremembe v prilivih s strani vračanja posojil in spremembe v obveznostih banke ustvarjajo likvidnostni problem. Banke lahko imajo svojo likvidnost v likvidnih sredstvih ali pa jo pokrijejo z

zadolževanjem na denarnih ali depozitnih trgih. Ker imajo likvidna sredstva nižje donose, to za banke predstavlja oportunitetni strošek⁹. Tukaj prihaja do kompromisov med likvidnostjo in donosnostjo. Uporaba kupljenih sredstev za zadovoljevanje likvidnosti in financiranje sredstev poznamo kot upravljanje likvidnosti. Multinacionalke se zanašajo na kupljena sredstva na finančnih trgih za financiranje bilance in ustvarjanje likvidnosti. Na drugi strani se manjše banke zanašajo na t.i. shranjeno likvidnost, kot so temeljne vloge in sredstva zbrana na lokalnih trgih. Ta sredstva so bolj stabilna in povezana z nižjimi stroški kot pri nakupu sredstev. Več kot imajo banke v svojih bilancah nestabilnih obveznosti, bolj so izpostavljene begu depozitarjev (Sinkey, 1998, str. 236–237).

1.7 Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje se nanaša na več dimenzij, in sicer na nezmožnost zbiranja sredstev po normalni ceni, tržno likvidnostno tveganje in likvidnostno tveganje sredstev (Bessis, 2002, str. 16–17).

Tveganje financiranja je odvisno od tega, kako trg zaznava tveganje izdajatelja in njegovo politiko financiranja. Banka, ki pride na trg po nepričakovano in pogosto financiranje, pošilja negativne signale. To lahko zmanjša pripravljenost drugih banki posojati sredstva in zato dvigne stroške takega financiranja. Stroški financiranja so odvisni tudi od bonitetne ocene banke, saj postane financiranje s padcem bonitete dražje. Padanje bonitetne ocene slovenskih bank je povzročilo višanje stroškov njihovega zadolževanja (UMAR, 2012). Težava postane širša od same likvidnosti. Strošek financiranja vpliva na donosnost banke, zaradi česar je bonitetna ocena, ki vpliva na stroške financiranja, ključni faktor za banko. Poleg tega vpliva na poslovanje z drugimi finančnimi inštitucijami in na pridobivanje vlagateljev, saj jih večina sledi minimalnim zahtevam bonitetne ocene (Bessis, 2002, str. 16–17).

Likvidnost trga je povezana z likvidnostnimi krči zaradi pomanjkanja sredstev. Cena financiranja lahko postane zelo visoka, v kolikor nihče na trgu ni pripravljen posojati. Riziko financiranja se pojavi kot višji strošek pri zagotavljanju sredstev. Na to bolj vpliva trg, kot pa specifičnost posamezne banke. Tržno likvidnostno tveganje se kaže kot oslABLJENA možnost zbiranja sredstev po razumni ceni (Bessis, 2002, str. 16–17).

Tveganje, da bi bila sredstva nelikvidna, je odvisno od narave sredstev in trga. Imeti bazen likvidnih sredstev pomaga v času manjše tržne likvidnosti, saj likvidna sredstva omogočajo izpolnjevanje kratkoročnih obveznosti brez zunanjega financiranja. Zato je racionalno, da banke držijo del sredstev v bilanci kot likvidna sredstva. Za izpolnitev teh obveznosti morajo imeti likvidna sredstva kratkoročno zapadlost, saj so cene dolgoročnih sredstev bolj nestabilne in lahko povzročijo precejšnje izgube ob prodaji. Z nekaterimi sredstvi se lažje

⁹ Vrednost stroška alternative, ki se ji odrečemo, ko izberemo prvo možnost.

trguje, z nekateri težje. Vzrok je ozek trg za prodajo nekaterih sredstev. Delnice se različno prodajajo, nekatere bolj, nekatere spet manj, enako kot je težje trgovati z nekaterimi premičninami ali nepremičninami, saj so lahko preveč eksotične ali pa so prirejene le ožjemu krogu kupcev. V krizi so nepremičnine pod hipotekami postale nelikvidne. Vse to vpliva na padec njihovih cen. V takem primeru ima lahko banka izgube zaradi prodaje nepremičnin po nižjih cenah od prvotno pričakovanih. Tveganje financiranja je povezano s tržno likvidnostjo in likvidnostjo sredstev, saj nezmožnost poravnave obveznosti sproži prodajo sredstev, pri čemer je lahko prodajna cena pod njihovo realno vrednostjo (Bessis, 2002, str. 16–17).

Likvidnostno tveganje lahko postane tveganje bančnega portfelja. Veliko likvidnostno pomanjkanje lahko vodi tudi v bankrot. Ekstremni pogoji so običajno posledica drugih tveganj. Nepričakovane izgube povzročajo dvome o likvidnosti banke. Ko poslovna banka zaide v težave, depozitarji bežijo in želijo svoj denar nazaj. Posojilodajalci pa omejijo svoje posojanje banki v težavah. Veliko število dvigov ali prenehanje kreditiranja s strani drugih finančnih institucij je posledica nastalega slabega ugleda in težav banke, ki privedejo do težav z likvidnostjo, kar lahko vodi v bankrot. Likvidnostno tveganje je visoko predvsem, ko varčevalci izgubijo zaupanje v banko oziroma v sam bančni sistem. Likvidnostno tveganje je visoko tudi v času finančne krize, ob borznih zlomih in ko je povpraševanje po likvidnih sredstvih višje od običajnega (Bessis, 2002, str. 16–17).

1.8 Teorija o vplivu konkurence na obrestne mere

Freixasa in Rocheta (2008) v svojem delu razširita Monti-Klein model (Klein, 1971; Monti, 1972) in pojasnita, da se neto marža na obrestne mere s koncentracijo tržne moči povečuje. Model prav tako pokaže, da z večanjem konkurence posojilne obrestne mere postanejo manj občutljive na spremembe v tržnih obrestnih merah. Teorije o industrijskih ekonomijah pa pravijo, da podjetje v konkurenčnem okolju hitreje reagira na spremembe cen. Teoriji o industrijskih ekonomijah so nasprotujoči učinki konkurence na monetarno transmisijo predstavljeni v literaturi z dvema hipotezama o obnašanju cen v bančništvu (Corvoisier & Gropp, 2002). (1) Po SCP modelu (tržna struktura – obnašanje – uspešnost), ki je uporaben za analizo povezave med strukturo trga, vedenjem trga in delovanjem trga, bo koncentracija tržne moči imela negativne posledice na monetarno uravnavanje zaradi dogovarjanja med bankami. (2) V nasprotju s tem Demsetz (1973) pravi, da bo koncentracija tržne moči zagotovila boljše bančno učinkovitost. Posledično bi koncentracija tržne moči (nizka konkurenca) povečala hitrost spreminjanja bančnih obrestnih mer in njihovo uspešnejše sledenje monetarni politiki. Hannan in Berger (1991) mu nasprotujeta, saj pravita, da so depozitne obrestne mere lepljive, ko je bančna industrija koncentrirana. Lepljivost obrestnih mer pomeni, da se obrestne mere počasi odzivajo na širše ekonomske spremembe. Obresti se ob tem ne spreminjajo ali pa z manjšo dinamiko kot spremembe v okolju (Komlos, 2014). Koncentracija zmanjšuje elastičnost ponudbe bančnih depozitov (Leroy & Lucotte, 2014, str. 11–12).

Dve podobni raziskavi (Cottarelli & Kourelis, 1994; Borio & Fritz, 1995) kažeta, da je lepljivost obrestnih mer pomembnejša v koncentriranem in manj konkurenčnem okolju. Mojon leta 2001 pride do enakih rezultatov, vendar doda, da konkurenca zmanjša asimetričnost obrestnih mer. Do podobnih rezultatov sta prišla Sander in Kleimeier (2004) in ugotovila, da moč na trgu vodi v hitrejšo prilagajanje depozitnih obrestnih mer navzdol kot pa njihovo prilagajanje navzgor.

Konkurenca med finančnimi trgi vpliva na prenos obrestnih mer (Mojon 2000). Konkurenca finančnih trgov pospešuje monetarno transmisijo (De Bondt, 2005). Vpliv konkurence s strani nebančnega sektorja je pomemben za posojilojemalce¹⁰, ki so pri izposoji neodvisni od bank. Financirajo se lahko sami direktno na finančnih trgih, brez posredništva bank in s tem banke prisilijo, da hitro prilagodijo svoje obrestne mere in zmanjšajo razlike v obrestih (Corvoisier & Gropp 2002). Finančni trgi in denarni trg skladov lahko vplivajo na prilagajanje depozitnih obrestnih mer. V teoriji so gospodinjstva indiferentna do vlaganja denarja v banke ali v finančne trge (Leroy & Lucotte, 2014, str. 10–12).

Novejše raziskave izboljšujejo prejšnje rezultate z novimi statističnimi metodami. Sorensen in Werner leta 2006 pojasnita vplive koncentracije in konkurence. Majhna konkurenca oziroma koncentracija zmanjšata hitrost prenosa obrestnih mer. Različne stopnje konkurence po državah območja evra so eden izmed pomembnih strukturnih faktorjev, ki lahko pojasnijo heterogenost prenosa obrestnih mer območju evra (Leroy & Lucotte, 2014, str. 11–12).

2 MONETARNA POLITIKA ECB

2.1 Monetarna politika in heterogenost območja evra pred krizo

Med pričakovanimi učinki evropske monetarne unije je bila hitra rast čezmejnega bančništva na drobno in utrjevanje čezmejnega bančništva na debelo (Evropska komisija, 2009). Kljub skupni valuti nacionalna segmentacija evropske bančne industrije na drobno ostaja.

Zgodnje raziskave o transmisiji bančnih obrestnih mer v območju evra so pokazale lepljivost obrestnih mer, kar pomeni, da se obrestne mere ne odzivajo na spremembe v monetarni politiki. Ugotovljene so bile tudi razlike v strukturi finančnih sistemov v območju evra. Kljub enotni valuti so po posameznih državah ostale različne ovire za konkurenco, finančnih trgi so ostali različno razviti, različna a je ostala tudi lastniška struktura bančnih sistemov (Borio & Fritz, 1995; Cottarelli & Kourelis, 1994; Cottarelli, Ferri, & Generale, 1995). Za območje evra je Mojon leta 2000 po spremembi v monetarni

¹⁰ Pri tem gre predvsem za večja posojila nad 1 milijon.

politiki dokumentiral pomembno asimetrijo med bančnimi obrestnimi merami med posameznimi državami. Vzrok izhaja iz strukturnih faktorjev: razlika v volatilnosti posameznih nacionalnih denarnih trgov, konkurenca drugih virov financiranja in stopnja konkurence v bančništvu (Arnold & Van Ewijk, 2014, str. 4–6).

Veliko raziskav o uspešnosti monetarne politike v območju evra pred krizo, je pokazalo heterogenost v prenosu ključne obrestne mere na bančne obrestne mere na drobno (ECB, 2014; DNB, 2012). Raziskave so pokazale, da so bančne obrestne mere na drobno lepljive, da ni dolgoročnega konsenza glede celega prenosa obrestnih mer in da obstajajo pomembne razlike v prenosu med različnimi kategorijami produktov. Glede obrestnih mer je bil prenos vsaj kratkoročno in srednjeročno nepopoln. Prenos obrestnih mer je najbolj viden v kratkoročnem obdobju pri poslovnih subjektih. Zelo pomembna ugotovitev je bila, da obstajajo bistvene razlike v mehanizmu prenosa obrestnih mer med različnimi državami območja evra. Kot zadnja pomembna ugotovitev o prenosu obrestnih mer od samega začetka evra je bila, da je homogenost oziroma enakost uspešnosti nizka. Prenos se je pojavljal večinoma pri posojilnih obrestnih merah, ne pa tudi pri depozitnih obrestnih merah, kjer so se obresti izkazale kot bolj lepljive. Razlike v prenosu obrestnih mer med produktnimi kategorijami so povezane s stopnjo konkurence na trgu. Empirična literatura o integraciji bančne industrije na drobno se osredotoča na predvidevanje prenosa obrestnih mer ali pa na konvergenco¹¹, ki meri enotnost. Če bi bila konvergenca pri obrestnih merah popolna, bi bil prenos ključne obrestne mere na obrestne mere na drobno po celotnem območju evra enak. Izmera konvergence oziroma razlik v prenosu obrestnih mer je torej pomembna v preiskovanju integracije bančnih trgov na drobno (Arnold & Van Ewijk, 2014, str. 4–6).

2.2 Skupna obrestna mera pred krizo kot vzrok za neravnovesje bančnih pogojev

Več raziskav (Blanchard, 2007; Brzoza-Brzezina, Jacquinet, & Kolasa, 2014; Honohan & Leddin, 2006) je pokazalo, da je do neravnovesja bančnih pogojev med državami območja evra prišlo zaradi tega, ker je bila državam vsiljena približno enaka obrestna mera. Obrestne mere med posameznimi državami se ne bi smele preveč razlikovati. Študije so pokazale, da so bile v času pred krizo za nekatere države te obrestne mere previsoke, za nekatere pa prenizke. Razlike v inflaciji so težavo poslabšale, saj je bila inflacija v perifernih državah območja evra višja, zato so bile realne obrestne mere še nižje (Stark, 2009). Posledica tega je bila, da so nekatere periferne države s prihodom krize po ciklu visoke rasti doživele velik padec v gospodarski rasti. Zaradi velike rasti domačega povpraševanja po posojilih, ki so ga spodbujali dobri pogoji financiranja, so banke v celoti izkoristila domače vire financiranja, zaradi česar so banke velik del povpraševanja

¹¹ Konvergenca predstavlja zблиževanje ekonomskih spremenljivk med skupinami držav. V našem primeru gre za obrestne mere oziroma zблиževanje obrestnih mer.

zadovoljile s sredstvi iz tujine. Inflacija perifernih držav je bila nad inflacijo razvitih držav. Zaradi velikega povpraševanja in padca konkurenčnosti pa je v državah, katerih banke so se zadolževale v tujini, začel nastajati deficit¹² (Brzoza-Brzezina, Kotlowski, & Wierus, 2014, str. 5).

Z začetkom krize so se stvari spremenile, saj so se pričele obrestne mere med državami območja evra razhajati. Tveganje zaradi zadolženosti držav je začelo vplivati na večji razkorak v donosnosti na državne obveznice in v obrestnih merah bančnih posojil privatnemu sektorju (Evropska komisija, 2009). Domače povpraševanje v manj razvitih perifernih državah je padlo, zaradi česar so države zašle v recesijo, katere korenine sežejo v čas ekspanzije. Na splošno se večina težav zadnje finančne krize bistveno ne razlikuje od tistih, ki jih je centralna banka sicer rutinsko obravnavala z monetarno politiko, vendar je zadnja finančna kriza ECB prisilila, da k reševanju nastale problematike pristopi z drugačnimi nekonvencionalnimi ukrepi. Situacija je z razdrobljenostjo bančnih pogojev postala še posebej resna in je ECB pri vodenju monetarne politike povzročila precejšnje težave, ki so izhajale iz posebnosti sistema enotne monetarne politike, namenjenega sedemnajstim suverenim državam območja evra (Brzoza-Brzezina, Kotlowski, & Wierus, 2014, str. 5).

2.3 Ukrepi ECB ob začetku krize

Začetni ukrepi ECB so bili namenjeni predvsem zagotavljanju likvidnosti, ki jo je potreboval bančni sektor, saj so postali medbančni trgi in ostali načini financiranja težje dostopni. Med krizo se je medbančni trg ustavil, saj banke s presežkom likvidnosti niso bile več pripravljene posojati bankam s pomanjkljivo likvidnostjo. Učinkovito zagotavljanje likvidnosti se je ustavilo, kar se je odražalo predvsem pri prenosu sredstev preko državnih meja. Pod temi pogoji je refinanciranje postalo nestanovitno in oteženo. Ker banke pred krizo niso imele potreb po zadrževanju večjih presežnih rezerv, ki bi jih namenile za zavarovanje likvidnostnega tveganja, je bila odvisnost od finančnih trgov še večja (ECB, 2014, str. 69–82).

ECB je zaradi tega med oktobrom 2008 in majem 2009 znižala ključno obrestno mero iz 4,25 odstotka na 1 odstotek, ter v sredi leta 2014 na 0,15 odstotka. Prav tako je uvedla kar nekaj ukrepov, s katerimi je povečala kreditno sposobnost gospodarstev (ECB, 2014, str. 62–82).

¹² Deficit pomeni pomanjkanje zaradi manjših prilivov od odlivov.

Tabela 1: Ključna obrestna mera, operacija glavnega refinanciranja. Fiksna obrestna mera

2008				2009				2011				2012	2013		2014	
Do 15. okt.	15. okt.	12. nov.	10. dec.	21. jan.	11. mar.	8. apr.	13. maj	13. apr.	13. jul.	9. nov.	14. dec.	11. jul.	8. maj	13. nov.	11. jun.	10. sep.
4,25	3,75	3,25	2,5	2	1,5	1,25	1	1,25	1,5	1. jan.	1	0,75	0,5	0,25	0,15	0,05

Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

Kljub začetnim ukrepom nižanja ključne obrestne mere so različni faktorji, ki izhajajo iz časa pred krizo, ovirali popolno konvergenco bančnih obrestnih mer na drobno, saj prenos tržnih obrestnih mer na obrestne mere na drobno ni bil po vseh državah enako uspešen. Med te faktorje štejemo razlike v stopnji konkurence v bančnem sektorju, dostopnost do financiranja na trgu, heterogenost ponudbe ter institucionalne faktorje povezane s fiskalnimi in regulatornimi okviri (Cotarelli & Kourelis, 1994; Güntner, 2011). Zaradi teh razlogov je evropska finančna integracija v bančništvu na drobno vedno zaostajala za integracijo finančnih trgov in bančništva na debelo. Večina študij je pokazala, da še vedno ostajajo pomembne ovire pri integraciji bančništva na drobno (Casu & Girardone, 2010). To predstavlja težavo, saj zaradi slabe integracije monetarna politika ECB ni tako učinkovita. Rezultat te neučinkovitosti so razlike v prenosu obrestnih mer, s tem pa heterogenosti pri hitrosti in uspešnosti transmisije (Krylova, Marchini, Moccero, & Paries 2014).

Obstoječa heterogenost v monetarni transmisiji se je povečala po letu 2008, kar je vodilo v ekonomsko negotovost, razpad likvidnosti na trgu denarja in vzbudilo dvome v institucije območja evra. V ospredje sta prišla še dva faktorja, ki sta vplivala na heterogenost. **Prvi faktor** je ta, da so banke v državah s slabšimi ekonomskimi pogoji potrebovale višjo nadomestilo zaradi povečanja kreditnega tveganja. Sprva je bilo pričakovano, da bo to vplivalo na posojilne in ne na depozitne obrestne mere (Arnold & Van Ewijk, 2014). Kreditno tveganje bi s slabšanjem kreditnega portfelja lahko vplivalo na depozitne obrestne mere, kar bi povzročilo padec zaupanja depozitarjev v banko. **Drugi faktor** pa sta bančno tveganje in tveganje neplačila državnega dolga, ki skupaj vplivata na obrestne mere na drobno. Spremembe v donosih na državne obveznice so vplivale na obrestne mere na drobno, ki so delovale kot sredstvo za merjenje ekonomskega stanja v državi in s tem tudi bančnega sistema. Za države, kjer je obstajal dvom o sposobnosti odplačevanja dolgov, se je pojavil tudi dvom o zmožnosti odplačila posojil domačih bank, ki so imele sedež v državah v dolžniški krizi. Vse to je prineslo k večjemu prenosu denarja na obveznice držav s stabilnimi proračuni. Nemčija je tako od leta 2010 do 2014 zaradi padca donosov na njihove obveznice prihranila 40,9 milijard evrov (Schäuble, 2013). Posledica je bila, da so donosi na obveznice držav v dolžniški krizi v primerjavi s proračunsko stabilnimi državami postali višji, likvidnost je upadla, stroški bančnega financiranja, če ga je bilo mogoče

dobiti, pa so narasli. Tveganje, da država ne bi bila sposobna poravnati svojih obveznosti, in bančno tveganje sta finančno integracijo v območju evra pomaknili za nekaj korakov nazaj. Posojilodajalci so se umaknili za svoje nacionalne meje (Pisani & Ferry, 2013). Zmanjšanje finančne integracije je vplivalo na zmožnost bank, da privabijo nove depozite in obdržijo stare, kar je vodilo v višje depozitne obrestne mere na drobno (Arnold & Van Ewijk, 2014).

