

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

NATAŠA LAVTAR

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

DEVIZNO POSLOVANJE V SLOVENIJI

Ljubljana, april 2002

NATAŠA LAVTAR

IZJAVA

Študentka _____ izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom _____ in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____.

Podpis:

_____.

KAZALO

1. UVOD	1
2. OSNOVNI POJMI DEVIZNEGA POSLOVANJA	2
2.1. POJEM DEVIZE IN VALUTE.....	2
2.2. DEVIZNI TEČAJ	3
2.3. VALUTNA KONVERTIBILNOST ALI ZAMENLJIVOST.....	4
2.4. DEVIZNI TRG IN NJEGOVI UDELEŽENCI.....	5
2.5. INSTRUMENTI DEVIZNEGA POSLOVANJA IN INSTRUMENTI MEDNARODNIH PLAČIL	6
2.6. TEČAJNO TVEGANJE	7
2.7. DEVIZNA POZICIJA	8
2.8. MEDNARODNE DENARNE IN DEVIZNE REZERVE.....	8
3. DEVIZNO POSLOVANJE V SLOVENIJI	10
3.1. RAZVOJ TEČAJNE UREDITVE V SLOVENIJI.....	10
3.2. KONVERTIBILNOST SLOVENSKEGA TOLARJA	12
3.3. PRAVNA UREDITEV DEVIZNEGA POSLOVANJA	13
3.3.1. <i>Pomen nove devizne zakonodaje iz leta 1999.....</i>	<i>13</i>
3.4. DEVIZNI TRG IN DEVIZNI TEČAJI V SLOVENIJI.....	15
3.4.1. <i>Organiziranost deviznega trga v Sloveniji</i>	<i>15</i>
3.4.2. <i>Devizni tečaji v Sloveniji</i>	<i>18</i>
4. BANKA SLOVENIJE IN OBLIKOVANJE DEVIZNEGA TEČAJA	20
4.1. NALOGE BANKE SLOVENIJE.....	20
4.2. CILJI DENARNE POLITIKE BANKE SLOVENIJE	20
4.3. ODVISNOST MED DENARNO POLITIKO BANKE SLOVENIJE IN POLITIKO DEVIZNEGA TEČAJA TER PREMOŽENJSKA BILANCA BANKE SLOVENIJE.....	21
4.4. VPLIV BANKE SLOVENIJE NA DEVIZNI TEČAJ	22
4.4.1. <i>Sterilizacija</i>	<i>24</i>
4.4.2. <i>Instrumenti za uravnavanje količine denarja v obtoku</i>	<i>26</i>
4.4.3. <i>Uravnavanje ponudbe in povpraševanja na deviznem trgu prek določanja pravil poslovanja bank.....</i>	<i>30</i>
4.5. UČINKI POSEGOV BANKE SLOVENIJE NA DEVIZNEM TRGU.....	32
4.6. VPLIV MAKROEKONOMSKE POLITIKE NA DEVIZNI TEČAJ.....	34
5. PRIMER DEVIZNEGA POSLOVANJA V GORENJSKI BANKI D.D., KRANJ ..	38
5.1. KRATKA PREDSTAVITEV GORENJSKE BANKE D.D., KRANJ.....	38
5.2. DEVIZNO POSLOVANJE V GORENJSKI BANKI D.D., KRANJ	39
5.3. VPLIV NOVEGA ZAKONA O DEVIZNEM POSLOVANJU NA BANČNI SEKTOR IN NA POSLOVANJE GORENJSKE BANKE D.D., KRANJ	42
5.3.1. <i>Poslovanje z deviznimi računi.....</i>	<i>42</i>
5.3.2. <i>Poslovanje s tujimi vrednostnimi papirji.....</i>	<i>43</i>
5.3.3. <i>Plačilni promet s tujino</i>	<i>44</i>
6. SKLEP.....	44
LITERATURA	47
VIRI	48
PRILOGE	

1. UVOD

Slovenija je majhna država, zato je močno odvisna od gospodarskega sodelovanja s tujino, ki narekuje ne samo blagovno, temveč tudi finančno gospodarsko odprtost. Od osamosvojitve leta 1991 dalje slovensko gospodarstvo doživlja kakovostne premike v gospodarskem sistemu in njegovi strukturi, kar se nujno odseva tako v denarni kot tudi v tečajni problematiki. Slovenija uživa popolno monetarno suverenost z lastno centralno banko, lastno valuto in avtonomno denarno politiko. Pri tem je oblikovala specifično denarno ureditev, ki na svoj način učinkovito prispeva k stabilizaciji gospodarstva.

Namen pričujočega diplomskega dela je prikazati nekatere značilnosti slovenskega deviznega poslovanja in razumeti konkretne posle deviznega poslovanja v Gorenjski banki d.d., Kranj. Predvsem analiziram politiko deviznega tečaja tolarja od osamosvojitve pa do danes, ki je predmet mnogih razprav na različnih strokovnih ravneh. Največ polemik je deležna politika deviznega tečaja Banke Slovenije, čeprav to ni edina institucija, ki vpliva na devizni tečaj. Pri pisanju uporabljam različno literaturo s področja deviznega poslovanja, v veliki meri pa tudi podatke, ki sem jih dobila iz razgovorov in internih dokumentov Gorenjske banke d.d., Kranj. Poleg tega poskušam v diplomskem delu prikazati čim več obravnavanih tem tudi slikovno, saj mislim, da je tak način prikazovanja ustrežnejši.

Z diplomskim delom poskušam potrditi tezo, da je za majhno odprto gospodarstvo, kot je slovensko, pomembna urejena devizna zakonodaja. Nova zakonodaja pomeni pomemben korak za razvoj našega gospodarstva, saj odpravlja preživlele koncepte dosedanje ureditve, postavljene še v jugoslovanskih časih. Nova devizna zakonodaja skupaj z novim bančnim zakonom in zakonom o trgu vrednostnih papirjev predstavlja temelje nove devizno-finančne zakonodaje, katere skupna značilnost so liberalizacija in odpiranje finančnih in kapitalskih tokov ter odpiranje konkurenci tujih finančnih ustanov. Po drugi strani pomeni harmonizacijo z evropskim pravnim redom na teh področjih in s tem izpolnitev enega od predpogojev, da bo slovenski finančni trg lahko v nekaj letih postal del enotnega evropskega finančnega trga. S posodabljanjem zakonodaje namreč izpolnjujemo kriterije, ki so nujni za polnopravno članstvo v Evropski uniji.

V posameznih delih diplomskega dela zaradi pomembnosti tematike vsebino podkrepim tudi s temo o približevanju Slovenije Evropski uniji in navajam nekaj potrebnih sprememb za uresničevanje konvergenčnih kriterijev ter nujnost po preoblikovanju monetarnega sektorja za vstop v denarno unijo.

Diplomsko delo je sestavljeno iz šestih poglavij. Uvodu sledi drugo poglavje, v katerem za boljše razumevanje vsebine diplomskega dela predstavljam osnovne teoretične pojme s področja deviznega poslovanja. Tako opredeljujem pojem devize, valute, deviznega tečaja, valutne konvertibilnosti, deviznega trga, naštejem in na kratko opišem glavne udeležence deviznega poslovanja ter njihove instrumente ter v nadaljevanju še tečajno tveganje, devizno pozicijo in pojma mednarodnih denarnih in deviznih rezerv. Terminologijo povzemam po slovenskih, kot tudi po tujih virih in je skladna s tisto, ki jo uporabljamo v praksi.

Tretje poglavje predstavlja osrednji del diplomskega dela. Namenjeno je slovenskemu deviznemu poslovanju. V tem poglavju opisujem razvoj tečajne ureditve pri nas, od dvomov ob uvedbi tolarja do odločitve o ustreznem sistemu deviznega tečaja. Sledi opis pravne ureditve deviznega poslovanja od njene postavitve v letu 1991 do nove devizne zakonodaje, sprejete v letu 1999. Nov devizni zakon je prinesel kar nekaj sprememb tako v bančni kot nebančni sektor, saj skoraj v celoti nadomešča kar štiri zakone. Nato razčlenjujem slovenski devizni trg in kratko obravnavam gibanje deviznih tečajev.

Četrto poglavje je posvečeno Banki Slovenije, saj je le-ta sprejela največ podzakonskih aktov novega deviznega zakona in nadzoruje celotno devizno poslovanje, poleg tega pa že od osamosvojitve igra pomembno vlogo kot vrhovna monetarna oblast. Zato opisujem instrumente in ukrepe, s katerimi Banka Slovenije vpliva na devizni tečaj, predvsem sterilizacijo. Našteti pa so tudi učinki, ki nastanejo zaradi samih posegov Banke Slovenije. Na koncu sledi še analiza vpliva makroekonomske politike na dogajanja na deviznem trgu v obdobju po osamosvojitvi.

V petem poglavju predstavljam najmočnejšo banko na Gorenjskem in sicer Gorenjsko banko d.d, Kranj. Ker se banka odlikuje po učinkovitosti in hitrosti opravljanja plačilnega prometa s tujino pod konkurenčnimi pogoji opisujem njeno devizno poslovanje. Na koncu predstavim še glavne novosti, ki jih je prinesla nova devizna zakonodaja v poslovanje bank.

Sklepne misli podajam v zadnjem, šestem poglavju.

2. OSNOVNI POJMI DEVIZNEGA POSLOVANJA

Zaradi različnosti razlag posameznih pojmov, povezanih z deviznim poslovanjem, zaradi nujnosti njihovega pravilnega razumevanja ter zaradi različnih interpretacij, ki so se v preteklosti pojavljale v literaturi, je na začetku nujno potrebno kratko pojasnilo o tem, kaj se z določenimi pojmi razume v pričujočem diplomskem delu. Začela bom s predmetom trgovanja – devizo in z njo povezanim pojmom zamenljivosti ali konvertibilnosti. Z devizami se trguje na deviznih trgih, na katerih se srečujejo vsi ekonomski subjekti, ki kakor koli sodelujejo v ekonomskih odnosih s tujino. Iz transakcij na deviznem trgu izhajajo instrumenti deviznega poslovanja, ki se uporabljajo za zavarovanje pred tečajnim tveganjem. Za razumevanje operacij na deviznem trgu je zelo pomembno tudi razumevanje pojmov deviznega tečaja, devizne pozicije ter mednarodnih denarnih in deviznih rezerv.

2.1. POJEM DEVIZE IN VALUTE

Pojem devize je v literaturi različno določen. Veselinovič (1996, str. 27) pravi, da je **deviza** v najožjem smislu prvovrstna terjatev domačih bank do tujih bank v smislu deviznih imetij na računih pri tujih bankah. V najširšem smislu pa je deviza vsaka terjatev do tujine, ki se glasi na tujo valuto, npr. tuji čeki, tuji vrednostni papirji. Deviza pa je definirana tudi v drugem odstavku 4. člena Zakona o deviznem poslovanju RS (Uradni list RS, št. 23/99), ki devize opredeljuje kot »denarne terjatve do tujih bank«.

Pojem **valuta** lahko pomeni več stvari (Ribnikar, 1997, str. 3):

- denarni sistem, glede na to, kako je določena vrednost denarne enote (npr. zlata, srebrna, vezana, papirna valuta),
- nacionalni denar (npr. slovenska valuta je tolar),
- tuja gotovina (npr. ameriški dolarji, s katerimi Slovenci razpolagajo v Sloveniji).

Za uporabo neke valute je nujno zaupanje v njeno vrednost. Zelo pomembna je tudi politična stabilnost države, ki mora imeti finančni trg s prostim mednarodnim pretokom kapitala, širok obseg finančnih instrumentov in razvit sekundarni finančni trg.

Skratka, z vidika domače države je deviza tuj denar, s katerimi domače osebe razpolagajo v tujini (npr. ameriški dolarji, s katerimi Slovenci razpolagajo v ZDA), medtem ko je valuta tuj denar, s katerim domačini razpolagajo v svoji državi.

Na svetovni ravni se pri mednarodnem plačevanju uporablja svetovni denar, ki povezuje različne transaktorje iz različnih držav. Kateri nacionalni denar se bo uporabljal pri mednarodnih plačilih, je odvisno od poslovnih odločitev transaktorjev. Tako kot znotraj posameznih nacionalnih denarnih sistemov se pri mednarodnih plačilih uporablja knjižni denar in ne gotovina – to je deviza in ne valuta.

2.2. DEVIZNI TEČAJ

Devizni tečaj je relativna cena dveh valut, kjer izrazimo ceno ene valute v drugi valuti – pokaže, koliko enot domače valute je potrebno dati za enoto tuje valute. Tečaj naj bi imel dvojno vlogo: njegova raven in spreminjanje naj bi zagotavljala konkurenčnost na tujih trgih in preko plačilne bilance vplivala na realne gospodarske tokove, njegova nominalna stabilnost pa naj bi bila sidro cenam in instrument za finančno discipliniranje (Mencinger, 1993, str. 24). Vsaka država vodi svojo politiko deviznega tečaja v okviru določenega sistema deviznega tečaja, ki pomeni določanje zunanje vrednosti denarja ali vrednosti tujega denarja. S sistemom deviznega tečaja sta bistveno opredeljeni mednarodna denarna ureditev in denarna ureditev posamezne države.

V zvezi z nakupi in prodajami deviz se uporablja izraz devizna kotacija (ali cena), ki izraža pripravljenost za trženje po objavljenih tečajih. Ločimo:

- *neposredno (ali direktno) kotacija*: X enot domače valute za 1 (10, 100, 1000) enot tuje valute, kar je tudi najpogostejši način izražanja medvalutnih razmerij,
- *posredno (ali indirektno) kotacija*: X enot tuje valute za 1 (10, 100, 1000) enot domače valute; pogosta je v državah bivšega in sedanjega Commonwealtha (Velika Britanija, Avstralija, Kanada).

V diplomskem delu uporabljam zgolj neposredno kotacijo, da je devizni tečaj cena tujega denarja izražena v domači valuti.

Na ceno enote tujega denarja, izraženega v enotah domačega denarja, vplivajo številni dolgoročni in kratkoročni dejavniki. Na dolgi rok velja, da ponudbo deviz zagotavljajo vsi izvozniki, povpraševanje po devizah pa vsi uvozniki. Dnevna količina deviz na trgu niha zaradi razlike v višini priliva in odliva deviz, nastala iz izvoza in uvoza blaga in storitev (tekočih transakcij), kot zaradi intervencije centralne banke na deviznem trgu ter tudi zaradi prilivov in odlivov kapitala v gospodarstvo (Kumar, 1999, str. 222). Poleg tega, da se devizni tečaj izoblikuje na trgu kot rezultat delovanja sil ponudbe in povpraševanja po tuji valuti, pa na tečaj vplivajo še številni drugi, predvsem subjektivni dejavniki, kot so: temeljni tržni trendi, pogajalske spretnosti udeležencev v mednarodni menjavi, tržna pričakovanja glede terminskih tečajev, špekulativno gibanje kapitala zaradi političnih, gospodarskih in družbenih okoliščin, spremembe pogojev na denarnem in finančnem trgu, fiskalni in monetarni ukrepi, ki jih vlade sprejemajo zaradi nadzora nad tečaji itd.

Preko višine deviznega tečaja posamezniki in podjetja presojujejo, kaj je v njihovi državi, glede na tujino, relativno poceni oz. relativno drago. Devizni tečaj v bistvu odseva stanje gospodarstva in kupno moč domače valute relativno v primerjavi s tujim gospodarstvom oz. tujo valuto. Sprememba deviznega tečaja povzroči spremembo relativnih cen med državami (absolutne cene, izražene z enotami domačega in tujega denarja, ostanejo enake), kar povzroči spremembo izvoznih in uvoznih tokov. Previsok devizni tečaj ali podcenjenost (ali devalvacija v sistemu trdnega deviznega tečaja oz. depreciacija v sistemu drsečega deviznega tečaja) vrednosti domače valute nastopi takrat, ko je uvoz stimuliran in izvoz destimuliran, medtem ko je pri prenizkem deviznem tečaju ali precenjenosti (ali revalvaciji v sistemu trdnega deviznega tečaja oz. apreciaciji v sistemu drsečega deviznega tečaja) vrednosti domače valute ravno obratno.

2.3. VALUTNA KONVERTIBILNOST ALI ZAMENLJIVOST

Neposredno s pojmom deviza je povezana tudi njena zamenljivost ali konvertibilnost. Konvertibilnost pomeni prosto zamenljivost denarja neke države za denar druge države. Pri mednarodnih plačilih se vedno uporablja konvertibilna valuta. Na drugi strani nekonvertibilna valuta ni mednarodni denar v pravem pomenu besede, saj gre za zamenljivost denarja med rezidenti določene države (Ribnikar, 1997, str. 14-15).

Denar bi bil neomejeno konvertibilen, če bi izpolnjeval tri kriterije: uporabljal bi se neomejeno za nakup česar koli, brez kakršnih koli omejitev bi se lahko zamenjeval v kateri koli drug denar, in tretjič, drugi pogoj se izpolnjuje na različne načine, in sicer pri bankah po tečaju, ki je odvisen od tega, kakšen režim deviznega tečaja ima država (Ribnikar, 1999a, str. 22). V državah, ki imajo režim trdnega deviznega tečaja, se opravi zamenjava nacionalnega denarja za tuj denar pri centralni banki po tečaju, ki je odvisen od uradnega tečaja ali paritetne vrednosti denarja. V državah z uravnavanim drsečim tečajem se opravi ta zamenjava na deviznem trgu po trenutnem tržnem tečaju oz. po tečaju, kakršen je v trenutku, ko se želi opraviti zamenjava. V tem primeru govorimo o »tržni konvertibilnosti«¹, ki je danes bistvena. Ta oblika zamenljivosti temelji na prosti trgovini blaga in storitev ter prostih tekočih plačilih in se izvaja na prostem mednarodnem trgu.

Pomembna je predvsem zunanja konvertibilnost (v uporabi po letu 1978), ki jo podrobneje opredeljuje Mednarodni denarni sklad (v nadaljevanju MDS). Zunanja konvertibilnost določene valute pomeni, da je država v vsakem trenutku sposobna odkupovati presežke svoje valute v rokah nerezidentov, pri čemer so se le-ti natekli iz naslova tekočih transakcij. Zunanja zamenljivost valute je pomembna predvsem pri vstopanju države v multilateralen sistem mednarodnega plačevanja. To je seveda pomembno, ker pomeni, da njeno blago lahko vzdrži konkurenco tujine. Formalni prestop v zunanjo konvertibilnost po pravilih MDS je meja, ob kateri država izgubi možnost samostojnega administrativnega poseganja v tekoče plačevanje s tujino (Rant, 1996, str. 3).

Notranja konvertibilnost kot obveznost centralne banke, da zamenja domači denar v devize po trenutnem deviznem tečaju na zahtevo domačinov, ne obstaja več v nobeni državi. V državah, kjer je dosežena dejanska zunanja konvertibilnost, namreč dobro deluje devizni trg, kjer domačini sami menjajo (prodajajo in kupujejo) nacionalni denar za devize. Zamenjava v devize pri centralni banki za domačine torej praviloma ni mogoča niti ni potrebna.

Za državo je torej pomembno, da uspe uvesti in ohraniti zunanjo konvertibilnost. Da bi to lahko dosegla, mora izpolnjevati naslednje pogoje (Kumar, 1999, str. 228):

- imeti mora zadosti deviznih rezerv,
- imeti mora na daljši rok uravnoteženo plačilno bilanco,
- imeti mora razvit devizni trg (promptni in terminski),
- imeti mora dober denar oz. stabilno notranjo vrednost denarja.

Uvedba zunanje konvertibilnosti je običajno prvi korak k uvedbi konvertibilnosti po VIII. členu Statuta o MDS², ki pomeni konvertibilnost za plačila v zvezi s tekočimi transakcijami. Če država enkrat uvede konvertibilnost po VIII. členu Statuta o MDS, se ne more več vrniti na določila XIV. člena, ki je bil predviden kot predhoden režim do uvedbe konvertibilnosti, to je določil VIII. člena. Lahko pa država občasno, če zaide v plačilno bilančne težave, uvede devizne omejitve (Ribnikar, 1999a, str. 23).

¹ Izraz »market convertibility« se pripisuje G. Haberlerju (Ribnikar, 1997, str. 14).

² Več o temeljnih značilnostih konvertibilnosti po VIII. in XIV. členu Statuta MDS najdemo v: Radošević Dubravko: Konvertibilnost domače valute. Bančni vestnik, Ljubljana, 43 (1994), 10, str. 29-36.