Na vrhuncu krize je »Euro break up« kazalec, ki prikazuje, kako posamezniki in inštitucije ocenjujejo možnost propada evra, dosegel 73 točk, kar je dvignilo dvom o samem obstoju evra (Raos, 2013). V primeru propada evra bi se ponovno pojavilo tveganje menjalniškega tečaja, ki bi dodatno vplival na cene posojil in depozitov. Zato je ECB poleg konvencionalnih ukrepov uporabila tudi nekonvencionalne ukrepe, da do njegovega propada ne bi prišlo. Besede predsednika ECB Maria Draghija so bile: »Whatever it Takes«, s čimer je zagotovil, da bodo naredili vse za obstoj evra.

Nekonvencionalni ukrepi ECB so postali ključni, čeprav niso bili usmerjeni k zagotavljanju direktnega dodatnega denarja v ekonomijo, ampak k zagotavljanju učinkovitosti transmisije obrestnih mer. S podpiranjem učinkovitosti transmisije obrestnih mer v celotnem območju evra so se izboljševali pogoji financiranja in kreditni tok (Cour-Thimann & Winkler, 2013). Bistven problem območja evra je poleg recesije in krhkosti velikega bančnega sektorja, krhkost same monetarne unije (De Grauwe & Ji, 2013). Ta krhkost je dosegla vrhunec s finančno fragmentacijo, kar je povzročilo povečanje heterogenosti v bančnih posojilnih pogojih v celotnem območju evra (Krylova et al., 2014).

2.4 Nekonvencionalni ukrepi ECB ob prehodu finančne krize v dolžniško krizo

V letu 2010 se je finančna kriza začela kazati kot dolžniška kriza. Obstajala je možnost bankrota Grčije, dolžniška kriza pa je prizadela tudi Irsko, Portugalsko, Španijo in Italijo. V maju 2010 so nekateri sekundarni trgi državnih obveznic izpuhteli, kar je pomenilo, da ni bilo več povpraševanja po državnih obveznicah, donosi na obveznice pa so narasli. Donosi na državne obveznice držav z visokim državnim dolgom so postali nevzdržni. Donos državnih obveznic je imel vpliv na določanje obrestnih mer v privatnem sektorju. Državne obveznice pa so bile pomembne tudi za bilance bank in likvidnost, kar vse skupaj je močno vplivalo na transmisijo obrestnih mer (Cour-Thimann, & Winkler, 2013, str. 3).

Da bi pomirili trge in izboljšali transmisijo monetarne politike, je ECB ustanovila program SMP (angl. *Securities Markets Programme*), s katerim je želela zagotoviti likvidnost v segmentih trga, kjer trg ni deloval. S SMP programom bi lahko Evro sistem posredoval na trgih državnih in zasebnih vrednostnih papirjev. V skladu z določbami delovanja ECB je bilo posredovanje na trgu državnih obveznic omejeno na sekundarne trge. Zagotavljanje

uspešnosti transmisije monetarne politike je bilo ključno za nestandardne ukrepe ECB. Zaradi nedelovanja trga državnih obveznic bi bili lahko moteni trije glavni kanali (Cour-Thimann & Winkler, 2013, str. 3):

- a) **Cenovni kanal**, ki izhaja iz povezave med cenami državnih obveznic in cenami sredstev in s tem stroški posojil (Krylova et al., 2014). Velike spremembe v ceni državnih obveznic bi se lahko prenesle v visoke stroške financiranja za privatni sektor, saj na trgu tudi banke tekmujejo z državami pri zbiranju sredstev za financiranje svojega poslovanja. Korelacija¹³ med donosi na državne obveznice in donosi na obveznice bank je visoka in takojšna (Cour-Thimann & Winkler, 2013, str. 13).
- b) **Likvidnostni kanal**, ki izhaja iz vloge državnih obveznic pri repo transakcijah¹⁴. Državne obveznice imajo običajno visoko likvidnost in predstavljajo glavno zavarovanje pri Evropskem repo trgih. Ko je bil SMP program uveden, je bilo repo zavarovanje podprto z državnimi obveznicami v deležu 42 odstotkov, v oktobru 2008 pa je ta delež narastel na 58 odstotkov. Državne obveznice so lahko merilo za določanje odbitkov pri drugih sredstvih v repo transakcijah. Motnje na trgu državnih obveznic pa lahko povzročijo motnje tudi v drugih segmentih trga. Vse navedeno vpliva, da banke bistveno težje obdržijo likvidnost (Cour-Thimann & Winkler, 2013, str. 13).
- c) **Bilančni kanal** lahko moti transmisijo zaradi spremembe v nominalni vrednosti državnih obveznic. Ta nominalna sprememba lahko vodi v direktno spremembo velikosti bilanc finančnih institucij in s tem zmanjšanje sredstev. Rezultat bi bil, da bi bile banke prisiljene v zmanjšanje bilanc, s tem pa tudi v zmanjšanje zmožnosti posojanja sredstev privatnemu sektorju (Cour-Thimann & Winkler, 2013, str. 13).

ECB se je zato odločila za dodatne ukrepe, ki niso bili namenjeni le zagotavljanju kratkoročne likvidnosti, temveč tudi ohranjanju kreditne linije v teh kriznih časih. Med ukrepi sta bila uvedena dva programa dolgoročnih operacij refinanciranja (v nadaljevanju LTRO) z ročnostjo treh let in zmanjšanje količnika obveznih rezerv iz dveh odstotkov na en odstotek (ECB, 2014). Evropskim kreditnim institucijam je namreč predpisano zadrževanje obvezne rezerve pri nacionalnih centralnih bankah, ki se obrestujejo po obrestni meri operacij glavnega refinanciranja. ECB je začela likvidnost bank zagotavljati preko operacij glavnega refinanciranja (v nadaljevanju MRO) in dolgoročnih operacij refinanciranja po fiksni obrestni meri (Cour-Thimann & Winkler, 2013, str. 13).

2.5 Operacija dolgoročnega financiranja - LTRO

Operacija dolgoročnega financiranja ali LTRO je posojilna shema za evropske banke, ki bankam omogoča izposojanje sredstev po nizki ceni. Program ponuja ECB od leta 2011,

¹³ Predstavlja moč linearne povezanosti dveh spremenljivk, medsebojno odvisnost in soodvisnost.

¹⁴ Repo financiranje je dogovor o prodaji vrednostnih papirjev, kjer se prodajalec zavezuje, da bo kasneje te papirje odkupil nazaj.

namenjen pa je pomoči bankam v času krize. Banke so tak program potrebovale, saj so zaradi krize težje prišle do sredstev, potrebnih za svoje poslovanje. Bankam je zmanjkalo denarja, do katerega pa so lahko prišle s pomočjo LTRO programa in tako reševale svoje likvidnostne težave. V okviru LTRO programa so banke v Evropi zaprosile ECB za posojilo, za vračilo katerega jamči nacionalna centralna banka (Barr, 2012).

LTRO je sicer v veljavi od leta 1999, vendar je bil v večini primerov omejen na trimesečno financiranje. S prihodom Draghija, novega predsednika ECB, se je LTRO v primerjavi s prejšnjim nekajmesečnim financiranjem spremenil v triletno financiranje. Poleg podaljšanja ročnosti se je spremenil tudi standard zavarovanja, da so lahko banke lažje prišle do sredstev. Banke so se lahko zadolževale neomejeno, dokler so lahko ponudile ustrezno zavarovanje. Poleg tega je program bankam omogočil, da upravljajo z vrzeljo tveganja. To pomeni, da je bilo bankam olajšano usklajevanje zapadlosti obveznosti in zapadlosti sredstev. Glavni cilj je bil po besedah predsednika Draghija spodbujanje posojanja privatnemu sektorju v območju evra in s tem k spodbujanju zaposlovanja (ZeroHedge, 2012).

S programom LTRO je bil bankam omogočen neomejen dostop do likvidnostnih sredstev pri centralni banki, na podlagi zagotavljanja ustreznega zavarovanja. Pogoje zavarovanja so čez čas nekajkrat omilili, poleg tega pa so tudi podaljšali ročnost LTRO-jev iz 3 mesecev na 6 mesecev, kasneje na 1 leto in nato na 3 leta. Skupna vsota obeh ukrepov je preseгла 1 bilijon evrov. Posledično se je ročnost ECB-jine bilance povečala. V začetku 2014 je imelo 80 odstotkov likvidnostnih sredstev bank ročnost treh let (Claeys, 2014).

Ukrepov LTRO so se najbolj posluževale banke iz Španije, Italije, Grčije, Irske in Portugalske. Od leta 2010 so si banke teh držav izposodile od 70 odstotkov do 80 odstotkov vseh sredstev iz naslova LTRO. Na drugi strani so banke držav severne Evrope, pri katerih so vlagatelji/varčevalci iskali varno zatočišče za svoje prihranke, dobivale prilive z depoziti, s čimer so zmanjšali potrebo zanašanja na ECB. Kljub temu, da so bili ukrepi LTRO namenjeni celotni Evropi, so se jih v večini posluževale države južne Evrope, saj so imele banke teh držav največ težav z likvidnostjo (Claeys, 2014).

Z januarjem 2013 je ECB bankam dovolila predčasno poplačilo posojil z ročnostjo treh let. Banke so priložnost izkoristile in posledica je bil padec presežne likvidnosti v območju evra. Presežna likvidnost je začela upadati v začetku leta 2013 in je bila v letu 2015 skoraj popolnoma absorbirana. Empirične raziskave ECB so pokazale, da so bili ukrepi LTRO ob vrhuncu krize uspešni pri izboljševanju monetarnih pogojev. Med tem, ko so bili ukrepi LTRO uspešni in učinkoviti pri zagotavljanju likvidnosti v letih 2011 in 2012, so bili na drugi strani manj uspešni pri zagotavljanju dodatnih posojil privatnemu sektorju, saj so preprečili le propad obstoječih posojil. V veliki meri so imele banke LTRO kot zalogo pri ECB za težke časa ali pa za nakup visoko donosnih državnih obveznic. LTRO program je predvsem zagotavljal likvidnost bank, stabilno financiranje bank in njihovo donosnost, ter

nudil začasno podporo oslabiljenemu trgu državnih obveznic (Claeys, 2014).

2.6 Intervencija na sekundarnem trgu državnih obveznic OTM

OTM je program ECB, ki centralnim bankam evro sistema pod posebnimi pogoji in na sekundarnih trgih dovoljuje nakup državnih obveznic članic evro območja. Program se je začel izvajati 2. avgusta 2012 in je nadomestil program SMP. Ustanovljen je bil zato, ker je dogajanje na trgu državnih obveznic motilo učinkovitost monetarne politike, njegov glavni cilj pa je bilo zagotavljanje učinkovite in enotne transmisijske monetarne politike po celotnem območju evra. V območju evra sta bila ustanovljena dva sklada, **Evropski mehanizem za stabilnost** in **Evropski finančni instrument za finančno stabilnost**. Ustanovljena sta bila zato, da bi se lažji spoprijeli z izzivi Evropske dolžniške krize. Preko obeh skladov in s programom OTM je ECB kupovala državne obveznice z dospelostjo od enega do treh let. S tem so se države, katerih izdane obveznice je kupila ECB, zavezale, da bodo sprejele nekatere ekonomske ukrepe. Cilj je bil znižati donose na kratkoročne državne obveznice in s tem znižati stroške posojanja državam, ki so pred tem imele visoke donose na državne obveznice. Želeli so zagotoviti zaupanje investitorjev v evro, in jih pri tem spodbuditi, da bi kupovali obveznice na normalnem trgu (ECB, 2012).

OTM program je učinkovit odgovor na oslabitve transmisijskih mehanizmov monetarne politike z zmanjšanje fragmentacije in ponovne vzpostavitve nevtralnosti distribucije monetarne politike. OTM program je pomagal iz trga izločiti strah pred propadom evra in ohraniti stabilnost cen (Cœuré, 2013).

ECB pri tem ne sme kupovati državnih obveznic na primarnih trgih in je omejena le na intervencije na sekundarnih trgih. Omejena je na specifično monetarno politiko, ki je v skladu s primarnim ciljem zagotavljanja stabilnosti cen. OTM program deluje v skladu s pravili delovanja ECB. Usmerjen je k zagotavljanju uspešnosti transmisije obrestnih mer in zagotavljanju enotnosti monetarne unije. Pri tem je omejen na transakcije na sekundarnih trgih državnih obveznic, pri katerih gre denar k investitorjem in ne k izdajateljem državnih obveznic. OMT program zahteva od držav upoštevanje pogojev sklada Evropskega finančnega instrumenta za finančno stabilnost in sklada Evropskega mehanizma za stabilnost. Vlade držav, ki so se posluževale OTM programa, morajo storiti vse potrebno za ponovno vzpostavitev vzdržnosti javnih financ. Fiskalna trdnost in ustrezna ekonomska politika posamezne države območja evra mora biti skladna s pogoji programa, kar je predpogoj za sodelovanje v programu OMT. Pomanjkanje skladnosti s pogoji programa bi pomenilo izstop iz OTM (Cour-Thimann & Winkler, 2013, str. 5).

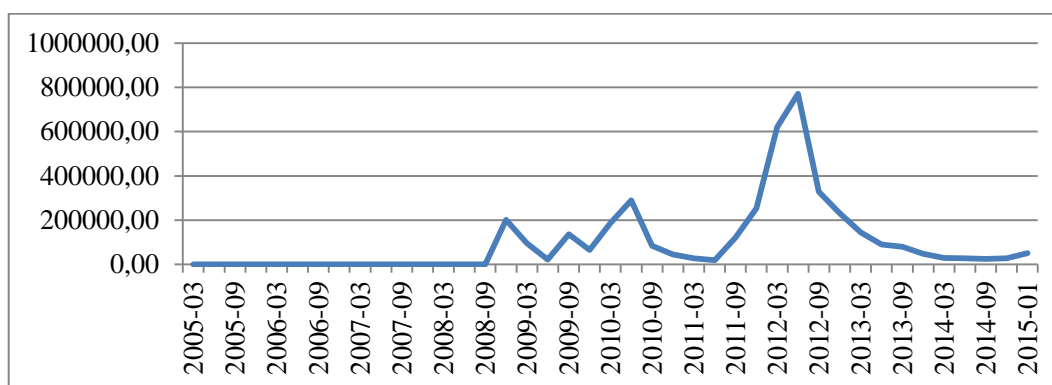
2.7 Negativna obrestna mera na deponirana sredstva pri ECB

Od oktobra 2008 so v območju evra banke delovale v okolju presežne likvidnosti, kar pomeni da so imele vso svojo presežno likvidnost deponirano pri centralni banki (Merler,

2014). V normalnih pogojih, ko medbančni trg deluje, banke svoja presežna sredstva oziroma likvidnost posojajo na medbančnem trgu, pri čemer je presežna likvidnost majhna.

Držanje presežne likvidnosti predstavlja tudi velik oportunitetni strošek (Merler, 2014). Vrh presežne likvidnosti, ki mu je sledila uvedba 3 letnega LTRO, je bil dosežen marca 2012 pri 812 milijardah evrov. V začetku 2013 je ECB bankam ponudila možnost poplačila triletnega LTRO-ja, kar je vodilo v znaten padec presežne likvidnosti. Gibanje presežne likvidnosti v območju evra je razvidno iz slike 1 (ECB, 2014, str. 69–82).

Slika 1: Deponirana presežna sredstva evropskih bank pri centralni banki - območje evra (v milijonih evrov)



Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

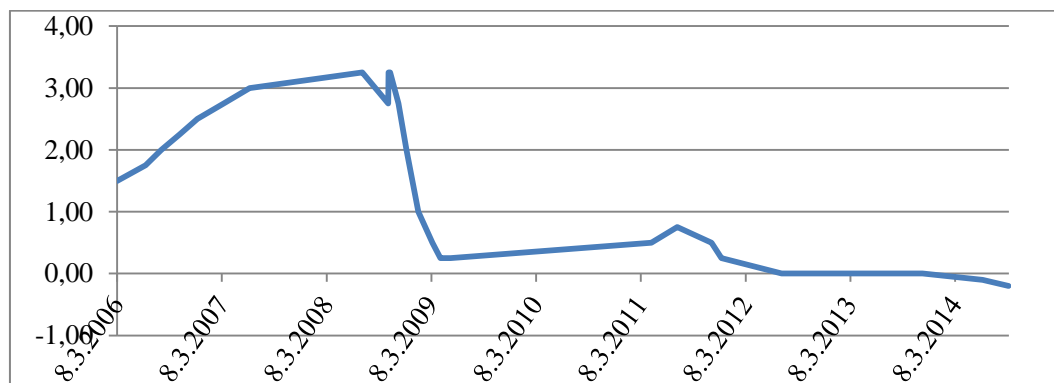
Od marca 2012, ko je presežna likvidnost dosegla vrhunec, ta še vedno upada. K upadanju je najbolj pripomoglo izboljšanje pogojev na trgu in padec nenaklonjenosti k tveganju. To je bankam omogočilo zmanjšanje likvidnostnih rezerv, potrebnih za čas pomanjkanja. Kljub temu lahko presežna likvidnost ostane prisotna zaradi segmentacije trga in zakonskih omejitev (Claeys, 2014).

Kot dodaten ukrep proti presežni likvidnosti je ECB v sredini leta 2014 uvedla negativno obrestno mero na presežna sredstva poslovnih bank, deponiranih pri centralnih bankah. Poslovne banke posamezne države morajo namreč vsa svoja presežna sredstva čez noč deponirati pri svojih centralnih bankah, z obrestovanjem po dani obrestni meri, ki je od poletja 2014 negativna. Z negativno obrestno mero želi ECB spodbuditi posojanje na medbančnem trgu. Relativna razlika med stroški izposoje sredstev od ECB in prednostmi deponiranja sredstev pri ECB spodbuja k posojanju na medbančnem trgu. Z aktivnim medbančnim trgom se obdržijo cenovni signali o transmisiji ključne obrestne mere v gospodarstvo. Pomembno je tudi, da se zmanjša pretirano zanašanje na denar ECB-ja (Cœuré, 2014).

Negativna obrestna mera pomeni, da mora banka za vsa sredstva, deponirana pri ECB, ki presegajo obvezne rezerve, plačevati obresti. V teoriji to pomeni, če bi imela banka eno

leto neprekinjeno 100 milijonov evrov deponiranih presežnih sredstev, bi pri obrestni meri 0,20 odstotka konec leta dobila le 99,8 milijonov evrov. Gibanje obrestne mere na presežna sredstva pri centralni banki je razvidno iz slike 2 (Coëuré, 2014).