Smisel konvertibilnosti je med drugim tudi v zmanjševanju transakcijskih stroškov plačil v mednarodnem plačevanju obveznosti. Vendar to velja le za večje države, medtem ko za manjše države praviloma takih prednosti ni. Seveda pa je pglavitna prednost konvertibilnosti v tem, da omogoča rast mednarodne menjave na temelju odločitev neposrednih akterjev menjave (Rant, 1996, str. 3).

Toda konvertibilnosti ne smemo razumeti le kot formalnosti, saj je pomembneje, kako se le-ta izvaja. Ni dovolj, da jo razglasi monetarna oblast neke države, sprejeti in izvajati jo morajo v mednarodnih odnosih tudi države partnerice. Je rezultat splošnega razvoja in vključevanja v mednarodno delitev dela.

2.4. DEVIZNI TRG IN NJEGOVI UDELEŽENCI

Trgovanje z devizami poteka na deviznem trgu. Devizni trg je mesto, kjer se srečajo tisti, ki devize ponujajo, in tisti, ki po njih povprašujejo. Gre za prenos deviz od udeležencev deviznega poslovanja s presežkom deviz na tiste s primanjkljajem.

Devizni trg je sestavljen iz mreže poslovnih povezav med finančnimi posredniki, ki imajo sedeže na različnih lokalnih trgih (državah). Nima neke določene organizacijske strukture, ni geografsko lociran, niti ni časovno omejen, saj deluje 24 ur na dan. Posli na deviznem trgu se odvijajo preko komunikacijskih sistemov (telefon, telefaks, Reuters in podobno).

Na deviznih trgih poteka nakup in prodaja deviz po določenih deviznih tečajih z namenom, da se priskrbijo določene valute za plačila v tujino, zamenjave ene valute v drugo z namenom zavarovanja pred tečajnimi tveganji, zamenjave valut zaradi deviznega zaslужka, usklajevanje ponudbe in povpraševanja po devizah, uravnavanje deviznih tečajev ob pomoči intervencij finančnih institucij in drugo (Mrak, 1994, str. 12).

Nujna predpostavka za nastanek in delovanje deviznih trgov so njihovi subjekti, ki pa s svojim lastnim obsegom ne morejo vplivati na ceno in količino deviz. Udeleženci deviznega trga so tako lahko vsi ekonomski subjekti, ki kakor koli sodelujejo v mednarodnem poslovanju ali sodelujejo pri ekonomskih odnosih s tujino. Glavni udeleženci deviznega trga so tako:

- centralna banka,
- poslovne banke,
- posredniki (brokerji) in trgovci (dealerji),
- komitenti finančnih organizacij kot so podjetja, fizične osebe, skladi in drugi.

Finančne organizacije (centralna banka, poslovne banke in nekateri drugi finančni posredniki) ter izjemoma velike multinacionalke so neposredni udeleženci deviznega poslovanja, ker neposredno konvertirajo devizne pritoke. Ostali udeleženci deviznega poslovanja so posredni, saj za njih opravlja posle deviznega poslovanja finančna organizacija. Poleg tega pa se na trgih pojavljajo tudi nebančni posredniki (brokerji), ki so udeleženci trgov, niso pa uporabniki instrumentov. To pomeni, da poslujejo v tujem imenu in na tuj račun.

Centralna banka na deviznem trgu skrbi za ravnotežje in zagotavlja likvidnost plačil nasproti tujini. V bistvu je njena vloga, da intervinira, ko in če se za to pokaže potreba. Do intervencij pride zaradi več razlogov, ki jih povzročajo različna neravnotežja v celotnem gospodarskem in še posebej monetarnem sistemu države. Tako skuša centralna banka vplivati na višino obrestnih mer, tečajev valut, količino denarja v obtoku itd. (Veselinovič, 1994, str. 17). Centralna banka skrbi za povezanost z mednarodnimi finančnimi institucijami in sodeluje z njimi. Poleg tega pa ureja tudi večino predpisov, ki zadevajo poslovanje na deviznem trgu in

pri doseganju svojih ciljev tako uporablja praktično vse vrste instrumentov deviznega in mednarodnega kreditnega poslovanja.

Poslovne banke trgujejo z devizami v svojem imenu in na svoj ter tuj račun. Za komitente opravljajo posle prodaje in nakupa deviz in jih po potrebi tudi devizno kreditirajo. Pri tem moramo ločiti med deviznim poslovanjem in mednarodnim kreditnim poslovanjem. Za slednjega je značilno, da gre za prenos kupne moči, medtem ko gre pri deviznem poslovanju za zamenjavo konvertibilnih valut.

Banke pogosto ne trgujejo neposredno med seboj, ampak prodajajo in kupujejo valute preko deviznih posrednikov. Takšno trgovanje ima prednost zaradi bogatejše informiranosti le-teh, ki zbirajo informacije o deviznih tečajih za večino valut od mnogih bank. Tako lahko banke hitro in poceni izvedejo devizno transakcijo. Slabost takšnega posla je plačevanje provizije za izvrševanje poslov posredovanja.

Komitenti finančnih institucij so podjetja, fizične osebe, društva, itd., ki so naročniki posameznih poslov pri svojih bankah. Pri podjetjih so to transakcije, ki izvirajo iz njihove mednarodne menjave (izvoz, uvoz), pri fizičnih osebah pa je poslovanje omejeno le na manjše zneske in tu nastopa banka kot trgovec, ki oskrbuje stranke z devizami.

Poleg teh udeležencev se pojavljajo tudi špekulanti, ki so pomemben dejavnik na deviznem trgu, saj s svojim ravnanjem povzročajo boljšo likvidnost trga. Špekulant je tisti, ki je pripravljen nositi riziko. Osnovni cilj je doseganje profita z iskanjem tečajnih razlik na različnih trgih in v različnem obdobju. Značilno za njihove operacije je, da v ozadju nimajo blagovnih, storitvenih ali finančnih tokov, ampak manipulirajo z različnimi cenami.

2.5. INSTRUMENTI DEVIZNEGA POSLOVANJA IN INSTRUMENTI MEDNARODNIH PLAČIL

V tem delu ne bom naštevala ali opisovala vseh instrumentov deviznega poslovanja, ker bi to presegalo namen diplomskega dela (glej Prilogo 1). Moj namen je predstaviti devizno poslovanje v Sloveniji, zato je največ poudarka na promptnem deviznem poslovanju, saj terminsko poslovanje v Sloveniji še nima pravega pomena in obsega le manjši del vseh deviznih transakcij.

Glede na rok izvršitve delimo transakcije na deviznem trgu na promptne (krajše od dveh dneh), terminske (daljše od dveh dneh) in kombinirane. Iz tega izhajajo instrumenti deviznega poslovanja, ki so nekakšne pisne ali ustne pogodbe med dvema ali več strankami, katerih uresničitev ima za posledico zamenjavo ali konverzijo valut. Instrumenti se uporabljajo za zavarovanje pred *tečajnim tveganjem*, vendar se pogosto izvajajo arbitraže oz. špekulacije³ (Veselinovič, 1994, str. 25). Vzroke za uporabo instrumentov deviznega poslovanja je treba iskati tudi v razvitosti denarja in njegovih funkcij ter v stopnji razvitosti svetovne trgovine in mednarodnega monetarnega sistema, pa tudi za zavarovanje pred različnimi tveganji, ki se nujno pojavljajo pri poslovanju z devizami na mednarodnih deviznih trgih.

Omenila sem že, da prevladuje pri mednarodnih plačilih plačevanje s knjižnim denarjem, kjer prihaja do obračuna med bankami. Zaradi tega so tudi pri mednarodnih plačilih potrebni

³ Razlika med arbitražo in špekulacijo je v prevzemanju tveganja. Pri arbitraži išče devizni trgovec razlike v tečajih in obrestnih merah pri posameznih instrumentih, iz katerih skuša ustvariti določen dobiček. Za razliko od špekulacijskih poslov pri arbitraži to poteka z minimalnim tveganjem. Devizna arbitraža je uporaba instrumentov deviznega trgovanja ob najugodnejših pogojih in brez prevzemanja tveganja (Skala, 1983, str. 260-262).

instrumenti – instrumenti mednarodnih plačil, ki morajo privedi do tega, da se zmanjša imetje plačnika pri njegovi banki in poveča imetje naslovnika – in to praviloma pri banki v drugi državi (Ribnikar, 1997, str. 10). Z instrumenti mednarodnega plačilnega prometa udeleženci na deviznem trgu konvertirajo in transformirajo devize od suficitnih do deficitnih celic.

Instrumenti mednarodnih plačil so predvsem dokumentarni inkaso, dokumentarni akreditiv, bančne garancije, nakazila, čeki, kreditno pismo, kreditna kartica in menice. Najbolj varen instrument je dokumentarni akreditiv, kjer akreditivna banka na podlagi zahtev naročnika akreditiva in v skladu z njegovimi navodili prevzame obveznost, da bo upravičencu iz akreditiva plačala obveznost iz dokumentarnega akreditiva ob predložitvi dogovorjenih listin (Pivka, Puharič, 1994, str. 282).

2.6. TEČAJNO TVEGANJE

Ko govorimo o instrumentih deviznega poslovanja, se ne moremo izogniti tveganjem, ki spremljajo poslovanje, še posebej zato ne, ker za relativno majhno ekonomijo lahko rečem, da je občutljivejša na kakršne koli spremembe oziroma pretrese pri poslovanju na deviznem trgu.

Najpogosteje se pri deviznem poslovanju vsake države pojavlja **tečajno tveganje** (z drugimi besedami tudi valutno tveganje ali tveganje spremembe deviznega tečaja), ki predstavlja največjo in stalno nevarnost za vsakega udeleženca v deviznem poslovanju.

Na splošno pomeni tečajno tveganje nevarnost spremembe deviznega tečaja v obdobju od trenutka naložbe do vrnitve kapitala, naloženega v tujo valuto (Prohaska, 1999, str. 190). Merimo ga s standardnim odklonom ter kaže možnost nihanja deviznega tečaja določene valute okrog njene pričakovane srednje vrednosti. Tako se lahko ustvari dobiček ali izguba pri deviznem tečaju v sistemu drsečih deviznih tečajev zaradi sprememb deviznega tečaja določene valute. To se kaže v obliki apreciacije ali depreciacije valute.

Sprememba deviznega tečaja določene nacionalne valute je posledica ukrepov države pri uresničevanju določene gospodarske politike (običajno pospeševanje izvoza in zaviranje uvoza). Vendar je pomembno tu omeniti dejstvo, da s tem, ko pride do spremembe deviznega tečaja v določeni državi, ne prizadane samo te države, ampak ima vpliv tudi na druge države. Zato ima vpogled na spreminjanje deviznih tečajev MDS. S tem je omejena avtonomnost države in hkrati tudi intenzivnost in verjetnost tečajnega tveganja.

Tečajno tveganje pa nastane tudi kot posledica ponudbe in povpraševanja na deviznem trgu. Do tega tveganja pa ne pride v primeru, če so devize v prometu z uradno določenimi fiksnimi deviznimi tečaji. Tako je znotraj skupnosti med članicami Evropske unije ob popolnoma prostem pretoku kapitala izginilo tečajno tveganje.

Pomen tečajnega tveganja je odvisen od deviznih in finančnih poslov, predvsem od njihove velikosti, seveda pa je odvisen tudi od velikosti tečajnih sprememb deviznih tečajev.

V okviru poslovanja banke lahko tečajno tveganje opredelimo tudi kot tveganje izgube, ki jo banka lahko utрпи zaradi spreminjanja tečajev tujih valut, te pa v različnih oblikah izkazuje v aktivnih in pasivnih postavkah svoje bilance stanja. Pri tem kaže definirati dve temeljni obliki tečajnega tveganja: tečajno tveganje, ki izvira iz t.i. devizne podbilance banke, in tečajno tveganje, ki mu je banka izpostavljena iz naslova trgovanja s tujimi valutami. Prva oblika tečajnega tveganja izhaja iz dejstva, da se poslovne banke zadolžujejo v tujih valutah (prek zadolževanja na tujih kapitalskih trgih, najemanja kreditov, deviznega varčevanja prebivalstva itd.), investirajo pa tudi v tujih valutah (tuji vrednostni papirji, kreditne naložbe v tujih valutah itd.), hkrati s tem pa imajo še številne zunajbilančne terjatve in obveznosti, ki so prav

tako denominirane v tujih valutah (npr. devizni akreditivi in garancije, forward pozicije itd.). Pri trgovanju s tujimi valutami pa banka kupuje ali prodaja tuje valute predvsem z naslednjimi nameni: nakup in prodaja tujih valut za račun komitentov banke, ki sodelujejo v mednarodni trgovini in prodajajo/kupujejo tujo valuto zaradi poravnave mednarodnih plačil, nakup in prodaja tujih valut za račun komitentov, ki želijo odpirati aktivne pozicije v tuji valuti (tako za realne kot za finančne investicije), nakup in prodaja tujih valut z namenom zavarovanja komitentov ali banke pred tečajnim tveganjem (t.i. hedging) ter končno še nakup in prodaja z namenom povsem špekulativnega odpiranja dolgih ali kratkih pozicij v tujih valutah na podlagi pričakovanj o prihodnjem gibanju deviznih tečajev (Karpe, 1997, str. 41-42).

Banke se lahko zavarujejo pred tečajnim tveganjem tako, da izravnajo izpostavljenost vsem posameznim valutam, kar pa je v popolnosti nemogoče doseči, kajti potrebno bi bilo tudi ujemanje dospelosti oziroma še točneje trajanja naložb in obveznosti posamezne valute. To bi omogočilo hkrati tudi zavarovanje pred tveganjem spremembe obrestne mere posamezne valute.

Na podlagi povedanega lahko rečem, da je zavarovanje pred tečajnim tveganjem in poznavanje instrumentov za zavarovanje pred tečajnim tveganjem za banke pa tudi za ostale udeležence deviznih trgov zelo pomembno.

2.7. DEVIZNA POZICIJA

Ker obravnavam devizno poslovanje tudi na konkretnem primeru banke je nujno, da opredelim tudi pojem devizne pozicije. Temelj vsakega poslovanja banke na deviznem trgu je njena devizna pozicija. Devizna pozicija je evidenca in izračun o vseh deviznih obveznostih in terjatev banke. To je neto izračun terjatev in obveznosti do tujine (Veselinovič, 1994, str. 20).

Pri poslovanju z devizami se srečamo s pojmom »kratke« in »dolge« pozicije. Če ima banka več sredstev v tujem denarju kakor pa obveznosti, pravimo da ima banka dolgo pozicijo (long position). V ozadju takšnega stanja so pričakovanja, da se bo zvišala vrednost tujega denarja. Analogno dolgi poziciji govorimo o kratki poziciji (short position), ko ima banka več obveznosti v tujem denarju kakor naložb. Vendar je za banko pomembnejše neto stanje, kar zadeva tuj denar. Če je del njene aktive v kakšnem tujem denarju in se pokriva z obveznostmi v istem denarju banka ni izpostavljena tečajnemu tveganju in pravimo, da ima zaprto pozicijo. Pri odprti poziciji je banka izpostavljena tečajnemu tveganju, ker tuja aktiva in pasiva nista usklajeni z isto tujo valuto. V tem primeru mora poslovna banka izravnati pozicijo z nakupom ali prodajo deviz zaradi uskladitve obveznosti in terjatev v tuji valuti. Mednarodne denarne rezerve, operativne devizne rezerve in imetja nebančnih transaktorjev v tujini prehajajo iz posesti enih v posest drugih preko transakcij med bankami. Vse skupaj lahko povežemo v mednarodni denarni sistem, ki povezuje različne centralne banke s svetovno centralno banko, ki ureja transakcije med posameznimi centralnimi bankami.

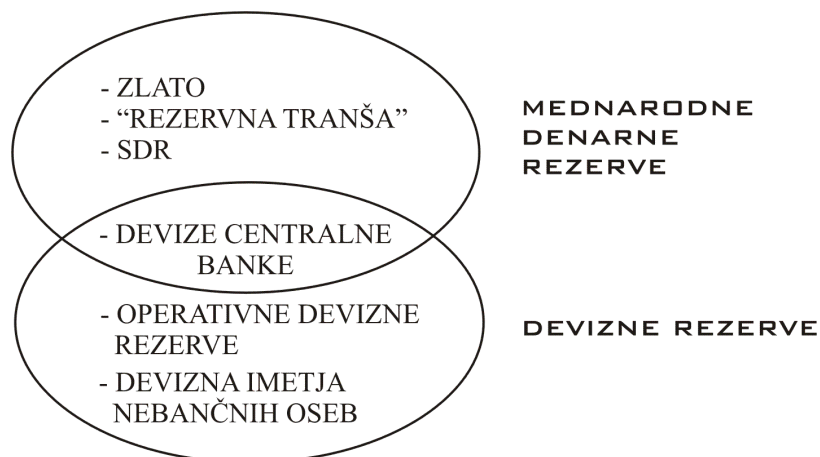
2.8. MEDNARODNE DENARNE IN DEVIZNE REZERVE

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

Mednarodne denarne rezerve v lasti centralne banke so sestavljene iz monetarnega zlata, deviznih rezerv, tako imenovane neizkoriščene »rezervne tranše« pri MDS in iz posebnih pravic črpanja ali SDR (»Special Drawing Rights«). »Rezervna tranša« je brezpogojni kredit,

ki ga lahko dobi država članica MDS. V nekem smislu gre zato, da država vzame nazaj kvoto, vplačano v rezervnih valutah in zlatu, in zato lahko to šteje kot sestavino svojih mednarodnih denarnih rezerv. Posebne pravice črpanja so imetja na posebnem računu, ki se sicer ne morejo neposredno uporabiti za poseg na deviznem trgu, ampak šele potem, ko se prenesejo na neko drugo centralno banko in se dobi od nje njen denar ali denar kakšne tretje države (Ribnikar, 1997, str.20-21).

Slika 1: Mednarodne denarne in devizne rezerve



Vir: Ribnikar, 1997, str. 19.

Mednarodne denarne rezerve moramo ločevati od deviznih rezerv, ki poleg deviznih rezerv centralne banke vključujejo tudi operativne devizne rezerve in devizna imetja nebančnih subjektov (Ribnikar, 1997, str. 19). Z operativnimi deviznimi rezervami upravljajo poslovne banke, ki imajo pooblastilo s strani centralne banke, da take posle (predvsem posredovanje pri mednarodnih plačilih) lahko opravljajo. Največji delež sestavljajo devizna imetja pri bankah v tujini. Devizne rezerve nebančnih transaktorjev pa so tuja plačilna sredstva (devize, vrednostni papirji, tuja gotovina) v lasti podjetij oz. pravnih oseb pri tujih bankah.

Centralna banka mora z zmanjševanjem ali večanjem svojih deviznih rezerv omogočiti, da ostajajo operativne devizne rezerve poslovnih bank nespremenjene kljub razliki med plačili v tujino in plačili iz tujine. Gre za financiranje plačilnobilančnega primanjkljaja ali presežka s strani centralne banke, kar je osnovna funkcija centralne banke, ko izvaja politiko deviznega tečaja (Ribnikar, 1997, str. 20). Mednarodne denarne rezerve tako omogočajo državam, da z njihovim črpanjem financirajo, praviloma samo kratkotrajno, plačilnobilančne primanjkljaje. Poleg njih je na voljo še povečanje neto zadolženosti do tujine in sicer nebančnih sektorjev, poslovnih bank in centralne banke. Iz tega sledi, da sta velikost in trajanje neravnotežja v plačilni bilanci omejena s količino mednarodnih denarnih rezerv, ki jih ima država. Tem manjše so rezerve, tem hitreje mora država začeti s plačilnobilančnim prilagajanjem. Količina potrebnih mednarodnih denarnih rezerv je odvisna tudi od sistema deviznega tečaja, saj velja, da bolj, kot je devizni tečaj fleksibilen, manj mednarodnih denarnih rezerv potrebuje država.

Glede velikosti mednarodnih denarnih rezerv lahko tudi rečem, da so premajhne, če silijo države s plačilnobilančnimi primanjkljaji, da se prekmalu in na hitro lotijo plačilnobilančnih prilagajanj in da so prevelike, če omogočajo državam, da predolgo odlašajo s plačilnobilančnim prilagajanjem. Optimalne ravni mednarodnih denarnih rezerv ni lahko določiti. Lahko rečem, da so ustrezne, če omogočajo državam, da potrebno prilagajanje odložijo na ravno pravnji čas (Ribnikar, 1997, str. 24-26).