Slika 2: Gibanje obrestne mere na držanje depozitov pri ECB



Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

ECB se je v boju proti krizi poleg konvencionalnih ukrepov odločila tudi za nekonvencionalne ukrepe. Med njimi je bila bistvena uvedba novega programa LTRO, ki je bil podaljšan iz nekaj mesečnega v triletnega. Namenjen je bil refinanciranju bank, s čimer je ECB v času krize zagotavljala likvidnost bank. Pomemben je bil tudi program OTM, s katerim je ECB delovala na sekundarnih trgih in trgih obveznic, in katerega cilj je bil znižati donos na državne obveznice. Raziskave so namreč pokazale, da so donosi na državne obveznice močno vplivali na bančne stroške in s tem na depozitne in posojilne obrestne mere (Claeys, 2014).

3 DEPOZITNE OBRESTNE MERE V ČASU KRIZE

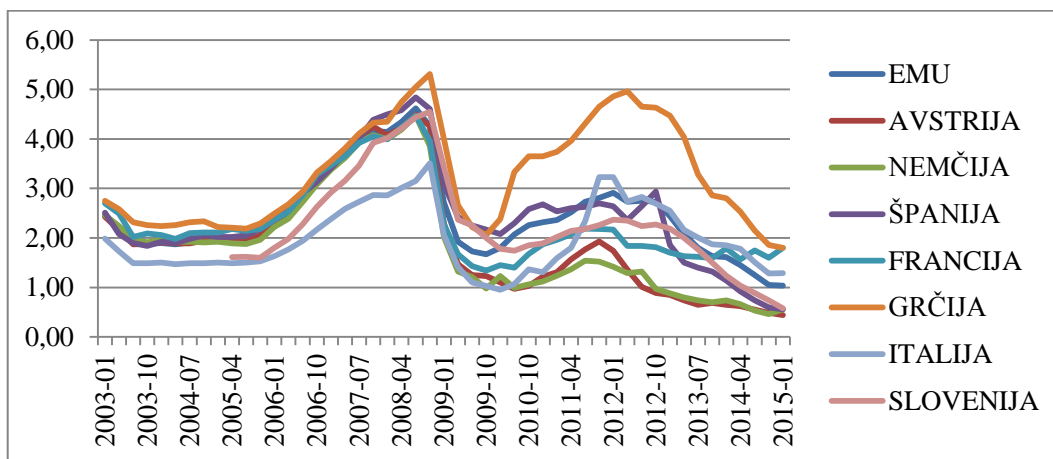
Banke sredstva za financiranje svojega poslovanja pridobivajo iz različnih virov. Vire financiranja pridobivajo na trgih na drobno in na trgih na debelo. Med vsemi viri financiranja bank imajo največji delež vloge nebančnega sektorja, predvsem vloge gospodinjstev (IMF, 2012). Dolžniška kriza je financiranje bank v območju evra segmentirala glede na nacionalnost posameznih bank. Dostop do sredstev ni bil več determiniran glede na poslovanje posamezne banke, ampak glede na to, v kateri državi se banka nahaja. Posledica tega je bilo povečevanje razlik v obrestnih merah na drobno med posameznimi državami območja evra.

3.1 Gibanje obrestnih mer v območju evra v času krize

Razlika v depozitnih obrestnih merah med posameznimi državami območja evra je vidna iz slike 3 in slike 4. V obeh slikah so predstavljeni podatki o gibanju obrestnih mer v perifernih državah (Grčija, Portugalska, Španija in Italija) in državah, ki so bile neto

prejemnice depozitov (Nemčija, Avstrija in Francija) (Portes, 2012). Podatki so pridobljeni iz podatkovne baze ECB. Na sliki 3 je prikazano gibanje depozitnih obrestnih mer depozitov, sklenjenih do enega leta, od leta 2003 do konca leta 2014.

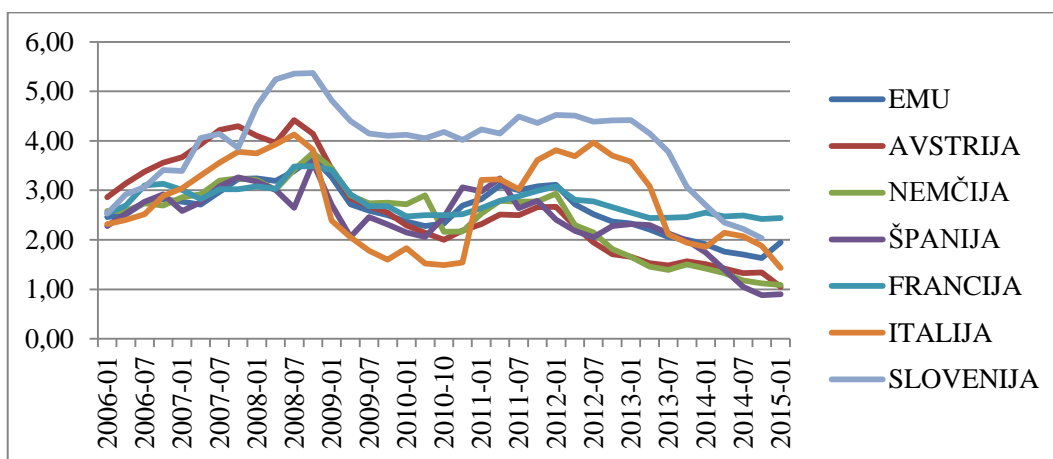
Slika 3: Obrestne mere za posojila do 1 leta za gospodinjstva



Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

Slika 4 pa prikazuje gibanje depozitnih obrestnih mer depozitov nad dve leti, od leta 2006 do konca leta 2014. V obeh slikah so prikazane depozitne obrestne mere Avstrije, Španije, Nemčije, Francije, Grčije, Italije, Slovenije in povprečje območja evra.

Slika 4: Obrestna mera za posojila nad 2 leti za gospodinjstva



Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

Za obrestne mere depozitov z dospelostjo do enega leta, kot tudi za obrestne mere z dospelostjo nad dve leti, je opazna strma rast od leta 2005 do leta 2008, ko je bila v območju evra prisotna gospodarska rast. S pričetkom krize v letu 2008 so se pri ECB

odločili za znižanje ključne obrestne mere (Tabela 1¹⁵), kar je povzročilo padec obrestnih mer na drobno v vseh državah območja evra. Kasneje v letu 2011 je ECB ponovno dvignila ključno obrestno mero za 0,50 odstotne točke.

Iz Slike 3 in Slike 4 lahko vidimo, da so v letu 2011 porastu ključne obrestne mere, sledile tudi depozitne obrestne mere v vseh državah. Razlika v depozitnih obrestnih merah med posameznimi državami po ponovnem dvigu ključne obrestne mere v letu 2011 je bila bolj izrazita, kot po prvem nižanju obrestnih mer v letu 2008. Obrestne mere so se v letu 2011 dvignile v vseh državah, in razlika v obrestnih merah med državami je narasla. Najbolj so se dvignile obrestne mere v Grčiji, kjer so depozitne obrestne mere za gospodinjstva do enega leta dosegle skoraj 5 odstotkov. To je bilo skoraj toliko kot pred krizo. V Španiji, Franciji in Italiji se je obrestna mera ustavila pod 3 odstotki, v Nemčiji in Avstriji pa pod 2 odstotkoma. Razkorak med obrestnimi merami posameznih držav je bil do takrat največji od obstoja evra. V istem letu 2011 je ECB ponovno spustila ključno obrestno mero, kar je vodilo v ponoven padec depozitnih obrestnih mer, tako za depozitne obrestne mere za obdobje do enega leta, kot tudi za depozite nad dve leti. Razkorak med obrestnimi merami posameznih držav je podoben tako pri depozitih do enega leta, kot pri depozitih nad dve leti. V obeh primerih izstopa Grčija, izjema pa je bila Slovenija, kjer so bile obrestne mere za depozite nad dve leti najvišje. Največji padec vseh depozitnih mer za gospodinjstva je imela Nemčija, ki je imela pred krizo obrestne mere celo višje od evrskega povprečja, po padcu pa nižje od povprečja.

Višje obrestne mere na depozite so koristne za varčevalce, vendar škodujejo ekonomiji kot celoti. Bankam so namreč dvignile stroške financiranja, kar se je odražalo v višjih obrestnih merah novih posojilih. Obrestne mere v Grčiji in na Portugalskem so med krizo poskočile na višino obrestnih mer pred krizo, ko je bila ekonomska rast v območju evra najvišja. Višje obrestne mere znižujejo donosnost in nagnjenost k financiranju, vse to v času, ko se čuti pritisk oslabiljene ekonomske aktivnosti. Posledice dolžniške krize so bile vidne v dvigovanju depozitnih obrestnih mer in s tem dvigu bančnih stroškov financiranja (DNB, 2012).

Depoziti so tudi med krizo ostali najpomembnejši vir financiranja bank. V evropskih bankah so predstavljali 50 odstotni delež sredstev v bilanci. Dolžniška kriza je rast depozitov v perifernih državah ustavila s preusmeritvijo depozitov v bolj varne banke, ki so bile v državah, ki jih dolžniška kriza ni prizadela. Rast depozitov gospodinjstev je bila od 2005 do leta 2008 11 odstotna, od leta 2008 dalje pa so depoziti rasli le z 1 odstotkom letno. Na rast depozitov je vplivala tudi upočasnjena oziroma ustavljena ekonomska rast (Gerken, Guse, Heuse, Monguzzi, Plantefevé, & Poppensieker, 2013, str. 2).

¹⁵ Poglavje: 2.3 Ukrepi ECB ob začetku krize. str. 3.

3.2 Uspešnost monetarne politike pri prenosu depozitnih obrestnih mer

Tradicionalen prenos ključne obrestne mere na depozitne obrestne mere se zmanjša, ko obrestne mere padejo na določeno dovolj nizko raven. Takrat banki ne uspe prenos ključne obrestne mere na depozitne obrestne mere, saj lahko varčevalci zaradi prenizke obrestne mere in s tem povezanih oportunitetnih stroškov zmanjšajo depozite pri banki. To pomeni, da se lahko z držanjem depozitov v bankah, odpovejo večjemu donosu, ki bi ga imeli z drugimi naložbami. Raziskava Standard Life je namreč pokazala, da zaradi nizke depozitne obrestne mere varčevalci sredstva raje investirajo v bolj donosne naložbe (Standard life, 2014). S tem bankam vsilijo limit oziroma mejo, do katere lahko padejo obrestne mere depozitov in bodo varčevalci še vedno pripravljene varčevati v bankah. V Nemčiji so se varčevalci na nižje depozitne obrestne mere odzvali z večanjem svoje likvidnosti. Svoje depozite so čez noč povečali iz 30 odstotkov v letu 2003 na 50 odstotkov v letu 2013 (Holzhausen & Sikova, 2013, str. 4-6).

3.3 Raziskava De Nederlandsche Bank o uspešnosti monetarne politike

V Banki DBN (De Nederlandsche Bank) so naredili raziskavo o gibanju depozitnih obrestnih mer v času krize. V raziskavi so uporabili podatke za obdobje do konca leta 2013, ko je bil OTM program že aktualen. Glavna ugotovitev je bila, da je v času krize heterogenost v tveganju državnega neplačila glavni razlog za razhajanje v konvergenci¹⁶ oziroma v povečanju razlik v posojilnih in v depozitnih obrestnih merah. Ugotovili so tudi, da ima dolžniška kriza večji vpliv na depozitne obrestne mere, kot na posojilne obrestne mere. Državni dolg ima velik vpliv na sposobnost oziroma nesposobnost bančnega financiranja, heterogenost v tveganju zaradi državnih dolgov pa je bistveno prispevala na raznolikost bančnih posojilnih in depozitnih obrestnih mer na drobno med državami območja evra (Arnold & Van Ewijk, 2014, str. 11–12).

Fokus raziskave o gibanju prenosa ključne obrestne mere na depozitne obrestne mere, ki sta jo naredila Arnold in Van Ewijk v letu 2014, je bil usmerjen na kratkoročne depozite gospodinjstev in nefinančnih organizacij območja evra. V raziskavi sta upoštevala dve različni obdobji, v katerih je ECB z monetarno politiko želela znižati obrestne mere na drobno. Prvo obdobje je trajalo od oktobra 2008 do maja 2009, ko je ključna obrestna mera padla iz 4,25 odstotka na 1,00 odstotek. Drugo obdobje pa je trajalo od novembra 2011 do avgusta 2013, ko je ključna obrestna mera padla iz 1,50 odstotka na 0,50 odstotka. Za obe obdobji je bila narejena primerjava med dejanskim gibanjem depozitnih obrestnih mer in med eno mesečno predhodno napovedjo gibanja depozitnih obrestnih mer (Arnold & Van Ewijk, 2014, str. 11–12).

¹⁶ konvergenca predstavlja zблиževanje ekonomskih spremenljivk med skupinami držav. V našem primeru gre za obrestne mere oziroma zблиževanje obrestnih mer.

V prvem obdobju ekspanzivne monetarne politike je bila monetarna politika glede na predhodne izkušnje bolj uspešna od pričakovanj, saj so bile dejanske obrestne mere nižje od pričakovanih. V drugem obdobju je bila uspešnost monetarne politike slabša in pod pričakovanji. Empirične raziskave so potrdile oslabitev prenosa depozitnih obrestnih mer na drobno, ko se te približujejo nizkim ravnam. Takrat se pojavi odpor bank do njihovega nižanja, saj bi prenizke obrestne mere lahko odvrnile varčevalce (Arnold & Van Ewijk, 2014, str. 11–12).

Uporabljena je bila metoda oziroma model časovne spremenljivosti, saj je bil namen raziskave preveriti, kakšen je takojšnji vpliv tveganja zaradi zadolženosti držav in kreditnega tveganja na obrestne mere. Model parametra časovne spremenljivosti je bil izpeljan iz preprostega modela prenosa. Če je konvergenca obrestnih mer popolna, bi bil prenos ključne obrestne mere na drobno enak po celotnem območju evra (Arnold & Van Ewijk, 2011, str. 11–12).

Glavna ugotovitev raziskave je bila, da ima državni dolg velik vpliv na sposobnost bančnega financiranja in s tem na depozitne obrestne mere. Rezultati raziskave kažejo, da zaradi nihanja v kreditnem tveganju po državah območja evra, ni potrebno avtomatsko posredovanje ECB, na drugi strani pa dolžniška kriza zahteva posredovanje ECB. Razkrije so tudi šibkosti evro inštitucij. Tveganje zaradi državnih dolgov samo po sebi kliče po povečanju sposobnosti monetarne politike, da bi zmanjšala učinke državnega dolga na obrestne mere (Arnold & Van Ewijk, 2014, str. 11–12).

3.3.1 Heterogenost prenosa obrestnih mer

Razpršenost depozitnih in posojilnih obrestnih mer po območju evra lahko vidimo v prilogi iz tabele 1 in tabele 2. Iz podatkov je razvidna spremenljivost lepljivosti obrestnih mer v času krize. Tabela 2 v prilogi prikazuje, da se je razpršenost posojilnih obrestnih mer v krizi povečala predvsem za nefinančne družbe, za posojilne obrestne mere gospodinjstev pa nekoliko manj. Tabela 1 in tabela 2 prikazujeta, da je od konca 2012, ko je stopil v veljavo program OTM, razpršenost obrestnih mer za depozitne obrestne mere padla. Iz tega izhaja ugotovitev, da je bil OTM program uspešen pri zmanjšanju težav bank na strani financiranja (Arnold & Van Ewijk, 2014, str. 11–12).

3.4 Vpliv dolžniške krize na depozitne obrestne mere

Dolžniška kriza območja evra se je začela oktobra 2009, ko je grška vlada objavila popravek proračunskega primanjkljaja iz 6 odstotkov na 14 odstotkov (De Santis, 2012). Medijska hiša Bloomberg je verjetnost bankrota ocenila s 74 odstotki za Grčijo, 47 odstotki za Portugalsko, 46 odstotki za Irsko, 21 odstotki za Španijo in 14 odstotki za Italijo. Dvomi o vzdržnosti proračuna in padec bonitetne ocene držav, ki jim je grozil bankrot, so povzročili nevzdržen dvig donosnosti na državne obveznice. V državah, kjer je

dolg naraščal (Grčija, Irska, Portugalska, Španija in Italija), je postal dostop do kapitala otežen (Neri & Rople, 2013, str. 1–5).

Zadolženosti držav je ključni faktor, ki lahko razdrobljenost pogojev bančnega financiranja in s tem obrestnih mer na drobno v območju evra. Raziskava ECB iz leta 2014 je pokazala povezavo med donosi na državne obveznice in med donosi na obveznice njihovih domačih finančnih institucij. Na podlagi povezave donos državnih in bančnih obveznic je bila ugotovljena povezava med državnim dolgom in stroški financiranja bančnega sektorja. Dolg je bil povezan tudi z višino obresti na bančne depozite, saj so banke na trgu na drobno tekmovala z visoko donosnimi državnimi obveznicami. Višji donosi na državne obveznice so se tako odražali v višjih stroških financiranja bank in s tem v višjih obrestnih merah. Raziskava ECB je poudarila močno izpostavljenost bank domačemu državnemu dolgu (Krylova et al., 2014, str. 24).

Večina držav, ki jih je dolžniška kriza prizadela, je doživela tudi beg svojih varčevalcev in njihovih prihrankov iz domačih bank. Na drugi strani so banke bolj razvitih držav, držav ki jih dolžniška kriza neposredno ni tako močno prizadela, prejemale vse več novih depozitov. Razlika v rasti bančnih depozitov med bankami držav, ki so jedro evro območja (Nemčija, Francija Nizozemska), in bankami perifernih držav, se je v prvi polovici leta 2012 le še povečala. Vzrok je bil v prenosu depozitov iz bank, ki so bile na ozemlju Grčije, Irske in Španije. Na drugi strani so veliko teh depozitov prejele nemške in nizozemske banke. Kljub temu, da so bili odhodi depozitov pomembni, niso pomenili naglega pobega bankam, vendar le počasen odhod (Portes, 2012). Od januarja 2010 do septembra 2012 so tako španske banke izgubile 159 milijard evrov depozitov, grške banke pa 80 milijard evrov depozitov. Veliko depozitov so izgubile tudi irske banke, in sicer 21 milijard evrov. Portugalskim bankam pa je kljub prizadetosti zaradi dolžniške krize uspelo povišati depozite za 4 milijarde evrov (Gasperini & Van Rixtel, 2013).

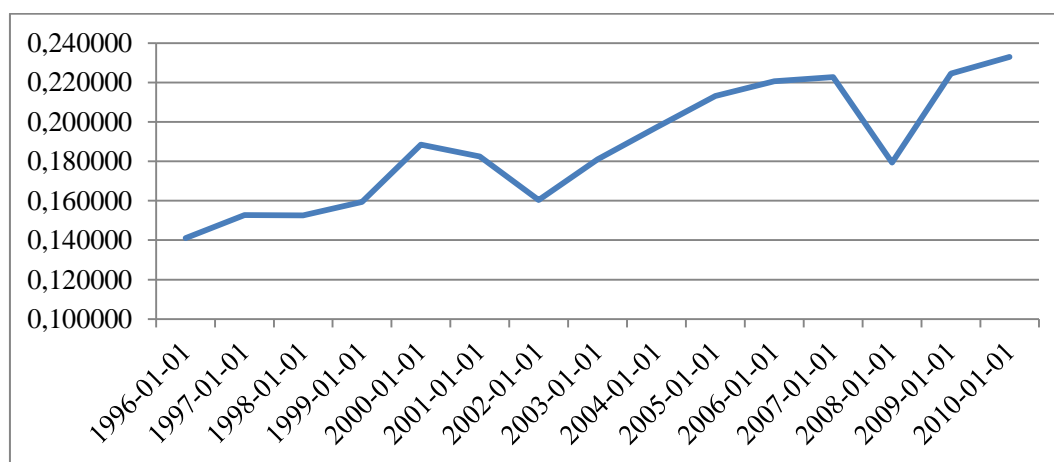
Med tem ko so banke nekaterih držav izgubljale depozite varčevalcev, so na drugi strani nekatere države beležile pomemben priliv depozitov prav iz perifernih držav evro območja (Francija 269 milijard, Nemčija 265 milijard, Italija 203 milijard in Nizozemska 57 milijard). Vzrok za prenos tako velikega števila depozitov je bilo iskanje varnega zatočišča in spremembe v poslovnem modelu bank. V letih med 2007 in 2009 so se nekatere velike banke usmerile v zagotavljanje večje varnosti depozitov (Merck, Van Rixtel, & Mota, 2012). Da bi banke držav, ki so izgubljale depozite, zadržale varčevalce in s tem svoj največji vir financiranja, so dvignile obrestne mere oziroma jih niso spustile. Med državami, ki so izgubljale depozite, in državami, ki so bile neto prejemnice, je bila vidna razlika v depozitnih obrestnih merah (Gasperini & Van Rixtel, 2013).

3.5 Vpliv konkurence na depozitne obrestne mere

Slika 5 prikazuje gibanje konkurenčnosti v Evropi od leta 1996 do leta 2010 v bančnem

sektorju, s pomočjo Lernerjevega indeksa. Lernerjev indeks nam prikazuje stopnjo moči, ki ga ima podjetje na trgu, pri čemer je pri vrednosti 0 konkurenca popolna in podjetje nima tržne moči, pri vrednosti 1 pa konkurence ni in ima podjetje popolno tržno moč. Slika 5 prikazuje, da je konkurenca v evropskem bančništvu v devetdesetih letih začela stagnirati ali celo upadati (World Bank). De Guevara, Maudos in Pérez (2007) so prišli do ugotovitve, da je konkurenca v mnogih evropskih državah v tem času upadla. Obdobje od leta 2003 do 2010 je bilo zaznamovano s pomembnimi strukturnimi spremembami, ki so lahko bile posledica vpeljave evra. Leta 2007 je finančna kriza dodatno vplivala na spremembe v konkurenci bančne industrije (Leroy & Lucotte, 2014, str. 25–37).

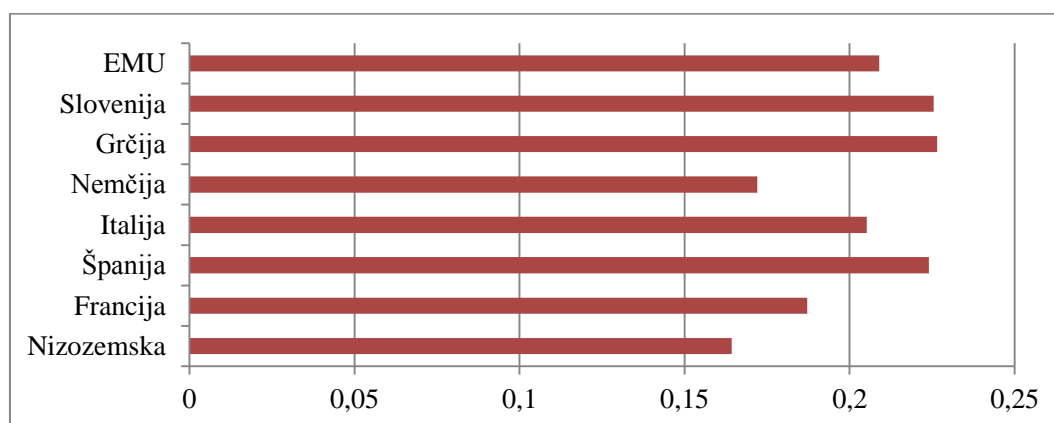
Slika 5: Konkurenca bančnega sektorja v območju evra



Vir: Svetovna Banka, Podatkovna baza, 2015.

Stopnja konkurence v bančnem sektorju se po območju evra razlikuje od države do države. Slika 6 prikazuje Lernerjev indeks držav južne Evrope in severne Evrope, ki so članice območja evra. Iz nje je razvidno, da je bančni sektor držav južne Evrope v povprečju manj konkurenčen kot v državah severne Evrope.

Slika 6: Heterogenost konkurence v bančništvu v območju evra (Lernerjev indeks)



Vir: Svetovna Banka, Podatkovna baza, 2015.

V raziskavi o prenosu dolgoročnih obrestnih mer, ki sta jo leta 2014 naredila Leroy in Lucotte sta prišla do ugotovitve, da konkurenca vpliva na depozitne obrestne mere tako za podjetja kot za gospodinjstva. Ugotovila sta, da z večanjem konkurence obrestne mere na depozite padajo, kar je v nasprotju s Cournot-ovim modelom, pri katerem naj bi večanju konkurence sledilo višanje depozitne obrestne mere. Nekateri elementi lahko pojasnijo nasprotujoče si rezultate in podprejo rezultate raziskave, ki sta jo naredila Leroy in Lucotte. Kot prvo konkurenca pritiska na posojilne obrestne mere in s tem sili banke k nižanju depozitnih obrestnih mer, saj bi zaradi previsokih depozitnih mer lahko prišlo do negativne obrestne marže. Meritve, ki sta jih opravila (Leroy & Lucotte 2014) se navezujejo le na konkurenco v bančništvu, ki je bila najbolj primerna za raziskavo o depozitih in posojilih. Banke bi morale uporabiti stroškovno učinkovitost, da bi ponudile višje depozitne obrestne mere. Gropp in Corvoisier leta 2002 ter Van Leuvensteijn so leta 2013 prišli do enakih nasprotujočih si rezultatov. S krizo so se banke spopadle s težavami pri pridobivanju sredstev za poslovanje, kar jih je gnalo v povečanje depozitne obrestne mere. Pojasnilo za rast depozitnih obrestnih mer je, da banke v krizi potrebujejo stabilno financiranje. Berlin in Mester (1999) pravita, da so depoziti poceni in stabilen vir financiranja (Leroy & Lucotte, 2014, str. 25–37).

Z večjo konkurenco je dolgoročni vpliv medbančne obrestne mere na bančne obrestne mere močnejši. Konkurenca okrepi učinkovitost monetarne transmisije. Ugotovila sta tudi, da konkurenca bolj vpliva na transmisijo obrestnih mer za gospodinjstva. Glavni razlog za začetni šibkejši prenos obrestnih mer in manjša zmožnost gospodinjstev izkoristka konkurence je, da so gospodinjstva bolj odvisna od bank, kot podjetja, saj je njihovo povpraševanje tudi manj elastično. Posledično bi morala biti moč banke nad potrošniki večja, kot nad podjetji. Raziskava je pokazala tudi, da je prenos obrestnih mer močnejši pri velikih posojilih, kot pri malih posojilih in pri posojilih potrošnikom. Na obrestne mere nad enim milijonom evrov konkurenca v bančništvu nima tolikšnega vpliva, saj so banke v konkurenci tudi s finančnimi trgi, kjer se lahko velika podjetja financirajo direktno brez bančnega posredništva. Posledično banke ne glede na konkurenco, znižuje obrestne mere za posojila nad enim milijonom evrov (Mojon 2000; Corvoisier & Gropp, 2002). Pokazala sta tudi, da se z večanjem konkurence moč kratkoročne transmisije monetarne politike povečuje (Leroy & Lucotte, 2014, str. 25–37).

Na razliko v uspešnosti prenosa depozitnih mer po državah območja evra je vplivala predvsem zadolženost oziroma prezadolženost nekaterih držav. Raziskave so pokazale močno odvisnost med donosi na državne obveznice in stroški financiranja bank. Banke so bile segmentirane glede na nacionalni izvor oziroma na to v kateri državi se nahajajo. Iz držav v katerih je bila kriza bolj izrazita, so varčevalci zaradi strahu začeli umikati svoje prihranke. Denar so prenakazovali in dvigovali iz bank v fizični obliki. Banke so se proti odhodu varčevalcev borile z depozitnimi obrestnimi merami, ki so bile višje v državah, ki jih dolžniška kriza najbolj prizadela. Višje depozitne obrestne mere so pomenile višje stroške financiranja bank, kar je seveda posledično vplivalo na višino posojilnih obrestnih

mer.

4 POSOJILNE OBRESTNE MERE V ČASU KRIZE

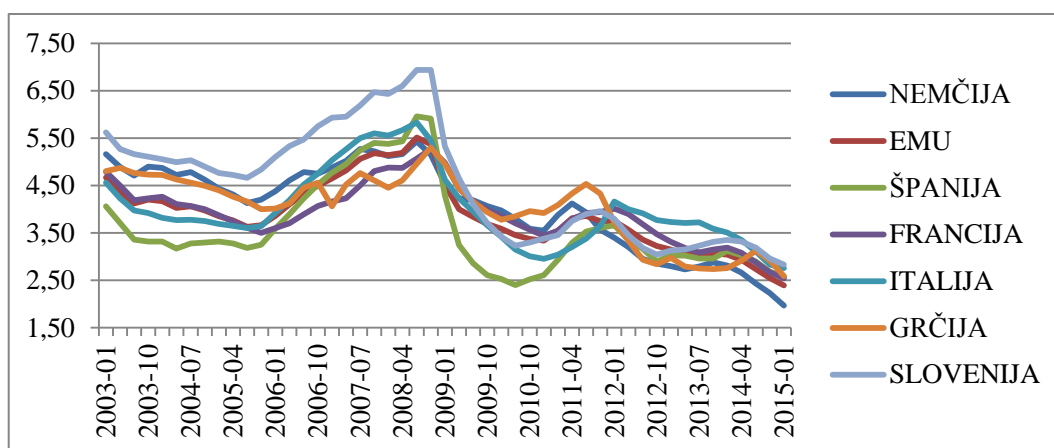
ECB se je v začetku finančne krize v Evropi leta 2008 odločila za znižanje ključne obrestne mere. Namen ukrepa je bil znižati bankam stroške financiranja in s tem znižati posojilne obrestne mere v bančništvu na drobno. Že od samega začetka krize je bil prenos ključne obrestne mere na posojilne obrestne mere v območju evra za gospodinjstva in nefinančne družbe med posameznimi državami različen. V letu 2010, ko je finančna kriza prešla v dolžniško krizo, se je razlika v obrestnih merah med posameznimi državami le še povečala. Najvišje obrestne mere v bančništvu na drobno so bile v državah, ki jih je dolžniška kriza najbolj prizadela. Banke so zaradi tega imele oteženo in dražje financiranje (ECB, 2014).

4.1 Gibanje stroškov posojil nefinančnih družb in gospodinjstev

Enako kot pri depozitnih obrestnih merah je bilo gibanje posojilnih obrestnih mer nefinančnim družbam in gospodinjstvom med državami območja evra različno. Vzrok je bil v različni uspešnosti prenosa nižje ključne obrestne mere na obrestne mere na drobno. Stroški izposoje denarja so se od začetka krize med posameznimi državami za podjetja in gospodinjstva gibal različno in z različno dinamiko. Razlika v stroških posojil nefinančnim družbam je med posameznimi državami postala bolj izrazita, kot pa razlika v stroških posojil gospodinjstvom. Zaostrovanje dolžniške krize je te razlike le še povečalo. Gibanje posojilnih obrestnih mer v Franciji, Španiji, Grčiji, Nemčiji, Italiji in Sloveniji je vidno na sliki 7 in sliki 8. Podatki so pridobljeni iz podatkovne baze ECB.

Iz primerjave štirih ekonomsko največjih držav območja evra (Nemčije, Španije, Italije in Francije) iz slike 7 in slike 8 vidimo, da so v začetku krize bančne posojilne obrestne mere na drobno nefinančnih družb sledile nižanju ključne obrestne mere. ECB je ključno obrestno mero zniževala v letu 2008 in letu 2009 in vse do leta 2010, ko je nastopila dolžniška kriza. Napetosti zaradi prezadolženosti držav in ponoven dvig ključne obrestne mere so povzročile dvig posojilnih obrestnih mer za nefinančne družbe. Rast obrestnih mer je bila v Španiji in Italiji bolj izrazita kot pa v Franciji in Nemčiji. Konec leta 2011 je ECB ponovno znižala ključno obrestno mero. Tokrat so posojilne obrestne mere nefinančnih institucij v Nemčiji in Franciji bolj sledile padcu ključne obrestne mere, kot v Španiji in Italiji. Padeč posojilnih obrestnih mer na drobno v Španiji in Italiji se je ustavil pri višjih obrestnih merah, kot v Nemčiji in Franciji (Krylova et al., 2014, str. 12).

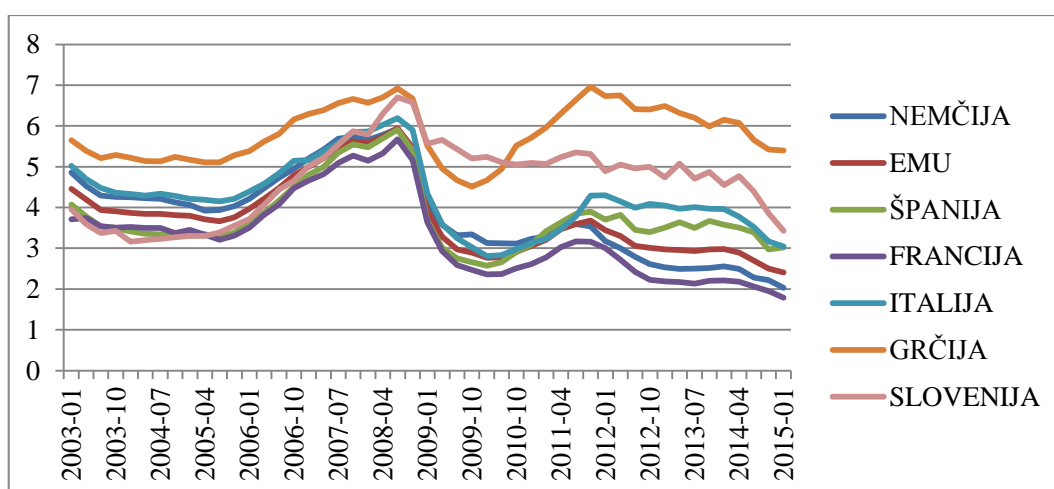
Slika 7: Stroški gospodinjstev



Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

Obrestne mere za hipotekarna posojila gospodinjstvom so se konec leta 2008 in leta 2009 v Španiji in Italiji močno odzvale na politiko nižanja obrestnih mer. V primerjavi z Nemčijo, Avstrijo, Grčijo, Francijo in Slovenijo sta ti državi po padcu zabeležili najnižje obrestne mere. Največji padec v stroških gospodinjstev za hipotekarna posojila je bil v Španiji. Padec stroškov v Španiji je bil pri posojilih s spremenljivo obrestno mero bolj občuten kot v Nemčiji in Franciji. Začetek dolžniške krize v letu 2010 pa je povzročil ponoven dvig obrestnih mer, ki je bil bolj izrazit prav v Španiji in Italiji, kjer je bil pred tem padec največji, manj izrazit pa je bil v Nemčiji, Franciji, Sloveniji in Avstriji. Leta 2011, ko je ECB ponovno znižala ključno obrestno mero na rekordno nizko raven, se posojilne obrestne mere za gospodinjstva v Italiji in Španiji niso spustile pod raven obrestnih mer iz leta 2010 (Krylova et al., 2014, str. 12).

Slika 8: Stroški nefinančnih družb (povprečje od 2003 do decembra 2014)

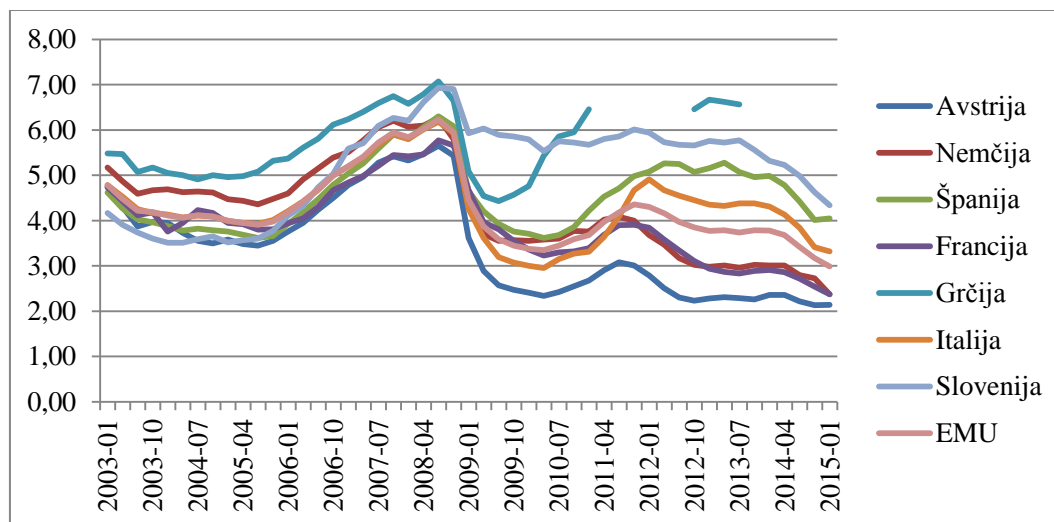


Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

4.2 Gibanje posojilnih obrestnih mer za nefinančne družbe

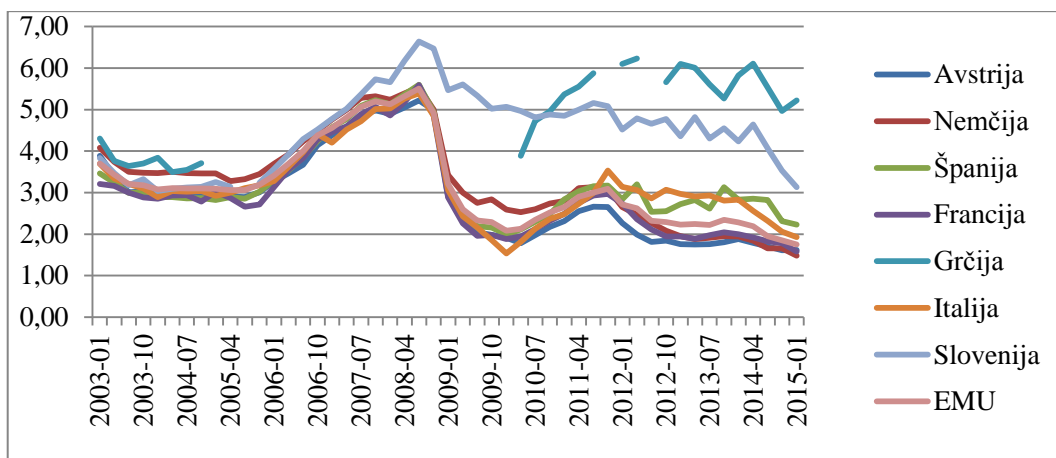
Od začetka finančne krize se kljub enotni valuti kaže razkorak med obrestnimi merami po državah tudi za podjetja. Razdelitev posojil na mala in velika posojila dopušča bolj podrobno analizo posojilnih stroškov malim in srednjim podjetjem. Podatki o seriji obrestnih mer so zbrani v podatkovni bazi ECB. Če primerjamo obrestne mere posojil nad en milijon evrov in do enega milijona evrov za nefinančne družbe, vidimo, da je razpršenost obrestnih mer za posojila za nefinančne družbe do enega milijona evrov večja, kot pri posojilih za nefinančne družbe nad enim milijonom evrov. Razlika med najvišjo in najnižjo obrestno mero za posojila do enega milijona evrov je za Španijo, Italijo, Nemčijo, Avstrijo in Francijo znašala 300 bazičnih točk oziroma 3 odstotne točke od začetka dolžniške krize leta 2010. Za posojila nefinančnim družbam nad enim milijonom evrov je razlika med obrestnimi merami za Španijo, Italijo, Nemčijo, Avstrijo in Francijo precej manjša. Od začetka dolžniške krize je znašala razlika med najvišjo in najnižjo obrestno mero 100 bazičnih točk. Izstopata le Grčija in Slovenija, katerih obrestna mera je pri posojilih do enega milijona evrov, kot tudi pri depozitih nad enim milijonom evrov, precej višja od obrestnih mer v Španiji, Italiji, Nemčiji, Avstriji in Franciji. Razlika je vidna predvsem pri posojilih z ročnostjo do 1 leta, kjer razlike med obrestnimi merami znašajo tudi do 400 bazičnih točk.