3. DEVIZNO POSLOVANJE V SLOVENIJI

Ko je Slovenija leta 1991 z osamosvojitvijo uvedla novo denarno valuto in hkrati dosegla popolno suverenost nad vodenjem denarne politike, lahko začnemo govoriti tudi o deviznem poslovanju v Sloveniji. V okviru tega poglavja tako najprej opišem poglede na oblikovanje tečajne ureditve v Sloveniji in razloge, ki so vplivali na odločitev o režimu deviznega tečaja v Sloveniji ter potrebno zakonsko podlago za denarno osamosvojitvev. V nadaljevanju obdelam strukturo slovenskega deviznega trga, saj je za uspešno vodenje denarne politike potreben urejen in razvit devizni trg. Ob koncu poglavja pa še na kratko obravnavam gibanje deviznih tečajev.

3.1. RAZVOJ TEČAJNE UREDITVE V SLOVENIJI

Razprave o lastnem slovenskem denarju so se pojavile že leta 1990⁴, v resnici pa smo ga dobili 8. oktobra 1991, ko je Skupščina Republike Slovenije uvedla novo slovensko valuto z imenom tolar. Tehnično je bila denarna osamosvojitvev zelo preprosta. Zamenjava za dinarje je v začetku potekala v razmerju 1:1, kmalu pa se je menjalno razmerje spremenilo v korist tolarja. Najprej smo imeli v obtoku bone, ki smo jih kasneje (30. septembra 1992) začeli menjati s praviimi bankovci. Tudi takrat je potekala zamenjava v razmerju 1:1, saj bi morebitna denominacija tolarja lahko samo še povečala inflacijo.

Vzporedno z razpravami o uvedbi novega denarja, so se pojavila tudi vprašanja o tečajni ureditvi in sicer ali naj bo tečaj fiksni, vezan na določeno valuto oz. košarico valut, ali naj prosto drsi. Ob monetarni osamosvojitvi in uvedbi tolarja se je Banka Slovenije odločila za sistem uravnavanega drsečega deviznega tečaja. Kot je znano se je tedaj vrsta tujih strokovnjakov zavzemala za sistem fiksnega deviznega tečaja in svetovala Sloveniji sistem vezave tolarja na posamezno tujo valuto ali na košarico tujih valut. To je bilo v skladu s tedaj prevladujočo doktrino, da je za države na prehodu primernejši sistem fiksnega deviznega tečaja, saj naj bi ta odigral pomembno vlogo nominalnega sidra v boju proti inflaciji in tako pomembno prispeval k makroekonomski stabilizaciji v državah v tranziciji (Lavrač, 1995, str. 14).

Slovenija ni upoštevala nasvetov tujih strokovnjakov, saj je obstajalo kar nekaj tehtnih razlogov proti uvedbi sistema fiksnega deviznega tečaja (Mencinger, 1992a, str. 23):

1. Slovenija je bila ob uvedbi tolarja praktično brez deviznih rezerv. Zato v primeru narodnogospodarskih neravnotežij Banka Slovenije ne bi bila sposobna braniti tečaja tolarja, kar bi pomenilo stalno grožnjo devalvacije. To bi porušilo stabilnost gospodarskega sistema in zmanjšalo zaupanje v tolar.
2. Gospodarska struktura se je spremenila. Lahko rečemo, da smo imeli opravka z »novim« gospodarstvom, za katerega se tudi ravnotežni devizni tečaj ni dal vnaprej določiti. Fiksni devizni tečaj pa bi onemogočil prilagajanje gospodarstva novim ravnotežjem, saj je verjetnost nihanj v majhnem gospodarstvu velika.
3. Relativna majhnost in odprtost slovenskega gospodarstva ter visoka inflacija bi zahtevali stalne korekcije deviznega tečaja. Le-te bi bile še pogostejše zaradi pomanjkanja ustreznih deviznih rezerv.

⁴ Več o različnih možnostih in idejah, ki so se pojavljale pred uvedbo tolarja, je mogoče najti v člankih: »O tečaju tolarja« (Mencinger Jože: Gospodarska gibanja, Ljubljana, 21 (1992), 228, str. 23-39); »Rojstvo in otroštvo tolarja« (Mencinger Jože: Slovenska ekonomska revija, Ljubljana, 44 (1993), 1-2, str. 24-47); »Problemi pretekle, sedanje in prihodnje politike Banke Slovenije« (Ribnikar Ivan: Zbornik referatov 25. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu in poslovnih financah. Portorož: Društvo ekonomistov Slovenije, 1993, str. 177-187).

4. Visok dejanski javni dolg.

Banka Slovenije se je ob slovenski monetarni osamosvojitvi zaradi teh razlogov odločila za sistem drsečega deviznega tečaja. Pri tem seveda ne gre za sistem čistega drsečega deviznega tečaja, kjer bi se tečaj določal izključno s silami ponudbe in povpraševanja na deviznem trgu in pri katerem so mednarodne denarne rezerve nepotrebne. Gre za sistem uravnavanega drsenja deviznega tečaja, po katerem se devizni tečaj načeloma oblikuje tržno, na podlagi ponudbe in povpraševanja po devizah, Banka Slovenije pa z intervencijami na deviznem trgu vpliva na višino in gibanje deviznega tečaja (več o tem v naslednjem poglavju).

Ob uvedbi tolarja je bila določena njegova začetna vrednost, kot referenčna valuta pa je bila sprejeta nemška marka, in sicer za srednji tečaj 32 SIT/DEM. Vnaprej pa naj bi se tečaj oblikoval na trgu. Tečaji drugih valut se določajo z navzkrižnimi tečaji na frankfurtski borzi.

Izbrani sistem uravnavanega drsečega deviznega tečaja je v resnici prispeval k znižanju inflacije in makroekonomski stabilnosti nasploh ter je omogočil liberalen sistem ekonomskih odnosov s tujino, na čelu z notranjo konvertibilnostjo tolarja. Z odločitvijo za sistem uravnavanega deviznega tečaja je prišla do polnega izraza aktivna politika deviznega tečaja, glede na specifične razmere na deviznem trgu pa so se pokazale tudi omejitve in problemi pri vodenju tečajne intervencije centralne banke (Lavrač, 1995, str. 14).

Slovenija bo morala v bližnji prihodnosti zaradi približevanja EU spremeniti in prilagoditi devizni tečaj. Maastrichtska pogodba zahteva, da država vsaj dve leti vzdržuje fiksni devizni tečaj brez spreminjanja vrednosti. Z vključitvijo v EU se bomo v določenem obdobju vključili tudi v območje evra, kjer bomo izgubili monetarno suverenost. S tem izgubimo možnost uporabljati devizni tečaj kot instrument plačilnobilančnega prilagajanja. Z izgubo devizno-tečajne politike država zaradi prehoda na skupno valuto izgubi možnost uporabljati devizni tečaj kot instrument za uravnavanje mednarodne konkurenčnosti svojega gospodarstva. Danes je za Slovenijo pomembneje, da ureditev sistema deviznega tečaja ne ovira pri vodenju denarne politike.

Slovenija bi si morala tako prizadevati za čimprejšnje izpolnjevanje maastrichtskih konvergenčnih kriterijev⁵, tako da bi lahko bila v prvi skupini držav kandidatka za EU, ki se bodo vključile v EMU. Glavna prednost, ki bi jo Sloveniji prinesla vključitev v EMU, bi bila, da zaradi nepreklicno fiksnega deviznega tečaja menjava Slovenije z EU ne bi bila več izpostavljena tečajnim nihanjem in s tem povezanimi negotovostmi, rizikom in stroški ter tudi ne stroškom konverzije med valutami. Posledica tega bi bili manjši stroški in večja stabilnost menjave, s tem pa bi se povečali tudi trgovinski in kapitalski tokovi z EU ter nasploh hitrejše integriranje v evropski skupni trg. Zaradi vključitve v EMU bo Slovenija imela inflacijo v skladu z maastrichtskimi konvergenčnimi kriteriji, kar bo ugodno vplivalo na monetarno stabilnost, večje naložbe in gospodarsko rast.

⁵ Maastrichtski konvergenčni kriteriji, ki jih morajo članice evropske monetarne unije izpolnjevati pred svojo formalno in pravno vključitvijo, vključujejo tri monetarne (*inflacija*: le-ta ne sme presegati povprečja stopenj inflacije treh držav članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 1,5 odstotnih točk; *obrestne mere*: dolgoročna obrestna mera ne sme presegati povprečja obrestnih mer treh držav članic z najnižjo stopnjo inflacije za več kot 2 odstotni točki; *devizni tečaj*: mora biti fiksni in stabilen, t.j. dve leti se mora gibati v predpisanih mejah, ki so določene z mehanizmom deviznih tečajev (vključenost v ERM, brez devalvacije valute)) in dva fiskalna pogoja (*proračunski primanjkljaj*: ne sme presegati 3 % BDP in *javni dolg*: ne sme presegati 60 % BDP, razen če se to razmerje zadostno zmanjšuje in z zadovoljivo hitrostjo dosega referenčno vrednost).

3.2. KONVERTIBILNOST SLOVENSKEGA TOLARJA

Slovenija se je osamosvojila 26. junija 1991. 8. oktobra 1991 je tolar postal slovenska valuta. Uveden je bil drseči devizni tečaj, kar je omogočilo notranjo konvertibilnost tolarja za tekoče in celo za nekatere kapitalske transakcije.

Notranja konvertibilnost je izpostavila domače proizvajalce tuji konkurenci, prilagodila domača razmerja cen svetovnim razmerjem, omogočila prenehanje bega kapitala in njegovo vrnitev ter stimulirala priliv tujega kapitala. Prek notranje konvertibilnosti je bila omogočena primerjava med domačo in tujimi valutami, domači subjekti so lahko izbirali denar za mero vrednosti, plačilno sredstvo in hranilca vrednosti (Lavrač, 1995a, str. 19).

Decembra 1992 je Slovenija postala članica Mednarodnega denarnega sklada. Takrat se je morala odločiti, ali bo takoj prevzela obveznosti VIII. člena ali bo izkoristila predhodni režim, ki ga omogoča XIV. člen Statuta. Razlogi proti takojšnji uvedbi konvertibilnosti so bili močnejši, saj je prevladovalo mnenje, da je bolj primeren postopen pristop, tako, da je Slovenija sprva prevzela režim XIV. člena, s čimer je bil tolar razglašen za uradno nekonvertibilno valuto.