Slika 9: Obrestne mere za posojila nefinančnim družbam do 1 milijona evrov (povprečje od januarja 2003 do decembra 2014)



Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

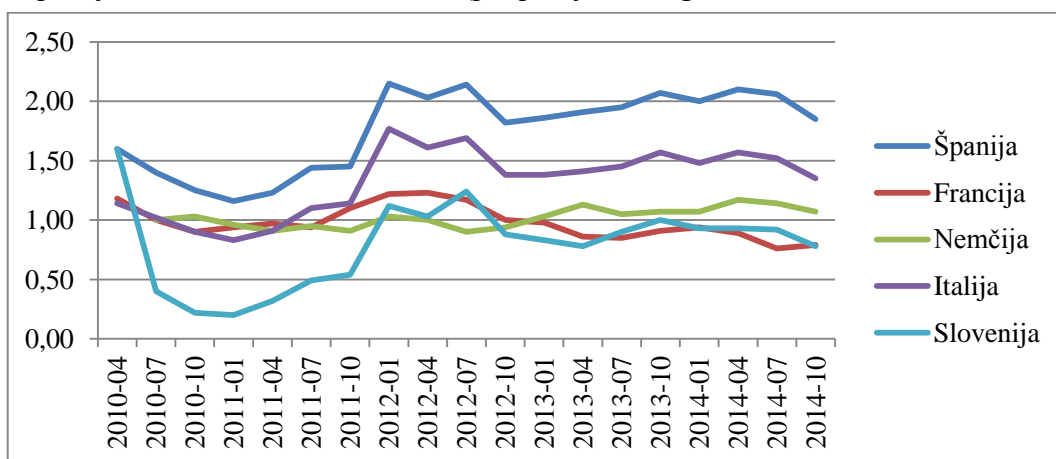
Slika 10: Obrestne mere za posojila nefinančnim družbam nad 1 milijonom evrov (povprečje od januarja 2003 do decembra 2014)



Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

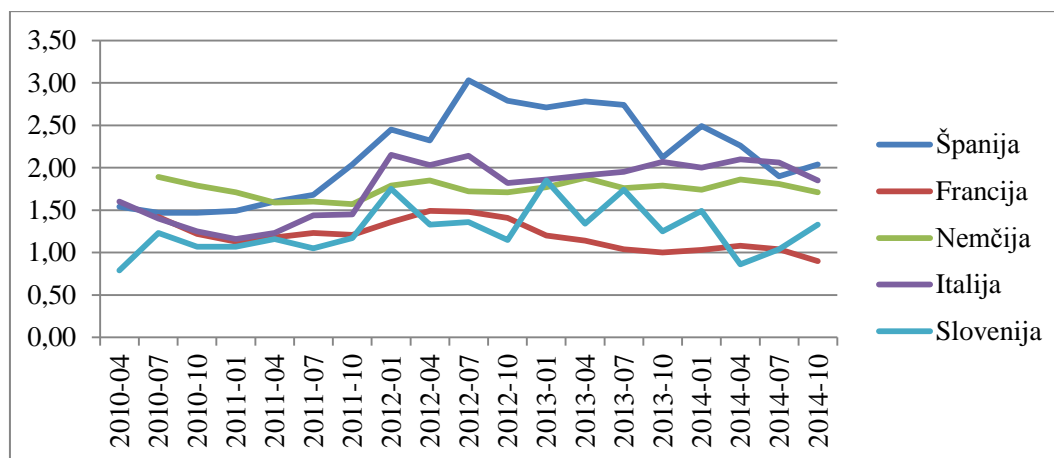
Ker je bila meja en milijon evrov previsoka za določanje posojil za majhna in srednja podjetja, so od junija 2010 pri ECB začeli zbirati bolj podrobno bazo podatkov o obrestnih merah za mala posojila. Kategorijo en milijon evrov so razdelili na dve podkategoriji, in sicer posojila do četrta milijona evrov in posojila nad četrta milijona evrov do enega milijona evrov. Razdelitev je pripomogla, da so dobili boljšo sliko o posojilnih stroških za mala in srednja podjetja. Razkorak med obrestnimi merami za zelo majhna posojila do četrta milijona evrov in razkorak v posojilih za velika posojila je viden v sliki 12. Razkorak se je v Italiji in Španiji povečal poleti 2011, v Franciji in Nemčiji pa v letu 2012, vendar v manjšem obsegu.

Slika 11: Razlika v obrestnih merah za posojila nefinančnim družbam glede na velikost posojila nad 1 MIO in do 1 MIO (povprečje od avgust 2010 do oktober 2014)



Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

Slika 12: Razlika v obrestnih merah za posojila nefinančnim družbam glede na velikost posojila nad 1 MIO in do 0,25 MIO (povprečje od avgust 2010 do oktober 2014)



Vir: ECB, Data Warehouse, 2015.

V Španiji je vrhunec dosegel v prvi polovici leta 2012 pri 300 bazičnih točkah, v Italiji pa pri 200 bazičnih točkah. V Franciji in Nemčiji je ta razkorak nekoliko bolj ustaljen in se giblje v razponu 50 bazičnih točk. Iz slike 11 in slike 12 lahko vidimo tudi razliko v razkoraku med obrestnimi merami pred razdelitvijo na zelo mala in mala posojila in skupnimi obrestnimi merami za mala posojila do enega milijona evrov. Velikost razkoraka med velikimi in malimi posojili v obrestnih merah pred razdelitvijo na obrestne mere do četrta milijona in od četrta milijona do enega milijona, je med državami bolj podoben kot po razdelitvi. Razkoraki posameznih držav v posojilih do četrta in nad enim milijonom so si bolj različni kot razkorak obrestnih mer posojil do enega milijona in nad enim milijonom.

Pri ocenjevanju razpršenosti obrestnih mer za mala in velika posojila lahko pride do odstopanj, saj so obsegi poslova različni po državah. V nekaterih državah so določeni segmenti trga zelo majhni oziroma sploh ne obstajajo. V takšnih primerih so lahko obrestne mere zelo različne, saj gre za občasne posle in s tem netipične bančne pogoje. Te obrestne mere ne odražajo pravega stanja obrestnih mer v posamezni državi.

5 TRANSMISIJA V SLOVENIJI

Svetovna finančna kriza je, kot drugod po območju evra, močno prizadela tudi finančni sektor v Sloveniji. Slabo vodenje državnih bank, posojanje gradbenim podjetjem in posojanje za managerske odkupe brez realnega zavarovanja je krizo bančnega sektorja v Sloveniji še bolj poglobilo. Nekaj državnih bank je država morala dokapitalizirati, med njimi tudi največjo Novo Ljubljansko Banko d.d., v nadaljevanju NLB (Banka Slovenije, 2014b, str. 1).

5.1 Financiranje bank

Slovenske banke so z vstopom v EU prišle do poceni tujega kapitala. Iz podatkov zbranih v podatkovni bazi Banke Slovenije je razvidno, da je bila v obdobju med letom 2004 in letom 2008 letna rast vseh kreditov v Sloveniji skupno med 30 odstotki in 40 odstotki. Na drugi strani je bila v istem obdobju letna stopnja rasti depozitov le med 6 in 7 odstotna. Da bi banke zadovoljile potrebe povpraševanja po kreditih, so se po virih financiranja obračale na tuje trge. Banke so se močno zanašale na posojila tujih institucij. V letu 2005 je imela Avstrija 40 odstotkov vseh tujih terjatev do slovenskih bank (IMF, 2006).

Leta 2008 je globalna finančna kriza sprožila ekonomsko krčenje v regiji. Rezultat je bil v povečanju neplačil oziroma prenehanju odplačevanja posojil s strani gospodinjstev in podjetij. Slovenske banke so začele prilagajati svoje poslovanje šele takrat, ko so se že pojavile očitne posledice krize v letu 2008. Tuje in domače banke so zaostrele pogoje kreditiranja, kar je prizadelo podjetja in gospodinjstva, huje podjetja, ki so z izgubo dostopa do dolgoročnih posojil izgubila vir za sredstva, ki so jih potrebovala za premagovanje krize (Spendzharova, 2014, str. 14–17).

V letu 2010 je BS opozorila, da bo bančni sistem potreboval novo dokapitalizacijo, zaradi česar je privatizacija bank ponovno postala aktualna. V letu 2011 so domače banke zadovoljile svoje likvidnostne potrebe z LTRO programom. Kljub temu je portfelj največjih domačih bank usihal. Od začetka krize je Slovenija v primerjavi z drugimi državami območja evra doživljala najhujše čase ekonomskega krčenja po letu 2008, z izjemo Grčije (IMF, 2012). Kvaliteta bančnih sredstev je v letu 2012 upadala zaradi neplačil, še posebej pa zaradi neporavnanih obveznosti propadlih gradbenih podjetij. Največja slovenska banka NLB d.d. je poleti 2012, da bi ostala solventna, z državno dokapitalizacijo prejela finančno injekcijo v višini 383 milijonov evrov (BS, 2014). Na splošno so se slovenske banke zanašale na financiranje z dokapitalizacijo in centralno banko. To je zadovoljevalo predvsem kratkoročno likvidnost, ni pa odpravilo bistvenega problema financiranja bančnega sektorja (Spendzharova, 2014, str. 14–17).

5.2 Primerjava transmisije v Sloveniji z drugimi državami

Raziskava, ki so jo naredili pri malteški Centralni Banki, vključuje uspešnost transmisije v dveh obdobjih. Prvo obdobje se nanaša na čas, ko je ključna obrestna mera padla s 4.25 odstotkov 9. oktobra 2008 na 1 odstotek v decembru 2010 (ECB). Druga primerjava je narejena ob znižanju ključne obrestne mere za 0,75 odstotne točke na 0.75 odstotka v letu 2012. V raziskavi so primerjali transmisijo ključne obrestne mere na posojilne obrestne mere nefinančnim družbam in gospodinjstvom, ter obrestne mere depozitov. Primerjavo o uspešnosti transmisije so naredili med državami območja evra in med obema obdobjema, ko je centralna banka znižala ključno obrestno mero (Micallef & Gauci, 2014).

5.3 Depozitne obrestne mere

Iz slike 3¹⁷, ki prikazuje gibanje obrestnih mer za gospodinjstva v obdobju od 2003 do konca leta 2014, je razvidno, da depozitne obrestne mere v Sloveniji bistveno ne odstopajo od gibanja obrestnih mer Avstrije, Nemčije, Francije, Španije, Italije in povprečja območja evra. Za vse omenjene države iz slike 3 vidimo rast depozitnih obrestnih mer od leta 2005 do leta 2008, ko so obrestne mere dosegle vrh malo pod 5 odstotki. Od takrat naprej so obrestne mere v vseh državah sledile padcu ključne obrestne mere. Ko je v letu 2009 ECB ponovno dvignila ključno obrestno mero za 50 bazičnih točk, je bil viden ponoven dvig depozitnih obrestnih mer, pri čemer so le-te dosegle 3 odstotke. Obrestne mere so ves čas sledile povprečju, odstopanja od povprečja so bila relativno majhna, obrestna mera v Sloveniji pa je bila celo malenkost nižja. Ko so leta 2012 obrestne mere na depozite do enega leta ponovno padle, Slovenija ostaja blizu povprečja območja evra.

Slika 4¹⁸ prikazuje gibanje depozitnih obrestnih mer nad dvema letoma, za gospodinjstva v državah Avstrije, Nemčije, Italije, Španije, Francije, Slovenije in povprečja območja evra. Depozitne obrestne mere nad dve leti v Sloveniji se v primerjavi z depozitnimi obrestnimi merami do enega leta veliko bolj razlikujejo od evrskega povprečja. V letu 2008, ko se je kriza začela, so bile obrestne mere v Sloveniji najvišje v primerjavi z drugimi omenjenimi državami in so za 200 bazičnih točk višje od povprečja območja evra. V letu 2008 depozitne obrestne mere za gospodinjstva v Sloveniji presežejo 5 odstotkov. Konec leta 2008 in v začetku leta 2009 obrestne mere ponovno nekoliko padejo, vendar ne pod 4 odstotke. Razlika med depozitnimi obrestnimi merami v Sloveniji in povprečjem območja evra ostaja 200 bazičnih točk do sredine leta 2013, ko obrestne mere prvič padejo pod 4 odstotke. Obrestne mere v Sloveniji dosežejo povprečje območja evra šele v začetku leta 2015.

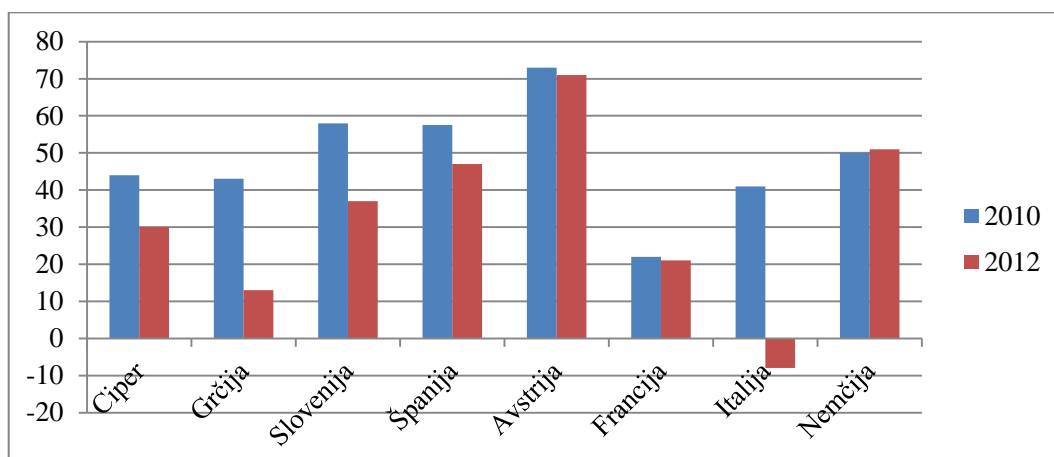
Sliki 13 in 14 prikazujeta uspešnost prenosa ključne obrestne mere na depozitne obrestne mere za gospodinjstva in nefinančne družbe. Podatki so vzeti iz izračunov Micallef in Gauci v letu 2014, ki sta jih naredila na podlagi podatkov zbranih iz podatkovne baze ECB. Prenos ključne obrestne mere v Sloveniji na depozitne obrestne mere je bil izveden z nekaj manj kot 60 odstotno uspešnostjo in je bil manj uspešen za gospodinjstva kot pa za nefinančne družbe. Pri nefinančnih družbah je bil prenos izveden z nekaj več kot 80 odstotno uspešnostjo. Upoštevana je bila uspešnost prenosa depozitnih obrestnih mer od septembra 2008 do konca leta 2010. Ob ponovnem znižanju ključne obrestne mere je bila uspešnost prenosa depozitnih obrestnih mer do konca leta 2012 za gospodinjstva in nefinančne družbe slabša. V obeh primerih je bila uspešnost prenosa ključne obrestne mere na depozitne obrestne mere za 20 odstotnih točk nižja kot pri prvem prenosu obrestnih mer

¹⁷ Poglavje: 3.1 Gibanje obrestnih mer v območju evra v času krize. Obrestne mere za posojila do 1 leta za gospodinjstva.

¹⁸ Poglavje: 3.1 Gibanje obrestnih mer v območju evra v času krize. Obrestne mere za posojila na 2 leti za gospodinjstva.

(Micallef & Gauci, 2014, str. 11).

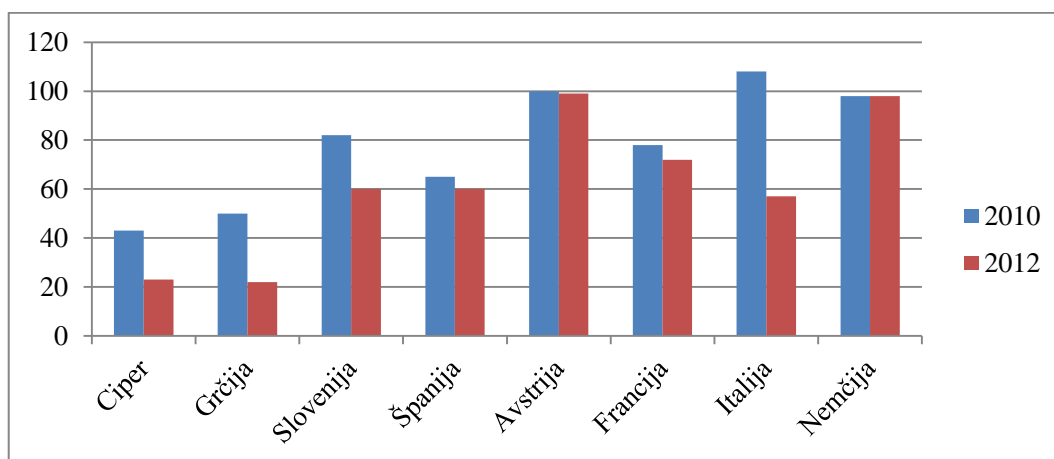
Slika 13: Prenos na depozitne obrestne mere za gospodinjstva



Vir: B. Micallef & T. Gauci, *Interest Rate Pass-Through in Malta, 2014*, str. 11.

V letu 2012 je bila v Sloveniji transmisija obrestnih mer manj uspešna kot v letu 2010. Prenos obrestnih mer za nefinančne družbe je bil podoben kot v Grčiji, na Cipru in v Italiji. Uspešnost prenosa obrestnih mer za gospodinjstva je bila v Sloveniji boljša kot v Španiji, Italiji, Grčiji in na Cipru in Portugalskem, vendar pa slabša kot v ostalih državah območja evra. V Sloveniji je bil vzrok za neuspešnost prenosa obrestnih mer enak kot drugod po območju evra, saj so banke želele preprečiti odtok depozitov v tujino, ki so v krizi postali pomemben vir financiranja bank (Micallef & Gauci, 2014, str. 11).

Slika 14: Prenos na depozitne obrestne mere za nefinančne družbe



Vir: B. Micallef & T. Gauci, *Interest Rate Pass-Through in Malta, 2014*, str. 11.