Kasnejše misije MDS v Sloveniji so ugotovile, da Slovenija izpolnjuje večino zahtev VIII. člena. Edina ovira je bil bilateralni plačilni sporazum s Hrvaško, ki je pomenil devizno omejitev, nasprotno konceptu konvertibilnosti valute na podlagi VIII. člena Statuta. Ko je bila 1. januarja 1995 tudi ta ovira odpravljena, so bili zadržki le še na stani Slovenije, saj se je bala, da bi ji zaradi prehoda na uradno konvertibilnost pripisali nesorazmeren del jugoslovanskega dolga, ali da bi neugoden izid pogajanj o dolgu povzročil motnje na devizno-finančnem trgu, ki bi zahtevale devizne omejitve. Kasneje je bil dosežen načelni dogovor o delitvi dolga in s tem so bili izpolnjeni pogoji za prehod na uradno konvertibilnost tolarja (Lavrač, 1995a, str. 18). Vlado je k temu koraku vzpodbudilo tudi umirjanje inflacije, ki je padla pod 10 % raven in stabiliziranje tečaja tolarja (Frankl, 1995, str. 34). Tako je 1. septembra 1995 MDS sprejel razglasitev konvertibilnosti slovenskega tolarja po VIII. členu Statuta.

S tem, ko je Slovenija razglasila konvertibilnost po VIII. členu Statuta MDS, je sprejela določena pravila – predvsem ne sme:

- izvajati omejitev v zvezi s tekočim delom plačilne bilance,
- izvajati valutne diskriminacije,
- vzdrževati diferenciranih deviznih tečajev.

Prvo in drugo spoštujemo, medtem ko so vsebinsko diferencirani tečaji, kot bomo videli v nadaljevanju, pri nas kar ustaljena praksa. Ti so se pojavili zato, ker je v začetku za tolar veljal režim, najbližji režimu čistega drsečega tečaja, pri katerem centralna banka ni mogla prodajati deviz, pa tudi nakupi so bili omejeni (Ribnikar, 1995, str. 2).

Razglasitev konvertibilnosti denarja pomeni tako imenovano uveljavitev zunanje konvertibilnosti tolarja. To pa pomeni spremenjeni način poslovanja bank in podjetij s tujino, ker bo država le z vodenjem stabilnega tečaja tolarja lahko dokazala, v kakšni meri bo tujina priznala tolar kot mednarodno plačilno sredstvo. Pomembno je tudi, da slovenski izvozniki in uvozniki blaga in storitev pri sklepanju mednarodnih pogodb v čim večji meri sklepajo posle v tolarjih in te posle tudi poravnajo v tolarjih.

Vendar pa slovenska valuta še ni popolnoma konvertibilna, saj na področju kapitalskih tokov še vedno obstajajo omejitve. Poleg tega imamo v Sloveniji še vedno nezadostno razvit

predvsem terminski trg in trg izvedenih instrumentov v relaciji s tolarjem. Kako daleč je še do polne konvertibilnosti, je odvisno tudi od poteka pridruževanja Slovenije Evropski uniji.

Slovenija je relativno majhna država, ki se lahko uspešno razvija le kot odprto, navzven usmerjeno gospodarstvo. To ne pomeni le rastočega pomena mednarodne menjave blaga in storitev v bruto domačem proizvodu, temveč vsestransko internacionalizacijo slovenskega gospodarstva. To se mora s svojim ekonomskim in pravnim sistemom prilagoditi razvitim državam in se vključevati v mednarodne integracije, da bi lahko doseglo hitrejšo gospodarsko rast in razvojno dohitevanje razvitih evropskih držav.

3.3. PRAVNA UREDITEV DEVIZNEGA POSLOVANJA

Slovenija je uveljavila lastno ureditev sistema ekonomskih odnosov s tujino v okviru procesov osamosvajanja v letu 1991. Temeljna predpisa, s katerima je bil vzpostavljen nov sistem, ki se je razlikoval od bivšega jugoslovanskega, sta bila *Zakon o deviznem poslovanju* (Uradni list RS, št. 1/91) in *Zakon o kreditnih poslih s tujino*, ki sta se kasneje še dopolnjevala, nazadnje v letu 1995. *Ustavni zakon za izvedbo temeljne ustavne listine o samostojnosti in neodvisnosti Republike Slovenije* (Uradni list RS, št. 1/91-1) pa je dopustil smiselno uporabo tistih zveznih predpisov, ki so veljali v Republiki Sloveniji ob njegovi uveljavitvi, kolikor niso nasprotovali pravnemu redu Republike Slovenije in če s posameznim zakonom ni bilo drugače določeno.

V pogojih, ko je največji del poslovanja s tujino predstavljala menjava blaga in storitev, ko je bilo kapitalskih poslov s tujino tako po obsegu kot po raznolikosti še zelo malo in so se v glavnem omejevali na najemanje kreditov v tujini, na skupna vlaganja s tujci in na neposredne naložbe tujcev v Sloveniji in ko po drugi strani v Sloveniji še ni bilo trga kapitala in se še ni začel privatizacijski proces, se je ta stara zakonodaja razumljivo v največjem delu ukvarjala s področjem tekočih poslov, deloma še s kreditnimi posli in naložbami, ki ustrezajo sedanjemu pojmu neposrednih naložb. Vse druge vrste kapitalskih poslov pa stara zakonodaja ni obravnavala.

Za uresničevanje nalog in pooblastil iz zgoraj navedenih in drugih zakonov je poleg vladnih resorjev (predvsem Ministrstva za finance in Ministrstva za ekonomske odnose in razvoj) zadolžena tudi Banka Slovenije, ki je bila ustanovljena kot centralna banka RS z *Zakonom o Banki Slovenije* (Uradni list RS, št. 1/91), dne 25.6.1991, efektivni denarni nadzor pa je prevzela 8. oktobra 1991 ob uvedbi nove slovenske valute. Zakon nalaga Banki Slovenije predvsem skrb za stabilnost valute in splošno likvidnost plačevanja v državi in tujini. Banka Slovenije lahko daje pobude za izdajo zakonov in drugih predpisov, na področju deviznega poslovanja in kreditnega poslovanja s tujino pa je v pristojnosti Sveta in guvernerja banke tudi vrsta podzakonske regulative (Del Fabro, 1993, str. 12).

3.3.1. Pomen nove devizne zakonodaje iz leta 1999

Po večletnih strokovnih pripravah in razpravah je bila v letu 1999 sprejeta nova devizna ureditev, ki ne nadomešča samo dotedanjega *Zakona o deviznem poslovanju* (Uradni list RS, št. 1/91, 71/93 in 63/95), ki je bil resnično zastarel in potreben posodabljanja, ampak še tri druge in sicer *Zakon o kreditnih poslih s tujino* (Uradni list RS, št. 1/91 in 63/95), *Zakon o tujih vlaganjih* (Uradni list SFRJ, št. 77/88) in deloma, to je v tistih določbah, ki urejajo ustanovitev podjetja v tujini in vlaganja v tuje gospodarske družbe, tudi *Zakon o zunanjetrgovinskem poslovanju* (Uradni list RS, št. 13/93, 66/93, 7/94 in 58/95).

Zakon o deviznem poslovanju (Uradni list RS, št. 23/99; v nadaljevanju ZDP) je po večletnih pripravah, spremembah in izpopolnitvah začel veljati 23. aprila 1999. Sestavljen je iz 82 členov ter še dodatnih 31 podzakonskih aktov. Kljub temu, da ga uvrščamo med krajše zakone v RS, je bilo njegovo nastajanje zelo zapleteno in nerazumljivo dolgo, saj se lahko spomnimo njegovih prvih osnutkov že kmalu po osamosvojitvi Slovenije.

Glavna razloga za pripravo nove zakonodaje na tem področju sta bila predvsem v tem, da je bila do takrat veljavna zakonodaja še iz jugoslovanskih časov, zastarela in v nasprotju s potrebami zlasti finančnega sektorja. Poleg tega pa je bilo potrebno devizno poslovanje v Sloveniji prilagoditi zahtevam pridružitvenega sporazuma, ki ga je Slovenija sklenila z Evropsko unijo februarja leta 1999. Hkrati pa je bilo potrebno vzpostaviti osnove za nadaljnje prilagajanje evropskemu pravnemu redu, ki na področju poslovanja s tujino zahteva popolno liberalizacijo (More, 1999, str. 63).

Nova zakonodaja tako pomeni pomemben korak za slovensko gospodarstvo, s čimer odpravlja številne dosedanje omejitve in nam v bistveno večji meri kot doslej odpira možnosti za vključevanje v mednarodne finančne tokove.

Veliki premiki v zadnjih letih pri izboljšanju gospodarske stabilnosti, po drugi strani pa tudi premiki, ki se kažejo v večji razvitosti in trdnosti finančnega sektorja, zlasti bančnega, so olajšali sprejem novih, liberalnejših rešitev. ZDP v sedanjih razmerah sicer še ni mogel v popolnosti prevzeti evropskih norm, ki zahtevajo popolno konvertibilnost slovenskega tolarja. Slednja pomeni ne le konvertibilnost za tekoče transakcije, ki jo v Sloveniji imamo že od leta 1995, temveč tudi polno konvertibilnost za kapitalne transakcije.

Pa vendarle zakon pomeni velik korak v to smer in takorekoč že vtira pot za dokončno usklajitev z Evropsko unijo in uvedbo konvertibilnosti kapitalnega računa, do katere bo morale priti najkasneje do vstopa Slovenije v polnopravno članstvo.

ZDP je napisan zelo enostavno, preprosto, pregledno, razumljivo in ga ne bo potrebno ves čas popravljati, saj se podzakonski akti prilagajajo razmeram na trgu.

Nov ZDP celovito in zelo pregledno ureja (1) vse poslovanje med rezidenti in nerezidenti in (2) vse prenose premoženja čez mejo Republike Slovenije, hkrati pa ureja (3) poslovanje med rezidenti samimi, kolikor se le-to odvija v tujem denarju (More, 1999, str. 63). Torej na eni strani obravnava vse vrste poslov s tujino, ki imajo za posledico kakšen finančni ali premoženjski tok čez mejo RS, na drugi strani pa vse posle v tujem denarju, ki potekajo v RS. To tudi pomeni, da ureja problematiko slovenskega dvosmernega finančnega odpiranja.

ZDP je prinesel kar nekaj novosti. Glavna novost in hkrati razlika s prejšnjim zakonom je v opredeljevanju oseb, na katere se nanaša zakon. Prejšnji zakon navaja domače in tuje osebe, ki jih še nadalje deli na fizične in pravne osebe, medtem ko novi zakon uvaja **domicilni princip** in govori o rezidentih in nerezidentih. Po zakonu so rezidenti:

1. gospodarske družbe in druge pravne osebe s sedežem v RS, razen njihovih podružnic v tujini,
2. podružnice tujih gospodarskih družb, vpisane v sodni register v RS,
3. samostojni podjetniki posamezniki oziroma fizične osebe, ki samostojno opravljajo dejavnost kot poklic, s sedežem oziroma stalnim prebivališčem v RS,
4. fizične osebe s stalnim prebivališčem v RS,
5. fizične osebe, ki začasno bivajo v RS na podlagi veljavne bivalne oz. delovne vize v trajanju najmanj 6 mesecev,

6. diplomatska, konzularna in druga predstavništva RS v tujini, ki se financirajo iz proračuna, ter slovenski državljani, zaposleni na teh predstavništvih in njihovi družinski člani (2. člen ZDP, 1999).

Takšna delitev (rezidenti/nerezidenti) je v tovrstni zakonodaji tudi uveljavljeno načelo v svetu. Tako je z jasnimi in mednarodno primerljivimi definicijami pojmov in poslov in z uvajanjem mednarodnih konceptov zakonodaja dobila preglednost in mednarodno primerljivost.

Zlasti pa je pomembno poudariti, da zakon tudi v vsebinskem smislu, to je v pogledu liberalizacije, prinaša zelo velike premike. Vrsta kapitalskih transakcij je sedaj popolnoma prosta oz. je dosegla 100 % stopnjo liberalizacije opravljanja poslov v obe smeri: v Slovenijo in iz nje. Tu gre zlasti za neposredne naložbe, kreditne posle in osebne kapitalske prenose. Dosedanja zakonodaja je bolj ali manj onemogočala naložbe v tujino.

Po drugi strani je vrsta poslov, ki prej ni bila dovoljena, sedaj v celoti ali pretežno sproščena. V tej kategoriji naj omenim npr. portfeljske naložbe rezidentov v tujini ali izdajo tujih vrednostnih papirjev pri nas in enako domačih v tujini. Drugo prav tako pomembno področje, ki ga prav tako ureja ZDP, je devizno poslovanje med rezidenti samimi. Gre za vprašanje deviznega trga v Sloveniji, oblikovanje deviznega tečaja, menjalniškega poslovanja, nadalje vprašanja, kateri posli se lahko opravljajo kot devizni posli itd. Tu zakon ne prinaša tako velikih sprememb kot pri poslih s tujino. Izjema je le uvedba deviznih računov za pravne osebe, ki so dosedaj morale devizne prilive obvezno odprodajati v 48 urah, sedaj pa so dobile pravico do razpolaganja z njimi na deviznih računih (to je bila tudi ena od zahtev Evropske unije).

ZDP tudi omogoča večjo pristojnost Banke Slovenije pri nadziranju in podeljevanju licenc za menjalniško poslovanje. Nekoliko manj pa odločitev, da se ne dovoli več delovanja medpodjetniškega deviznega trga, kar na osnovi ohlapnega pooblastila, ki ga daje zakon, uvaja podzakonski akt. Medpodjetniški devizni trg po obsegu transakcij resda ni bil pomemben, je pa dajal določeno tržno opcijo, ki je v konceptu tržnega gospodarstva vedno zaželena.

ZDP sprošča izvoz kapitala, medtem ko še ostajajo omejitve na strani uvoza in se bodo sukcesivno odpravljale glede na določila v podzakonskih aktih. Še ne dolgo nazaj je bilo za Slovenijo značilna velika zunanjetrgovinska odprtost in zaprtost na področju prenosa kapitalskih naložb. 1. februarja 1999, ko je bil sprejet nov *Zakon o bančništvu* (Uradni list RS, št. 7/99) je prišlo do novosti na bančnem trgu, med njimi do sprostitev kreditnih tokov, odprtosti bančnega sistema za podružnice tujih bank in sprememb pri najemanju tujih posojil. Poleg tega je začetek februarja 1999 leta pomenil korak bliže k polnopravnemu članstvu v EU. 2. februarja 1999 je bil namreč formalno ratificiran pridružitveni sporazum med Slovenijo in EU. S temi zakoni in ostalimi, ki so že bili sprejeti oz. bodo sprejeti v bližnji prihodnosti, počasi odpiramo vrata za prost izvoz in uvoz kapitala, blaga in storitev, zniževanje (ukinitve) carin, itd.

3.4. DEVIZNI TRG IN DEVIZNI TEČAJI V SLOVENIJI

3.4.1. Organiziranost deviznega trga v Sloveniji

V skladu z novim Zakonom o deviznem poslovanju trg tujega denarja obsega vse posle nakupa in prodaje tujih plačilnih sredstev. Le-te pa zajemajo devize, tujo gotovino, kreditna pisma, čeke in denarne instrumente, ki se glasijo na tujo valuto in so vnovčljivi v tuji valuti.

Gre za posle, ki se lahko opravljajo tako med rezidenti in nerezidenti. Tečaj tujega denarja pa se na trgu oblikuje prosto (ZDP, 1999). Z zakonom so opredeljeni tudi nosilci transakcij na tem trgu in njihov možen vpliv na oblikovanje tečaja tolarja.

Nov devizni zakon ne postavlja omejitev glede tega, kje in med kom se lahko izvajajo ti posli. Izjema so le menjalnice, v katerih lahko kupujejo in prodajajo samo fizične osebe in nerezidenti. To naj bi omogočilo zmanjšanje zelo visokega gotovinskega prometa v menjalnicah in privedlo do večje preglednosti deviznega poslovanja, saj lahko pravne osebe in zasebniki za opravljanje svoje dejavnosti kupujejo devize le pri pooblaščenih bankah v knjižni obliki (Veselinovič, 1999, str. 114). Banka Slovenije pa je določila, da morajo rezidenti (razen bank) in nerezidenti kupovati in prodajati tuja plačilna sredstva samo od pooblaščenih bank (Sklep o obveznosti rezidentov in nerezidentov, da kupujejo oziroma prodajajo tuj denar samo od oseb, ki so si za opravljanje teh poslov predhodno pridobile dovoljenje Banke Slovenije, in o obveznosti poročanja o tako sklenjenih poslih, 1999). Tako ni dovoljen medpodjetniški devizni trg, dovoljen pa je medbančni trg in posli med bankami in drugimi.

Slovenski devizni trg ni institucionaliziran in je segmentiran na več podtrgov. Ob uvedbi denarnega sistema sta bila uvedena dva trga deviznih sredstev (Mencinger, 1992a, str. 24):

- trg tekočih transakcij – »podjetniški trg deviznih sredstev« (devizni trg) in
- trg kapitalskih transakcij – »menjalniški trg« (valutni trg).

Dejansko gre za delitev na *podjetniški trg deviznih sredstev*, na katerem sodelujejo podjetja, poslovne banke in Banka Slovenije ter na *menjalniški trg* tuje efektivne s fizičnimi osebami, menjalnicami in poslovnimi bankami. Trga sta formalno ločena zaradi omejitve, ki je veljala do aprila 1992 in je menjalnicam in bankam narekovala, da morajo na menjalniškem trgu tuje gotovine mesečno izravnati ponudbo in povpraševanje po deviznih sredstvih. Po odpravi te omejitve sta bila oba podtrga praktično združena v enoten devizni trg. Omogočen je bil prost pretok deviz med obema trgoma, kar je tudi dovoljevalo izravnavanje podjetniških in menjalniških tečajev. To je trajalo vse do konca leta 1995, ko je Banka Slovenije zaradi neravnotežij na menjalniškem trgu ponovno reaktivirala delitev deviznega trga na ta dva trga.

Podjetniški trg deviznih sredstev sestavljajo trije podtrgi oz. skupine transakcij (glej Sliko 2, na str. 17):

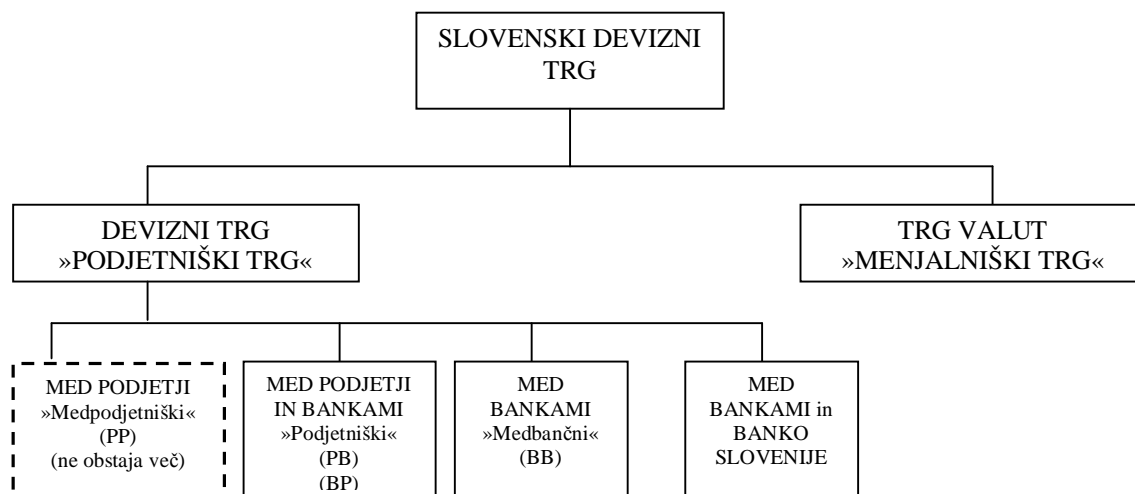
- *trg med bankami in podjetji* – »podjetniški devizni trg«, prodaje deviz podjetij bankam (PB) in prodaje deviz bank podjetjem (BP) (Podjetja izvozniki prodajajo devize bankam. Podjetja uvozniki kupujejo devize od bank za plačilo uvoza),
- *trg med bankami* – »medbančni devizni trg«, prodaje in nakupi deviz med bankami (BB),
- *trg med bankami in Banko Slovenije*,
- (do aprila 1999 je obstajal tudi *trg med podjetji* – »medpodjetniški devizni trg«, prodaje in nakupi deviz med podjetji (PP)).