5.4 Pomen vlog pri financiranju bank

Depoziti so v času krize za banke postajali vedno bolj pomemben vir financiranja bank. Z

depoziti so banke namreč nadomestile izpad v zadolževanju iz tujine, kar je povečalo razlike v obrestnih merah v primerjavi z drugimi državami območja evra. V drugem nižanju ključne obrestne mere konec leta 2012 je bila razlika v obrestnih merah depozitov med Slovenijo in povprečjem območja evra tudi do 200 bazičnih točk. Banke so povišale obrestne mere predvsem za dolgoročne depozite, saj so s tem spodbudile prenos varčevanja iz kratkoročnih depozitov v dolgoročno varčevanje. V letu 2012 in letu 2013 je začelo upadati število vlog gospodinjstev in vlog nebančnega sektorja. Opazen je bil nominalen padec vlog pri slovenskih bankah in višanje prenosa depozitov iz bank v domači lasti v banke v tuji lasti. Vzrok je bil padec zaupanja v slovenske banke, čakanje na stresne teste, dolžniška kriza in strah zaradi dogodkov na Cipru, kjer je zaradi krize propadla druga največja banka na Cipru, največjo pa so se morali reševati. Varčevalci obeh bank so tako izgubili vse prihranke nad zajamčeno vsoto 100.000 evrov. Skupna vsota vseh izgubljenih bančnih depozitov je bila ocenjena na 4 milijarde (UMAR, 2013a).

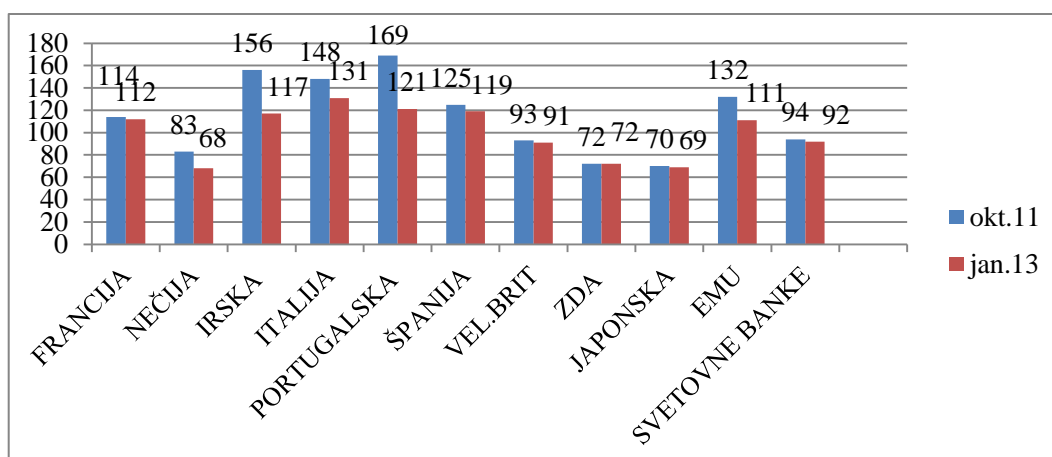
Do konca leta 2014 so obrestne mere za depozite do enega leta padle na 0,9 odstotka, za depozite nad enim letom pa na 1,7 odstotkov. Obrestna mera je zaradi nizke inflacije realno še vedno pozitivna, a precej nizka. S padcem obrestne mere pa padajo tudi stroški bančnega financiranja (UMAR, 2013b).

5.5 Vpliv krize na razmerje med posojili in vlogami nebančnega sektorja - LTD

Razmerje med posojili in vlogami banke (v nadaljevanju LTD) je vsota vseh posojil banke deljena z vsoto vseh vlog banke, z razmerjem izraženim v odstotkih. Preveliko razmerje med posojili in vlogami banke pomeni, da banke nimajo dovolj likvidnostnih sredstev in da se bodo morale zaradi tega zanašati na izposojanje denarja za zagotavljanje lastne likvidnosti. Primer, ko je to razmerje premajhno, lahko pomeni, da banke ne izkoriščajo potenciala svojih sredstev. Pri financiranju svoje aktivnosti se zanašajo predvsem na medbančni trg (Van Den End, 2013, str. 2–3).

Z vstopom Slovenije v EU in v času ekspanzije, ko je bila rast povpraševanja po posojilih višja od rasti nebančnih vlog, je razmerje med posojili in vlogami poskočilo. Prvič so posojila presegla vloge nebančnega sektorja v letu 2005, od takrat dalje in do leta 2008 je to razmerje le še rastlo (BS, 2014). V tem času so slovenske banke zaradi ugodnih razmer na medbančnem trgu zapostavljale depozite na domačem trgu, predvsem depozite gospodinjstev. Zaradi višjih donosov, kot bi jih gospodinjstva imela v banki z depozitnimi obrestmi, so gospodinjstva svoje prihranke raje preusmerjala na trge vrednostnih papirjev. Razmerje posojil in vlog nebančnega sektorja je doseglo vrhunec v letu 2008 pri 161,5 odstotkih (BS, 2014), kar je bilo precej nad evropskim povprečjem, kjer je bilo razmerje med posojili in vlogami v letu 2008 138 odstotkov (ECB, 2012). Višino LTD za druge države in povprečje EMU je razvidno iz Slike 15.

Slika 15: Razmerje med depoziti in posojili



Vir: S. Raos, *European banks: Slow progress*, 2013.

Višje razmerje je bilo le še v skandinavskih državah, baltskih državah, Italiji, Grčiji in na Irskem. Leta 2009 je LTD količnik upadel, kar lahko pripišemo upadu posojil in povečanju depozitov pri bankah, predvsem državnih depozitov (BS, 2014).

5.6 Posojilne obrestne mere

Gospodinjstva v Sloveniji so pred krizo imela v primerjavi z Avstrijo, Nemčijo, Italijo, Španijo, Grčijo, Francijo in povprečjem območja evra najvišje stroške pri bančnih posojilih. V letu 2008 so ti stroški dosegli 7 odstotkov, kar je bil tudi najvišji povprečni strošek posojil gospodinjstev v primerjavi s stroški posojil, ki so jih v povprečju imela gospodinjstva v Avstriji, Nemčiji, Italiji, Španiji, Grčiji, Franciji in celotnemu povprečju območja evra. Konec leta je sledil strm padec in stroški posojil za gospodinjstva so padli pod 3,5 odstotke. Z dvigom ključne obrestne mere so ti stroški gospodinjstev ponovno rastle vse do leta 2012, ko so se ustavili pri 4 odstotkih. Po ponovnem nižanju ključne obrestne mere je sledil tudi padec v stroških posojil v bančništvu na drobno. Ves čas krize so stroški gospodinjstev v Sloveniji ostajali blizu povprečja območja evra. Primerjavo gibanja stroškov posojil med Slovenijo in Avstrijo, Nemčijo, Italijo, Španijo, Grčijo, Francijo ter povprečjem držav območja evra prikazuje Slika 7¹⁹.

Stroški posojil nefinančnih družb v Sloveniji so se v primerjavi s stroški posojil gospodinjstev gibali drugače. Iz Slike 8²⁰, ki prikazuje gibanje povprečnih stroškov posojil za nefinančne družbe v Avstriji, Nemčiji, Italiji, Španiji, Grčiji, Franciji in povprečja območja evra, lahko vidimo, da so bili stroški nefinančnih družb v Sloveniji pred krizo do leta 2008 blizu povprečja območja evra. Odstopanja so bila pred krizo mala in zanemarljiva. Z nastopom krize v letu 2008 in odzivu ECB na krizo z nižanjem ključne

¹⁹ Poglavje: 4.1 Gibanje stroškov posojil nefinančnih družb in gospodinjstev. Stroški gospodinjstev.

²⁰ Poglavje: 4.1 Gibanje stroškov posojil nefinančnih družb in gospodinjstev. Stroški nefinančnih družb.

obrestne mere pa je prišlo do odstopanj od povprečja. Če je bila razlika v stroških posojanja v Sloveniji v razmerju do povprečja območja evra do leta 2008 zanemarljiva, je v začetku leta 2008 ta razlika narastla na 200 bazičnih točk. Razlika se je nekoliko zmanjšala ob ponovnem dvigu ključne obrestne mere in do leta 2012 obstala pri 100 bazičnih točkah. Stroški posojil za nefinančne družbe so se od sredine 2009 do sredine 2014 gibali okoli 5 odstotkov. Padec stroškov je viden šele proti koncu leta 2014, ko so se stroški ponovno začeli približevati povprečju območja evra.

Če primerjamo posojilne obrestne mere v Sloveniji za posojila do enega milijona evrov in nad enim milijonom evrov z Avstrijo, Nemčijo, Italijo, Španijo, Grčijo, Francijo in s povprečnimi posojilnimi obrestnimi merami držav območja evra, vidimo precejšna odstopanja. Pri posojilnih obrestnih merah vidimo, da so bile do leta 2008 pred krizo med nižjimi in pod povprečjem območja evra. Z nastopom krize je bil padec posojilne obrestne mere do enega milijona evrov in nad enim milijonom evrov v Sloveniji, v primerjavi z Avstrijo, Nemčijo, Italijo, Španijo, Grčijo, Francijo in s povprečnimi posojilnimi obrestnimi merami držav območja evra, občutno manjši. V obeh primerih je obrestna mera med omenjenimi državami, če izvzamemo Grčijo, najvišja in v obeh primerih 200 bazičnih točk nad povprečjem območja evra.

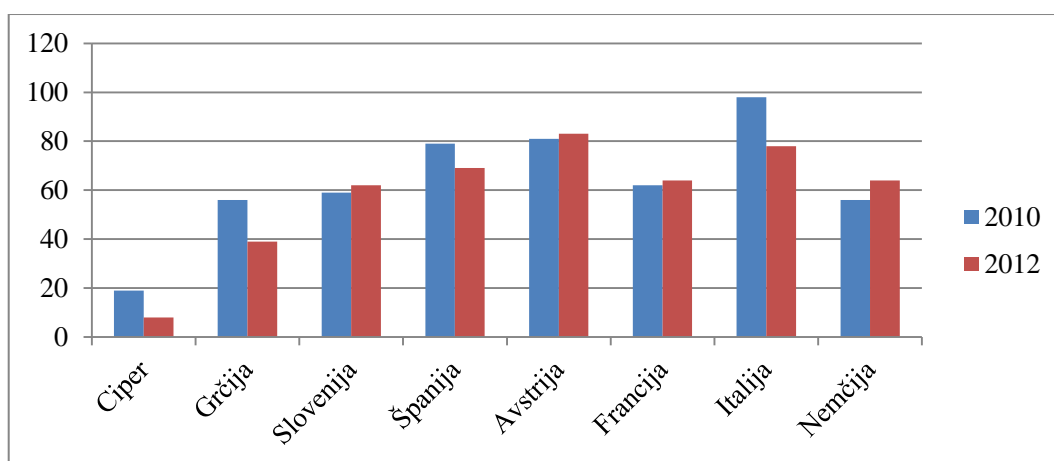
Sliki 11 in 12²¹ prikazujeta obrestne mere za posojila nad enim milijonom evrov in obrestne do enega milijona evrov, od leta 2010 pa tudi za posojila do četrta milijona evrov. Na sliki 11 so lastni izračuni razlik med posojilnimi obrestnimi merami do enega milijona in posojili nad enim milijonom evrov za Nemčijo, Italijo, Španijo, Francijo, Slovenijo in povprečja držav območja evra. Slika 11 predstavlja gibanje te razlike v času krize, ki kaže, v katerih državah obstaja razlika med posojilnimi obrestnimi merami do enega milijona evrov in obrestnimi merami za posojila nad enim milijonom evrov. Iz slike 11 vidimo, da je razlika med posojilnimi obrestnimi merami v Sloveniji med nižji v primerjavi z Nemčijo, Francijo, Italijo in Španijo. Vzrok za to je predvsem v tem, da so bile obrestne mere za posojila nad milijon evrov prav tako visoke kot obrestne mere za posojila do enega milijona evrov. V Španiji, Franciji, Nemčiji in Italiji so bile posojilne obrestne mere nad enim milijon evrov veliko bolj skupaj in precej nižje kot v Sloveniji. Razlika je bila kar 200 bazičnih točk (Slika 12). Pri razliki v posojilni obrestni meri med posojili do četrta milijona evrov in posojili nad enim milijonom evrov je viden nekoliko večji razkorak, vendar v primerjavi z Nemčijo, Španijo in Italijo še vedno manjši. Manjša razlika med obrestnimi merami posojil je bila le v Franciji.

Primerjavo uspešnosti prenosa posojilnih obrestnih mer za nefinančne družbe izraženo v odstotkih od septembra 2008 do konca leta 2010 lahko vidimo iz slike 16. V Sloveniji je bil prenos 60 odstotno uspešen. Na sliki 16, ki prikazuje uspešnost prenosa posojilnih obrestnih mer za nefinančne družbe poleg Slovenije, vidimo tudi druge države evro

²¹Poglavje: 4.2 Gibanje posojilnih obrestnih mer za nefinančne družbe.

območja (Ciper, Grčija, Slovenija, Španija, Avstrija, Francija, Italija, Nemčija). Po uspešnosti je bila Sloveniji najbližja Francija. Prenos ključne obrestne mere na posojilne obrestne za nefinančne družbe je bil v primerjavi s Slovenijo manj uspešen v Grčiji in Cipru in bolj uspešen v Španiji, Italiji in Avstriji (Micallef & Gauci, 2014, str. 10).

Slika 16: Prenos obrestnih mer na banke za nefinančne družbe od septembra 2008 do konca 2010/2012

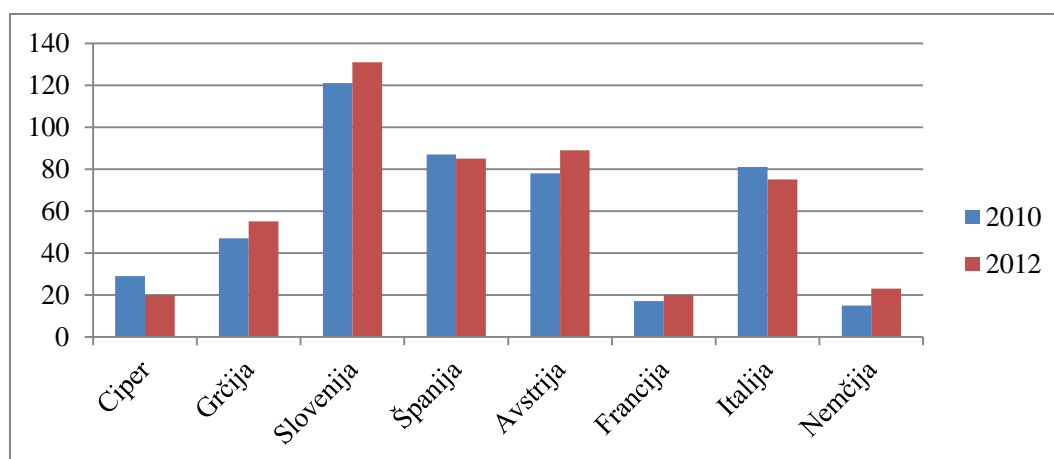


Vir: B. Micallef & T. Gauci, Interest Rate Pass-Through in Malta, 2014, str. 10

Drugo opazovano obdobje prenosa ključne obrestne mere na posojilne obrestne mere za nefinančna družbe prikazujejo rdeči stolpci na sliki 16, kjer je vidno obdobje do konca leta 2012. ECB se je namreč v letu 2011 ponovno odločila za nižanje ključne obrestne mere z 1,50 odstotka, ki od takrat naprej še vedno pada. Tokrat je iz slike 17 vidno, da je prenos obrestne mere v Sloveniji približno enak kot pri prvem nižanju ključne obrestne mere, slabši pa v državah, ki jih je dolžniška kriza najbolj prizadela. Med te države spadajo Ciper, Italija, Grčija, Portugalska in Španija (Micallef & Gauci, 2014 str. 10).

Slika 17 prikazuje v odstotkih izraženo uspešnost prenosa posojilnih obrestnih mer za gospodinjstva v Sloveniji, na Cipru, v Grčiji, Španiji, Avstriji, Franciji, Italiji in Nemčiji. V primerjavi z drugimi državami vidimo, da je bil prenos ključne obrestne mere na posojilne obrestne mere za gospodinjstva najmočnejši ravno v Sloveniji. Prenos ključne obrestne mere na gospodinjstva je bil močnejši, kot pri nefinančnih družbah. Nizka ocena uspešnosti prenosa v Nemčiji, Franciji in Nizozemski je bila posledica prevladujoče fiksne obrestne mere na hipoteke (Lea, 2010; Micallef & Gauci, 2014, str. 10).

Slika 17: Prenos obrestnih mer za gospodinjstva – hipoteke



Vir: B. Micallef & T. Gauci, *Interest Rate Pass-Through in Malta*, 2014, str. 10.

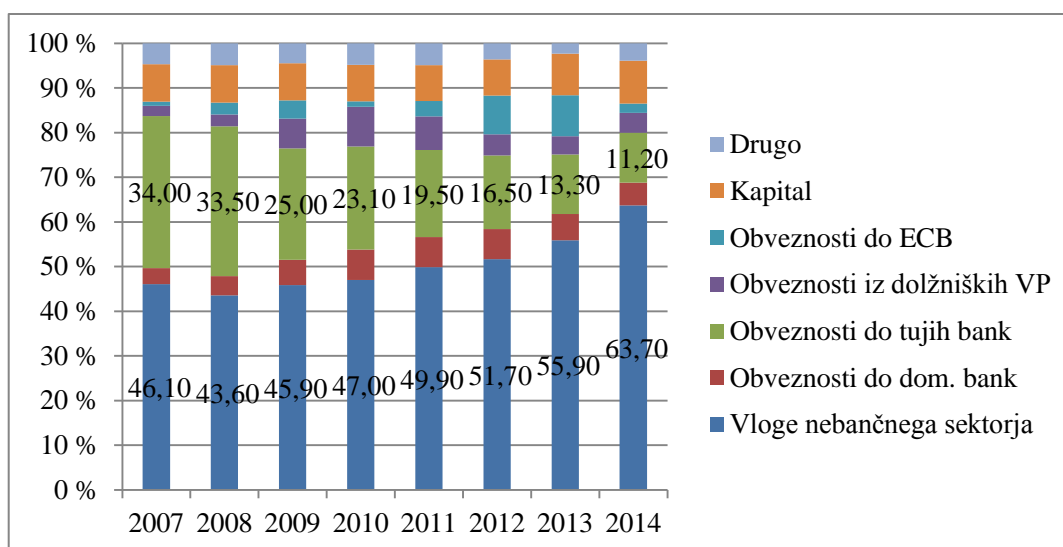
5.7 Vpliv krize na spremembo strukture financiranja bank v času krize

Iz slike 18, narejene na podlagi zbranih podatkov Banke Slovenije, vidimo, da so bile Slovenske banke pred nastankom krize zaradi velikega povpraševanja po posojilih na eni strani in počasnejše rasti domačih virov na drugi strani močno odvisne od tujega financiranja. S prihodom krize se je financiranje na mednarodnih trgih zaostrojilo, domače banke pa so skozi krizo spremenile strukturo financiranja (BS, 2014, str. 7).

V letu 2007 so slovenske banke v svoji strukturi virov financiranja imele 34 odstotkov obveznosti do tujih bank. Ta delež se je v času krize do marca 2014 znižal na 11,2 odstotkov. V absolutnih številkah pomeni to padec obveznosti do tujih bank iz 11,4 MRD evrov na 6,6 MRD evrov (BS, 2015, str. 13). Vzrok za zmanjšanje zadolževanja na mednarodnih finančnih trgih je bil poleg splošnega zaostrovanja na mednarodnih trgih v območju evra tudi samo poslabšanje in negotovosti ekonomskega stanja v Sloveniji (BS, 2014, str. 7).

Slovenske banke so izgubo financiranja v tujini, nadomestile predvsem z vlogami nebančnega sektorja in obveznosti do ECB. V vlogah nebančnega sektorja so imele največji delež vloge države in vloge gospodinjstev. Vloge nebančnega sektorja so povečale svoj delež v strukturi virov iz 43,6 odstotkov v letu 2008, na 57,9 odstotkov v marcu 2014. Obveznosti do ECB so se dvignile iz začetnih zanemarljivih vrednosti na 7,5 odstotkov (BS, 2014).

Slika 18: Struktura virov financiranja bank v odstotkih 2007 do marec 2014



Vir: BS, *Stabilnost slovenskega bančnega sistema*, 2014, str. 13, Slika 3.6.

5.8 Stroški dolžniškega financiranja

Ob začetku krize v letu 2008 so bili stroški financiranja bank v Sloveniji na najvišji ravni. Z ukrepi ECB, ki so bili namenjeni nižanju obrestnih mer, so ti stroški začeli padati in v juliju 2010 dosegli najnižjo raven. Zaradi zvišanja tržnih obrestnih mer pa so v istem letu ti stroški ponovno narasli. Tudi struktura virov je vplivala na stroške financiranja, saj se je delež dražjih virov financiranja povečal. V prvih devetih mesecih leta 2010 so povprečni stroški financiranja slovenskih bank narasli na 3,6 odstotkov oziroma za 0,5 odstotne točke (BS, 2013).

Tudi znižanje cen delnic bank je vplivalo na ceno najdražjega financiranja (tj. lastniškega financiranja), ki je naraslo za 1,3 odstotne točke na 15,3 odstotkov. Najdražji dolžniški viri financiranja so bili dolžniški vrednostni papirji s 3,4 odstotkov. Na drugem mestu so bile nebančne vloge z 2,2 odstotkov (BS, 2013).

Z letom 2012 so povprečni stroški dolžniškega financiranja začeli upadati. Vzrok je bil v zniževanju obrestnih mer vlog nebančnega sektorja, v boljšem poslovanju in v padanju stroškov zadolževanja na mednarodnih finančnih trgih. Pomembno vlogo pri znižanju stroškov je imelo tudi znižanje deleža dolžniških vrednostnih papirjev v strukturi virov financiranja slovenskih bank. Povprečni stroški financiranja slovenskih bank v letu 2014 so padli na 1,04 odstotka, povprečna obrestna mera na depozitne vloge pa je padla na 0,94 odstotka. Najdražji dolžniški viri financiranja so ostajali dolžniški vrednostni papirji, katerih delež še vedno upada. Banke v tuji lasti so imele skozi celotno obdobje krize nižje stroške financiranja, predvsem zaradi dostopa do cenejšega financiranja iz tujine. Razlika v stroških je upadla iz 0,4 odstotne točke v letu 2011 na 0,13 odstotne točke v letu 2014 (BS,

2014, str. 20).

5.9 Ukrepi slovenske vlade za krepitev stabilnosti bank v Sloveniji

5.9.1 Dokapitalizacija

Vir sredstev za poslovanje bank je bila tudi dokapitalizacija, za katero se je enako kot druge države območja evra, odločila tudi Slovenija. V stresnih testih konec leta 2013 je bilo ugotovljeno, da je za dokapitalizacijo NLB, Nove Kreditne Banke Maribor (v nadaljevanju NKBM) in Abanke potrebnih nekaj več kot 3 milijarde evrov (Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 2014).

Slovenska vlada se je odločila za dokapitalizacijo treh največjih slovenskih bank z državnim lastniškim deležem. Največja slovenska banka NLB d.d. je bila dokapitalizirana leta 2011 v višini 250 milijonov evrov, leta 2012 v višini 383 milijonov evrov in v letu 2013 v višini 1,56 milijarde evrov. Druga največja banka NKBM d.d. je bila dokapitalizirana leta 2012 v višini 100 milijonov evrov in leta 2013 v višini 870 milijonov evrov. Tretja dokapitalizirana banka je bila Abanka, ki je bila leta 2013 dokapitalizirana v višini 384 milijonov evrov (Kajfež, 2013). Vse navedene slovenske banke so bile torej od leta 2011 do leta 2014 s strani države dokapitalizirane s skupno cca 3,6 milijardami evrov (BS, 2015, str. 41).

5.9.2 Ustanovitev Družbe za upravljanje terjatev bank, DUTB

Kot dodaten ukrep za krepitev stabilnosti bank v Sloveniji je bila v letu 2013 ustanovljena Družba za upravljanje terjatev bank (v nadaljevanju DUTB), v medijih poimenovana tudi kot »slaba banka«. Družba naj bi s prevzemom bančnih terjatev pomagala pri prestrukturiranju bank, ki so imele zaradi plačilne nesposobnosti kreditorejmalcev preteklih « kontaminiranih investicijskih kreditov» hude likvidnostne težave. Na DUTB se lahko v skladu z Uredbo o izvajanju ukrepov za krepitev stabilnosti bank (Ur. l. RS, št. 22/2013) prenesejo terjatve. Prenesene terjatve so bankam poravnane z od države zajamčenimi obveznicami DUTB-ja. Plačilo bo enako vrednosti sredstev, ki jih bodo zmanjšali za stroške refinanciranja »slabe banke«. Vrednost prenesenih terjatev mora odražati realno ekonomsko vrednost teh terjatev. Cilj je doseči 8 odstotno donosnost kapitala (ECB, 2013a, str. 4–6).

V letu 2013 se je vlada odločila za prenos slabih terjatev dveh slovenskih bank, in sicer NLB d.d. in NKBM d.d. Banki NLB so tako poleg dokapitalizacije omogočili tudi prenos terjatev na DUTB v višini 2,3 milijarde evrov. Pri NKBM kot drugi največji banki so omogočili prenos terjatev na DUTB v višini 1,149 milijarde evrov. Pri obeh bankah je bil namen očistiti njuni bilanci slabih terjatev. Naloga DUTB pa je v prestrukturiranju prenesenih terjatev in njihova prodaja na trgu. Osnovni namen je normalna odprodaja

terjatev brez prisile, s čimer bi normalizirali cene na trgu. V kolikor bi namreč banke prisilno prodajale nepremičnine, bi s tem vplivale na padec cen na nepremičninskem trgu in izkupiček od prodaje nepremičnin bi bil bistveno manjši. V primerjavi z bankami v likvidnostnih težavah DUTB ni potrebno takoj razprodati premoženja, zato pri prodaji iztrži bistveno več. DUTB razpolaga s sredstvi le v primeru komercialne upravičenosti. Namen ustanovitve DUTB je bil stabilizirati bančni sistem s čim manjšo obremenitvijo davkoplačevalcev v primeru dokapitalizacije (Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 2013, str. 1–7).

S prenosom terjatev na DUTB se je pri bankah bistveno zmanjšalo kreditno tveganje in tveganje njihove likvidnosti. DUTB je s prenosi terjatev pri velikih slovenskih bankah vplival tudi na znižanje LTD količnika, izboljšala se je bilanca bank in tudi financiranje bank, kar naj bi vse naredilo kreditiranje cenejše (Ministrstvo za finance Republike Slovenije, 2013, str. 1–7).

Dokapitalizacija bank in prenos terjatev na DUTB, sta pozitivno vplivali na transmisijo obrestnih mer. Oba ukrepa sta vplivala tudi na izboljšanje likvidnosti bank, na izboljšanje bilance bank in na izboljšanje bonitetnih ocen bank. To je omogočilo uspešnejšo transmisijo obrestnih mer, saj je bila bankam, poleg depozitov, omogočena možnost financiranja tudi z drugimi viri. Obrestne mere na depozite so začele padati in s tem tudi posojilne obrestne mere (Lah, 2014).

5.9.3 Zakon o organu in skladu za reševanje bank - ZOSRB

Z letom 2015 je prišel v veljavo Zakon o skladu in organu namenjenemu reševanju bank (Ur. l. RS, št. 97/14). Namen sklada je, da bi banke same zbrale sredstva za sanacijo bančnega sistema. S tem bi država privarčevala okoli 200 milijonov v primeru dokapitalizacije. Ta zakon zajema vse banke z sedežem v Sloveniji in podružnice, katerim je Banka Slovenije izdala dovoljenje. Pristojnost in naloge organa ležijo v rokah Banke Slovenije. V skladu z zakonom Banka Slovenije upravlja s skladom, ki predstavlja premoženje bank. Sklad je namenjen izrednemu reševanju bank in zagotavljanju premostitvenih kreditov bankam. Pri tem Banka Slovenije in poslovne banke ne odgovarjajo za obveznosti sklada. Sklad je tudi časovno omejen in preneha z delovanjem konec leta 2024. Sklad ima nizko tvegano naložbeno politiko z visoko likvidnostjo. Pri tem je ciljna raven sklada 2,3 odstotka vsote vseh zajamčenih vlog v Republiki Sloveniji in ker jih je skupaj za 15 milijard, bi to pomenilo slabih 200 milijonov evrov (Jenko, 2015). Vsa sredstva, ki jih banka naloži v sklad so naložbe te banke. Vsaki banki, ki ji je Banka Slovenije izdala dovoljenje, določi višino vplačil. Namen je, da bi celoten bančni sektor ustrezno pomagal pri reševanju bank. (Ur. l. RS, št. 97/14).

SKLEP

Zadnjih šest let trajajoča finančna in dolžniška kriza v Evropi je pokazala pomanjkljivosti območja evra. Kljub enotni valuti in enotnemu trgu, transmisija obrestnih mer ni bila enako uspešna po vseh državah območja evra. Bančni pogoji so se kljub navidezni enotnosti pred krizo v času krize močno razlikovali. Največji vpliv za neenako uspešnost prenosa ključne obrestne mere po vseh državah območja evra je imela prezadolženost posameznih držav. V državah, ki so bile najbolj zadolžene in katerih aktivnost je bila odvisna od izposojanja v tujini, je bil prenos obrestnih mer najslabši. Med temi državami so se znašle v večini države južne Evrope. To so bile Grčija, Španija, Italija, Portugalska in Ciper. Od leta 2009 in 2010 je predvsem za države južne Evrope postalo financiranje drago oziroma praktično onemogočeno. Kot odgovor na zaostrovanje na finančnem trgu se je ECB zatekla k konvencionalnim in nekonvencionalnim ukrepom. Več študij je potrdilo neenakomerno transmisijo in njeno neuspešnost po državah območja evra. Obrestne mere po območju evra so bile heterogene tako za posojila kot za depozite, pri čemer so bile med višjimi obrestnimi merami za posojila in depozite tiste v državah južne Evrope. Med državami z manj uspešnim prenosom se je znašla tudi Slovenija. Z letom 2013 so začeli bančni stroški upadati tudi po državah, kjer je bila kriza najbolj izrazita, saj je ECB z raznimi ukrepi pomirila finančne trge in zagotovila likvidnost bank. S svojimi ukrepi je znižala tudi donosnost na obveznice, katerih donos je bil povezan z bančnimi stroški. V istem letu je začela upadati tudi presežna likvidnost, ki se je nabirala predvsem v bankah severne Evrope. Zadnji ukrep v boju proti presežni likvidnosti je bil sprejet v letu 2014, ko je ECB objavila negativno obrestno mero na hranjenje denarja bank v centralni banki.

Tudi v Sloveniji je kriza močno udarila po slovenskem bančnem sistemu. Banke so zaradi krize utrpeli velike izgube preko slabih posojil in splošnega slabega poslovanja bank. Banke so zaradi samega slabega ekonomskega stanja države in slabih bonitetnih ocen za financiranje skoraj v celoti izgubile dostop do mednarodnega trga. Kot v ostalih malih hitrorastočih državah so se banke morale usmeriti na domači trg in pridobiti vloge nebančnega sektorja. Struktura virov sredstev bank se je spremenila, tako da se je enako kot drugod po Evropi, povečal predvsem delež nebančnih vlog. Vlada je skrbela za stabilizacijo bančnega sektorja z večkratno dokapitalizacijo in ustanovitvijo »slabe banke«, na katero so prenesli nekatere terjatve. Ukrepi vlade so se skupaj z ukrepi ECB odražali na pozitiven način, saj so donosi na obveznice in obrestne mere na depozite začeli z letom 2013 upadati. Od takrat pa do danes banke beležijo padec bančnih stroškov, s čimer se približujejo bankam držav, ki jih finančna kriza oziroma dolžniška kriza ni toliko prizadela.

LITERATURA IN VIRI

1. Arnold, I., & Van Ewijk, S. (2014). The impact of sovereign and credit risk on interest rate convergence in the euro area. *DNB Working Paper No. 425*.
2. Authers, J. (2012). Europe's Financial Crisis: A Short Guide to How the Euro Fell Into Crisis and the Consequences for the World. *Financial Times*, str. 2.
3. Baesens, B., & Van Gestel, T. (2008, oktober). *Credit Risk Management: Basic Concepts: Financial Risk Components, Rating analysis, models, economic and regulatory capital*. Oxford: Oxford University press.
4. Banka Slovenije. (2014a). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Ljubljana: Banka Slovenije.
5. Banka Slovenije. (2014b). *Stabilnost slovenskega bančnega sistema*. Ljubljana: Banka Slovenije.
6. Barr, C. (2012, 28. februar). What is 'LTRO' and how does it work? CityWire. Najdeno 1. septembra 2014 na spletnem naslovu <http://citywire.co.uk/money/what-is-ltro-and-how-does-it-work/a569758>
7. Berlin, M., & Loretta, J. M. (1999). Financial contracts and the legal treatment of informed investors. *Working Papers*, 99–8. Cleveland: Federal Reserve Bank of Cleveland.
8. Bessis, J. (2002). *Risk Management in Banking* (2th ed.). New York: John Wiley & Sons Ltd.
9. Blanchard, O. (2007). *Macroeconomics*. New Jersey: Prentice Hall.
10. Borio, C. E. V., & Fritz, W. (1995). The response of short-term bank lending rates to policy rates: A cross-country perspective. *BIS Working Paper No. 27*.
11. Brzoza-Brzezina, M., Jacquinet, P., & Kolasa M. (2014). Can we prevent boom-bust cycles during euro area accession? *NBP Working Paper No. 183*, str. 5. Varšava: Economic Institute Varšava.
12. Brzoza-Brzezina, M., Kotlowski, J., & Wierus, K. (2014). Can interest rate spreads stabilize the euro area? *NBP Working paper No. 183*, str. 5, Varšava: Economic Institute, Economic Institute Varšava.
13. Carayannis, E. G., & Korres, M. G. (2013). *The Innovation Union in Europe: A Socio-Economic Perspective on EU Integration*. Washington: George Washington University.
14. Caruana, J., & Van Rixteal, A. (2014). International financial markets and bank funding in the euro area: dynamics and participants. Bank for international settlements. Najdeno 20. novembra 2014 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/publ/othp18.pdf>
15. Casu, B., & Girardone, C. (2010). Integration and efficiency convergence in EU banking markets, *Omega, Elsevier*, 38(5), 260–267.
16. Chiline, V. (2002). *Modern Trends in Global Banking Development*. London: University College Kensington.
17. Claes, G. (2014, 9. junij). The (not so) Unconventional Monetary Policy of the European Central Bank since 2008. Najdeno 9. oktobra 2014 na spletnem naslovu <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/837-the-not-so-unconventional-monetary-policy-of-the-european-central-bank-since-2008/>
18. Cœuré, B. (2012). Morgan Stanley 16th Annual Global Investment seminar. Najdeno 2. februarja 2015 na spletnem naslovu <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120616.en.html>
19. Cœuré, B. (2013). The ECB and its OMT programme. Najdeno 1. februarja 2015 na spletnem naslovu <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130902.en.html>

20. Cœuré, B. (2014). Life below zero: Learning about negative interest rates. Najdeno 1. marca 2015 na spletnem naslovu <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140909.en.html>
21. Corvoisier, S., & Gropp, R. (2002). Bank concentration and retail interest rates. *Journal of Banking & Finance*, 26(11), 2155–2189.
22. Cottarelli, C., & Kourelis, A. (1994). Financial Structure, Bank Lending Rates, And The Transmission Mechanism Of Monetary Policy. *IMF Staff Papers*, 41(4), 587–623.
23. Cottarelli, C., Ferri, G., & Generale, A. (1995). Bank lending rates and financial structure in Italy: A case study. *IMF Staff Papers*, 42(3), 670–700.
24. Cour-Thimann, P., & Winkler, B. (2013). The ECB's non-standard monetary policy measures the role of institutional factors and financial structure. *Working Paper Series No. 1528*, str. 3. Frankfurt: European Central Bank.
25. De Bondt, G. J. (2005). Interest rate pass-through: empirical results for the euro area. *German Economic Review*, 6(1), 37–78.
26. De Grauwe, P., & Ji, Y. (2013). Self-fulfilling crises in the Eurozone: An empirical test. *Journal of International Money and Finance*, 34(1), 15–36.
27. De Guevara, F., Maudos, J., & Pérez, F. (2007). Integration and competition in the European financial markets. *Journal of International Money and Finance*, 26(1), 26–45.
28. De Nederlandsche Bank – DNB. (2012). Financial crisis causes higher interest rates on deposits and loans across the euro area. Najdeno 20. novembra 2014 na spletnem naslovu <http://www.dnb.nl/en/news/news-and-archive/dnbulletin-2012/dnb264326.jsp#>
29. De Santis, R. A. (2012). The Euro Area Sovereign Debt Crisis Safe Haven, Credit Rating Agencies And The Spread Of The Fever From Greece, Ireland And Portugal. *Working Paper Series No 1419, February*. Najdeno 1. marca na 2015 spletnem naslovu <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1419.pdf>
30. Demsetz, H. (1973). Industry Structure, Market Rivalry and Public Policy. *Journal of Law and Economics*, 1–9.
31. Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(1), 401–419.
32. Direktiva 2009/14/EE Evropskega Parlamenta in Sveta. *Uradni list Evropske Unije* L 68/3.
33. Dybvig, P. (2012). Financial Markets Conferenc. Najdeno 1. aprila 2015 na spletnem naslovu https://www.frbatlanta.org/news/conferences/2012/120409-fmc/media/dybvig-interview/12fmc_dybvig_transcript.aspx
34. Espinosa-Vega, M. A., & Rebusci, A. (2003). Retail Bank Interest Rate Pass-Through: Is Chile Atypical? *IMF Working paper*, 3(112), 3.
35. European Central Bank - ECB. (2012, 6. september). Technical features of Outright Monetary Transactions. Najdeno 1. februarja 2015 na spletnem naslovu http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html
36. European Central Bank - ECB. (2013). *Banking structures report*. Frankfurt: European Central Bank.
37. European Central Bank - ECB. (2014). *Recent developments in excess liquidity and money market rates, article, Monthly Bulletin*. Frankfurt: European Central Bank.
38. European Central Bank - ECB. (2015). Data warehouse. Najdeno 2. marca 2015 na spletnem naslovu <http://sdw.ecb.europa.eu/>
39. European Systemic Risk Board - ESRB. (2014, junij). Is Europe Overbanked? *Reports of the Advisory Scientific Committee No. 4*. Najdeno 1. marca na 2015 spletnem naslovu

- https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf
40. Evropska komisija. (2009). Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis. Najdeno 2. oktobra 2014 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16255_en.pdf
 41. Evropska komisija. (2013, 18. december), State aid: Commission approves rescue or restructuring aid for five Slovenian banks. Najdeno 1. februarja 2015 na spletnem naslovu http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1276_en.htm
 42. Freixas, X., & Rochet, J. C. (2008). *Microeconomics of Banking* (2nd ed.). Cambridge: MIT Press.
 43. Gasperini, G. & Van Rixtel, A. (2013). Financial crises and bank funding: recent experience in the euro area. *BIS Working Papers No 406*. Najdeno 1. marca na 2015 spletnem naslovu <http://www.bis.org/publ/work406.pdf>
 44. Gerken, A., Guse, F., Heuse, M., Monguzzi, D., Plantefevé, O., & Poppensieker, T. (2013). Between deluge and drought: The divided future of European bank-funding markets. *Mckinsey working paper on risk*, 41, 2.
 45. Griffiths, A., & Wall S. (2007). *Applied Economics* (11th ed.). New Jersey: Prentice Hall.
 46. Güntner, J. H. F. (2011). Competition among banks and the pass-through of monetary policy, *Economic modeling*, 28(4), 891–1901.
 47. Hannan, T. H., & Berger, A. N. (1991). The rigidity of prices: evidence from the banking industry. *American Economic Review*, 81(4), 938–945.
 48. Hicks, J. R. (1946). *'Income' = Chapter XIV of Value and Capital* (2nd ed.). Chichester: Clarendon Press.
 49. Holzhausen, A., & Sikova, S. (2014, 23. september). The impact of the low interest rate policy on private households in the eurozone. *Working paper No. 176*, str. 4–6. Najdeno 1. februarja 2015 na spletnem naslovu https://www.allianz.com/v_1411380049000/media/economic_research/publications/working_papers/en/NiedrigZinsreporte.pdf
 50. Honohan, P., & Leddin A. J. (2006). Ireland in EMU - more shocks, less insulation? *The Economic and Social Review*, 37(2), 263–294.
 51. Howells, P., & Bain, K. (2007). *Financial Markets and Institutions* (5th ed.). New Jersey: Prentice Hall.
 52. Hull, J. C. (2012). *Risk Management and financial institutions* (3th ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
 53. International Monetary Fund - IMF. (2006). Republic of Slovenia: 2006 Article IV Consultation–Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Slovenia. *IMF Country Report No. 06/249*. Washington: International Monetary Fund.
 54. International Monetary Fund - IMF. (2012). *Republic of Slovenia: Financial System Stability Assessment Country Report No. 325*. Washington: International Monetary Fund.
 55. Ireland, P. N. (2005). The Monetary Transmission Mechanism. *Working paper No. 06*. Boston: Federal Reserve Bank of Boston.
 56. Jenko, M. (2015, 2. december). Sklad za reševanje bank v posebnem zakonu. Najdeno 1. februarja 2015 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/gospodarstvo/finance/osnutek-zakona-o-skladu-za-resevanje-bank-ze-nared.html>
 57. Kajfež, T. (2013, 17. december). Dokapitalizacija izvedena! Najdeno 1. oktobra 2014 na spletnem naslovu <http://www.zurnal24.si/bruselj-dal-zeleno-luc-za-5-bank-clanek-215833>
 58. Kaufman, G. G. (1991). *Banking Structures in Major Countries*. Boston: Kluwer.

59. Klein, M. A. (1971). A theory of the banking firm. *Journal of Money, Credit and Banking*, 3(2), 205–218.
60. Komlos, J. (2014, 24. julij). Sticky prices and behavioural indifference curves. Najdeno 1. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.voxeu.org/article/sticky-prices-and-behavioural-indifference-curves>
61. Krylova, E., Marchini, C., Moccerro, D. N., & Paries, M. D. (2014). The Retail Bank Interest Rate Pass-Through The Case Of The Euro Area During The Financial And Sovereign Debt Crisis. *ECB Occasional Paper series, No. 155*, str. 7.
62. Lah, E. (2014, 22. november). Kaj so v bankah delali narobe in kaj jih je finančna kriza naučila? Najdeno 1. februarja 2015 na spletnem naslovu <http://www.del.si/sobotna/kaj-so-v-bankah-delali-narobe-in-kaj-jih-je-financna-kriza-naucila.html>
63. Lea, M. (2010). International Comparison of Mortgage Product Offerings. Najdeno 1. marca 2015 spletnem naslovu http://www.housingamerica.org/rlha/rlha/Publications/74023_10122_research_rlha_lea_report.pdf
64. Leroy, A., & Lucotte, Y. (2014). Heterogeneous monetary transmission process in the Eurozone: Does banking competition matter? *ECB Working paper, 171*, str. 25–37.
65. Merck, M. M., Van Rixtel, A., & Mota, E. G. (2012). Business models of international banks in the wake of the 2007–2009 global financial crisis. *Banco de España Revista de Estabilidad Financiera*, 22, 99–121.
66. Merler, S. (2014, 25. april). Shrinking times. Bruegel. Najdeno 10. oktobra 2014 na spletnem naslovu <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1311-shrinking-times/>
67. Micallef, B., & Gauci T., (2014). *Interest Rate Pass-Through in Malta*. Valletta: Central Bank of Malta.
68. Ministrstvo za finance Republike Slovenije. (2013). Smernice za delovanje Družbe za upravljanje terjatev bank, d. d. Najdeno 1. novembra 2014 na spletnem naslovu http://www.mf.gov.si/fileadmin/mf.gov.si/pageuploads/Direktorat_za_javno_premozenje_in_financni_sistem/smernice_DUTB.pdf
69. Ministrstvo za finance Republike Slovenije. (2014). *Predlog Zakona o skladu za reševanje bank*. Ljubljana: Ministrstvo za finance Republike Slovenije.
70. Mishkin, F. S. (1996). The channels of monetar transmission lessons for monetar policy. *NBER Working Paper, No. 5464*, str. 1.
71. Mojon, B. (2000). Financial structure and the interest channel of the ECB monetary policy. *ECB Working Paper Series*, 40.
72. Monti, M. (1972). Deposit, credit, and interest rate determination under alternative bank objectives. V G. P. Szego, & K. Shell (ur.), *Mathematical Methods in Investment and Finance* (str. 430–454). Amsterdam: North-Holland Publishing.
73. Neri, S., & Rople, T. (2013). *The macroeconomic effects of the Sovereign debt crisis in the euro area*. Roma: Banca d'Italia.
74. Pisani-Ferry, J. (2013), The known unknowns and unknown unknowns of European Monetary Union. *Journal of International Money and Finance*, 34, 6–14.
75. Portes, R. (2012). *The Eurozone crisis*. London: Centre for Economic Policy Research.
76. Raos, S. (2013). European banks: Slow progress. Najdeno 10. oktobra 2014 na spletnem naslovu <http://blogs.reuters.com/globalinvesting/2013/03/25/european-banks-slow-progress/>
77. Saborowski, C., & Weber, S. (2013). Assessing the Determinants of Interest Rate Transmission Through Conditional Impulse Response Functions. *IMF Working paper (23)*, 11. Najdeno 12. decembra 2014 na spletnem naslovu <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13>

23.pdf

78. Sander, H., & Kleimeier, S. (2004). Convergence in euro-zone retail banking? What interest rate pass-through tells us about monetary policy transmission, competition and integration. *Journal of International Money and Finance*, 23(3), 461–492.
79. Sayers, R. S. (1964). *Moderen Banking* (7th ed.). Oxford: Oxford University Press.
80. Schäuble, W. (2013, 19. avgust). Profiteering: Crisis Has Saved Germany 40 Billion Euros. Najdeno 1. septembra 2014 na spletnem naslovu <http://www.spiegel.de/international/europe/germany-profiting-from-euro-crisis-through-low-interest-rates-a-917296.html>
81. Schneider, H. (2010, 17. december). The European crisis: When banks get bigger than nations najdeno. Najdeno 15. oktobra 2014 na spletnem naslovu <http://www.washing tonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/12/17/AR2010121705775.html>
82. Simpson, S. D. (2013). The Banking System: Commercial Banking - How Banks Make Money. Najdeno 11. novembra 2014 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/university/banking-system/banking-system3.asp#ixzz3X seAB1iS>
83. Sinkey, J. F. (1998). *Commercial Bank Financial Managemet* (5th ed.). New Jersey: Prentice Hall.
84. Spendzharova, A. (2014). *The Limits of Counter-cyclical Bank Regulation: Managing the Credit Booms in Central and Eastern Europe after EU Accession*. Maastricht: Maastricht University Political Science Department.
85. Standard life. (2014, 13. februar). Over three quarters of savers unhappy with poor deposit returns. Najdeno 12. februarja 2014 na spletnem naslovu <http://library.standardlife.ie/Press/2014/SaversUnhappyWithPoorDepositReturns130214.pdf>
86. Stark, J. (2009, 9. november). *Monetary Policy before, during and after the financial crisis*. Tübingen: University Tübingen,
87. Svetovna banka. (2015). Podatkovna baza. Najdeno 1. marca 2015 na spletnem naslovu <http://data.worldbank.org/>
88. Urad za makroekonomske analize in razvoj - UMAR. (2012). Poslabšanje bonitetnih ocen Slovenije posledica nadaljnjega zaostrovanja domačih finančnih razmer. Najdeno 1. oktobra 2014 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/informacije_za_javnost/obvestila_in_sporocila_za_javnost/obvestilo/zapisi/poslabsanje_bonitetnih_ocen_slovenije_posledica_nadaljnega_zaostrovanja_domacih_financnih_razmer/
89. Urad za makroekonomske analize in razvoj - UMAR. (2013a). *Development Report, Indicators of Slovenia's development*. Ljubljana: Urad za makroekonomske analize in razvoj.
90. Urad za makroekonomske analize in razvoj - UMAR. (2013b). *Ekonomski izzivi, Vpliv finančne krize na kreditni trg v Sloveniji*. Ljubljana: Urad za makroekonomske analize in razvoj.
91. Van Den End, J. W. (2013). A macroprudential approach to address liquidity risk with the Loan-to-deposit ratio. *DNB Working Paper*, 372.
92. Zakon organu in skladu za reševanje bank (ZOSRB). *Uradni list RS* št. 97/2014.
93. Zerohedge. (2012, 13 februar). LTRO: A User's Manual. Najdeno 2. februarja 2015 na spletnem naslovu <http://www.zerohedge.com/contributed/ltro-users-manual>

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Seznam kratic.....	1
Priloga 2: Ocenjena konvergenca in razpršenost obrestnih mer v evro območju	2
Priloga 3: Primerjava dolgoročnih obrestnih mer Slovenije in evro območja	3

Priloga 1: Seznam kratic

BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
DNB	De Nederlandsche Bank
DUTB	Družba za upravljanje terjatev bank
ECB	Evropska Centralna Banka
ESRB	odbora za sistemska tveganja
LTD	razmerje med posojili in vlogami banke
LTRO	operacije dolgoročnega refinanciranja
MFRS	ministrstvo za finance Republike Slovenije
NKBM	Nova kreditna Banka Mrribor
NLB	Nova Ljubljanska Banka
OTM	program nakupov vrednostnih papirjev – intervencije
SMP	Securities Markets Programme
ZOSRB	Zakon o organu in skladu za reševanje bank

Priloga 2: Ocenjena konvergenca in razpršenost obrestnih mer v evro območju

Tabela 1: Ocenjena konvergenca.

	(a)	(b)		(c)	
	ratio: 2013.11/2006.10	2003:01-2008:08 B	R ²	2003:01-2013:11 B	R ²
Depozitna obrestna mera - novi posli					
HH-ON	30%	0.0040*	0.81	-0.0014*	0.20
HH<1y	203%	0.0035*	0.74	0.0069*	0.81
NFC-ON	32%	0.0055*	0.64	-0.0022*	0.21
NFC<1y	1685%	0.0002	-0.01	0.0097*	0.77
Depozitna obrestna mera - obstoječi posli					
HH<2y	158%	0.0035*	0.89	0.0042*	0.92
NFC<2y	632%	-0.0010*	0.52	0.0082*	0.77
Posojilna obrestna mera - novi posli					
HH-HP	142%	-0.0026*	0.74	0.0007*	0.12
NFC<1m	229%	-0.0028*	0.64	0.0077*	0.66
NFC>1m	366%	-0.0012*	0.27	0.0084*	0.73
Posojilna obrestna mera - obstoječi posli					
HH-HP	253%	-0.0062*	0.59	0.0019*	0.16
HH-CC	112%	-0.0031*	0.13	0.0018*	0.18
NFC<1y	232%	-0.0015*	0.62	0.0080*	0.72
NFC-1-5y	172%	0.0010*	0.34	0.0028*	0.38
NFC>5y	155%	-0.0030*	0.73	0.0011*	0.21

Vir: I. Arnold & S. Van Ewijk, *The impact of sovereign and credit risk on interest rate convergence in the euro area, 2014, str. 26.*

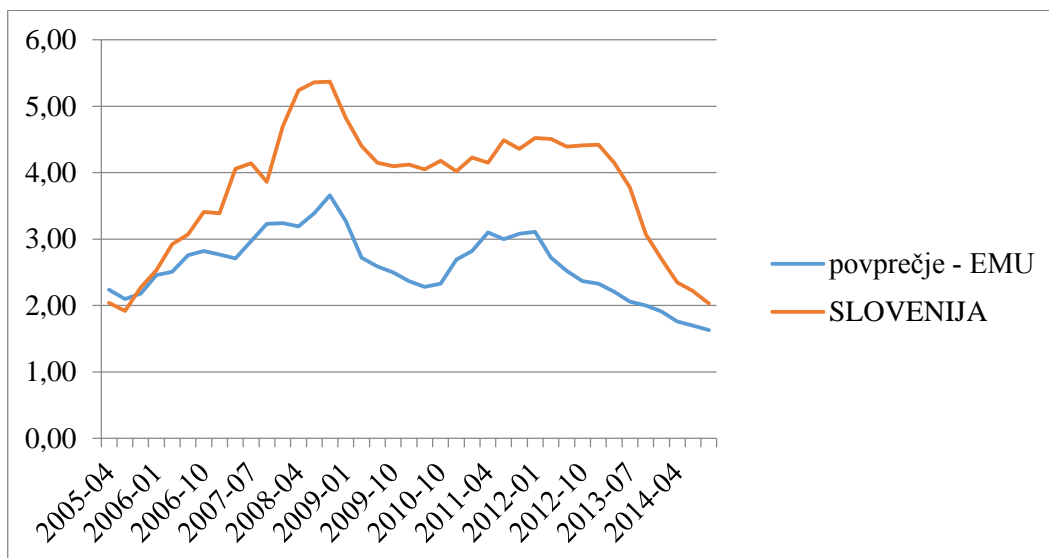
Tabela 2: Razpršenost depozitnih in posojilnih obrestnih mer

ECB linija	Kratika	Opis	DE	NL	FI	AT	BE	FR	IT	IE	ES	PT	GR
Depozitna obrestna mera - obstoječi posli													
1111	HH-ON	Gospodinjstva - čez noč	0.50	0.78	0.37	0.31	0.63	0.77	0.35	0.50	0.61	0.22	0.66
1112	HH<1y	Gospodinjstva - dospelost do 1 leta	0.46	0.27	0.39	0.43	0.72	0.21	0.29	NA	0.62	0.08	0.30
1121	NFC-ON	Nefinančne institucije - čez noč	0.62	0.62	0.29	0.35	0.67	0.41	0.21	0.34	0.40	0.30	0.73
1122	NFC<1y	Nefinančne institucije - dospelost do 1 leta	0.55	0.31	0.36	0.64	0.59	0.36	NA	NA	0.25	0.59	0.37
Depozitna obrestna mera - obstoječi posli													
211	HH<2y	Gospodinjstva - dospelost do 2 let	0.64	0.76	0.10	0.37	0.93	0.51	0.14	0.26	0.07	0.01	0.12
213	NFC<2y	Nefinančne institucije - dospelost do 2 let	0.51	0.53	0.27	0.61	0.64	0.44	0.11	0.17	0.10	0.06	0.02
Posojilna obrestna mera - novi posli													
1215	HH-HP	Gospodinjstva - hipoteke, fiksacija do 1 leta	0.38	0.34	0.32	0.54	0.45	0.34	0.24	0.23	0.22	0.25	0.48
1228	NFC<1m	Nefinančna podjetja - do 1 mio EUR	0.36	0.53	0.57	0.44	0.59	0.45	0.33	0.20	0.11	0.06	0.17
1229	NFC>1m	Nefinančna podjetja - nad 1 mio EUR	0.89	0.74	0.71	0.54	0.67	0.42	0.65	0.68	0.63	0.47	0.67
Posojilna obrestna mera - obstoječi posli													
2211	HH-HP	Gospodinjstva - hipotekami kredit nad 5 let	0.97	0.14	0.40	0.56	0.92	0.10	0.43	0.41	0.12	0.22	0.95
2212	HH-CC	Gospodinjstva - potrošniški kredit nad 5 let	0.98	0.78	0.52	0.39	1.00	0.34	0.19	0.54	0.14	0.32	0.93
2221	NFC<1y	Nefinančna podjetja - do 1 leta	0.70	0.70	0.50	0.39	0.43	0.89	0.25	0.29	0.15	0.05	0.19
2222	NFC-1-5y	Nefinančna podjetja - nad 1 leto do 5 let	0.37	0.29	0.26	0.38	0.74	0.69	0.25	0.36	0.23	0.14	0.21
2223	NFC>5y	Nefinančna podjetja - nad 5 let	0.89	0.47	0.61	0.36	1.00	0.70	0.43	0.42	0.07	0.25	0.18

Vir: I. Arnold & S. Van Ewijk, *The impact of sovereign and credit risk on interest rate convergence in the euro area, 2014, str. 26.*

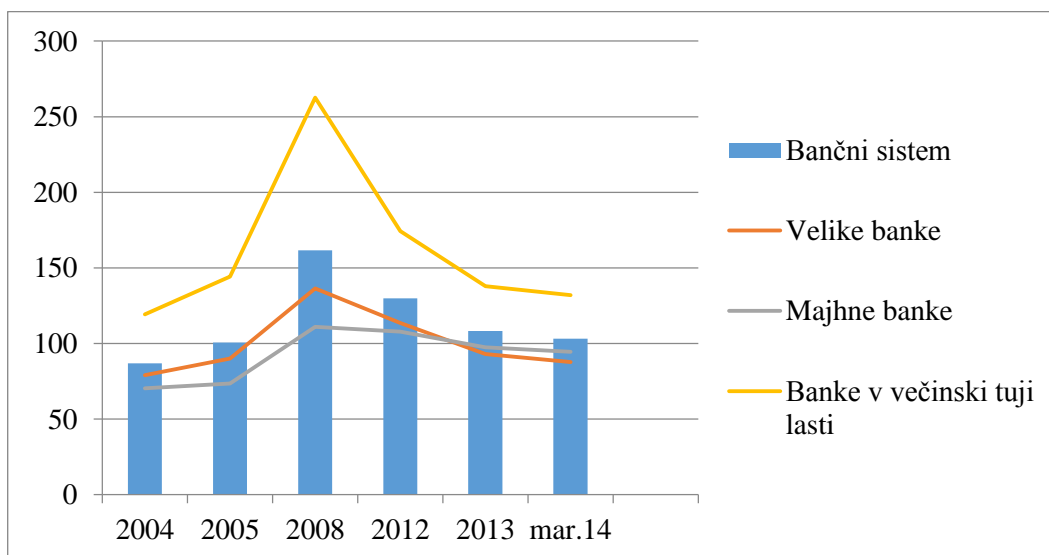
Priloga 3: Primerjava dolgoročnih obrestnih mer Slovenije in evro območja

Slika 1: Obrestne mere za dolgoročne vloge, vezane nad 2 leti Sloveniji in EMU



Vir: ECB, Data Warehouse, 2015,

Slika 2: Razmerje med posojili in vlogami nebančnega sektorja po skupinah bank v odstotkih



Vir: BS, Poročilo o finančni stabilnosti, 2014a, str. 62, Slika 6.26.