Podjetniški trg deviznih sredstev oz. **devizni trg** opravlja dve funkciji: izenačuje ponudbo in povpraševanje po blagu in storitvah ter skupaj z obrestno mero zagotavlja dovolj priliva za financiranje primanjkljaja. Dnevni povprečni tečaj na tem trgu je podjetniški tečaj. Na velikost posameznih segmentov deviznega trga vpliva vloga, ki jo ima domač denar v mednarodni menjavi. Iz Slike 3 (glej str. 18) je tako razvidno, da so daleč največji obseg prometa predstavljali nakupi in prodaje deviznih sredstev med podjetji in bankami, kar nakazuje na relativno nepomembnost naše valute (tolar) v mednarodni menjavi.

Na medbančnem trgu potekajo transakcije med bankami. Slovenski medbančni trg je bil po obsegu transakcij zelo majhen, zato so se banke predvsem v zadnjem času začele povezovati

in so z deviznim trgom povezane preko informacijskega sistema. Majhnost slovenskega bančnega sistema pa tudi ne omogoča vzpostavitve popolnega informacijskega sistema. Delež PP in BB je bil zanemarljivo majhen in se je kmalu po osamosvojitvi močno zmanjšal, predvsem zaradi povečanega zaupanja v delovanje deviznega trga. Na medpodjetniškem deviznem trgu pa so podjetja po prejšnji zakonodaji morala obvezno prodati devize v 48 urah po prejemu pritoka ali po dnevu prejema naloga za plačilo. Novi devizni zakon pa kot sem že omenila, ta trg prepoveduje.

Slika 2: Struktura slovenskega deviznega trga



Vir: Mencinger, 1992a, str. 24 in lastne dopolnitve.

Menjalniški trg oz. **valutni trg** omogoča prebivalstvu izbirati med valutami, v katerih želijo imeti svoje finančno premoženje. Na povpraševanje in ponudbo tujih valut v menjalnicah vpliva več dejavnikov, kot so cena (tečaj), razpoložljivi dohodek prebivalstva in pričakovanja glede prihodnjega tečaja in inflacije. Povprečni dnevni tečaj na tem trgu je menjalniški tečaj. Poglavitni razlog za uvedbo tega trga je bila odprava črnega trga tujih valut.

Nov ZDP v svojem 49. členu navaja: »Menjalniški posli so posli nakupa deviz in prodaje tuje gotovine in posli nakupa čekov, ki se glasijo in so vnovčljivi v tujem denarju. Menjalniške posle lahko opravljajo samo rezidenti, ki imajo dovoljenje BS. Le-ta predpiše pogoje in način opravljanja menjalniških poslov ter postopek nadzora nad opravljanjem teh poslov« (ZDP, 1999).

Pomembno je tudi omeniti, da je slovenski devizni trg osredotočen na promptne devizne posle, medtem ko terminski posli v teh letih samostojnosti še niso zaživeli kot bi morali. Terminsko poslovanje je bilo od leta 1995 prisotno v glavnem v bančnem sektorju, nato pa sta v razmiku skoraj natanko enega leta v slovenskem finančnem prostoru začeli delovati dve terminski borzi. Najprej je 15. marca 1995 pričela z rednim trgovanjem Blagovna borza (ustanovljena 21. januarja 1994), ki je kot svojo poglavitno dejavnost navedla organizacijo terminskega in opcijskega trgovanja. Projekta razvoja terminskega trga pa se je v letu 1995 lotila tudi Ljubljanska borza vrednostnih papirjev. Zaradi nedorečene zakonodaje je v ta namen ustanovila Terminsko borzo, d.o.o.. Med obema borzama so nekaj časa potekali dogovori o morebitnem sodelovanju, delitvi trga, vendar so v končni fazi konkurenčni nastopi na trgu uničili obe (Prohaska, 1999, str. 185).

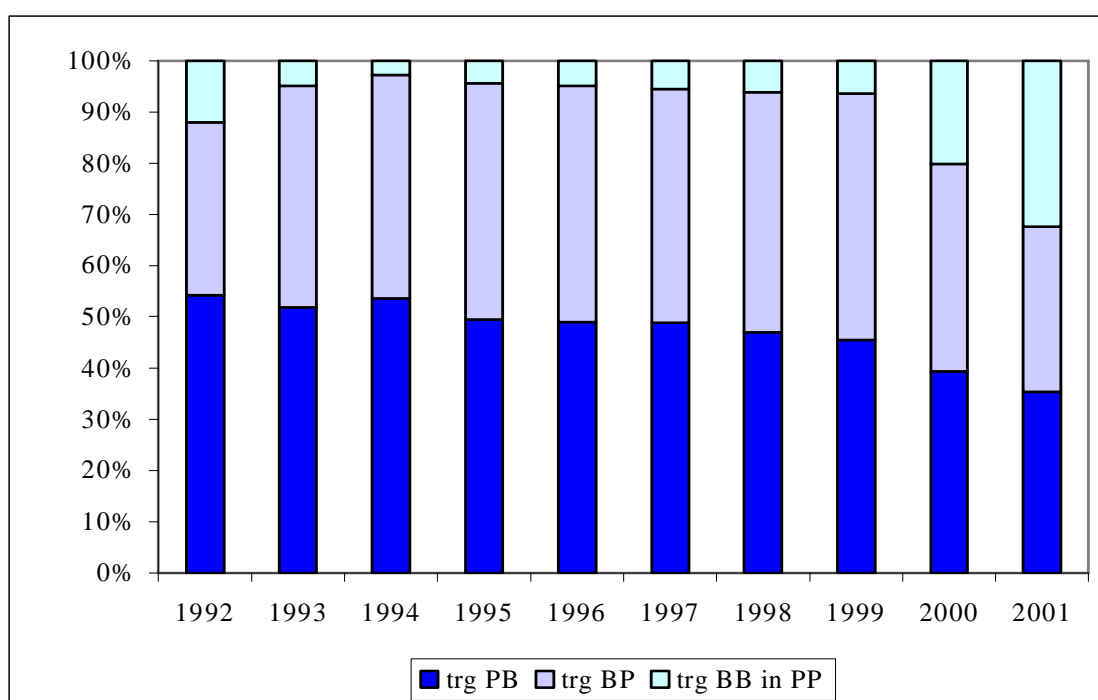
Za razvoj tovrstnega poslovanja pri nas obstajajo določene ovire, ki ovirajo uspešen razvoj poslovanja pri nas (Veselinovič, 1996, str. 35):

- majhnost države in ekonomije,
- majhno in zaprto valutno področje,

- (ne)transparentnost dolgoročnih obrestnih mer v prvih letih monetarnega sistema,
- nezadostna usposobljenost in razdrobljenost (majhnost) poslovnih bank,
- neznanje in nestrokovnost,
- tehnično-informacijski vzroki (pomanjkanje ustreznih tehnično-informacijskih pomagal za ustrezno devizno trgovanje, npr. agencija REUTERS, BIS ipd.),
- precejšnja izoliranost od dogodkov na tujih deviznih trgih.

Slovenski devizni trg je zaradi svoje majhnosti nepomemben tako na svetovni kot tudi na evropski ravni.

Slika 3: Struktura prometa na podjetniškem trgu deviznih sredstev (devizni trg) v obdobju od leta 1992 do leta 2001 (Stanja konec leta, izražena v odstotkih od celotnega prometa)⁶



Vir: Priloga 3.

3.4.2. Devizni tečaji v Sloveniji

Devizni trg v Sloveniji je bil netransparenten, ozek in plitev ter notranje zaprt. Težko bi izbrali osrednji orientacijski tečaj, ki bi odražal stanje na trgu na določen dan. Trenutno ne moremo govoriti le o enem deviznem tečaju v Sloveniji, ki bi se oblikoval na deviznem trgu. To pa zato, ker se devizni tečaji oblikujejo na posameznih segmentih trga. Število, vrednost in povprečna velikost transakcij se na posameznih delih slovenskega deviznega trga razlikujejo. Udeleženci deviznega trga lahko kupujejo in prodajajo po tečajih, za katere so se dogovorili. Tako v Sloveniji lahko govorimo o naslednjih tečajih (Lavrač, 1994, str. 163):

- **Menjalniški tečaj**, ki je povprečni dnevni tečaj na menjalniškem trgu. Uporablja ga velik del prebivalstva in manjša podjetja za opravljanje arbitražnih poslov. Je najmanj stabilen, ker je glede na kratkoročno naravo transakcij najbolj podvržen pričakovanjem in

⁶ Od aprila 1999 trg med podjetji (PP) ne obstaja več. En del deviz, ki so zadržane na deviznih računih podjetij (od aprila 1999), vstopa na devizni trg preko medbančnega trga (BB).

- špekulaciji. Menjalniški tečaj se izključno uporablja pri transakcijah s fizičnimi osebami (gospodinjstva, turisti, itd.), ki nosijo devizna imetja v tujino ali jih prinašajo iz tujine.
- **Podjetniški tečaj**, ki je povprečni dnevni tečaj pri prodajah in nakupih deviz med poslovnimi bankami in podjetji ter med poslovnimi bankami in Banko Slovenije. Ta tečaj je stabilnejše narave, ker so devizne transakcije tu povezane s tokovi blaga in storitev, ki so dolgoročnejšega značaja. Nanj vplivajo predvsem visoki presežki v tekočem delu plačilne bilance in iz tega izhajajo velike ponudbe deviz.
 - **Uradni tečaj BS**, ki ga BS izračunava kot ponderirano drseče povprečje tečajev na deviznem trgu v zadnjih šestdesetih dneh (čim višja je inflacija, tem večji je ponder bližnjih v primerjavi z bolj oddaljenimi dnevi), kar pomeni, da imajo tržni dogodki nanjo le neznamen vpliv. Ta tečaj ima bolj statistično vlogo. Pri tem tečaju BS ne gre za uradni tečaj (pariteto), kot ga poznamo iz sistema trdnih deviznih tečajev. Ta tečaj predstavlja usmerjevalno informacijo vsem udeležencem deviznega trga in se dnevno objavlja v tečajni listi BS (Rant, 1995, str. 6). Srednji devizni tečaj BS se obvezno uporablja (določeno v 48. členu novega deviznega zakona) pri: izkazovanju rezultatov poslovanja s tujino po predpisih o računovodstvu in za plačilno bilančne namene ter pri obračunu uvoznih in izvoznih dajatev (za preračun tuje valute v domačo valuto uporablja v tekočem koledarskem mesecu srednji devizni tečaj BS, ki je veljal predzadnji delovni dan predzadnjega tedna v preteklem mesecu).

ZDP sicer ne definira, kaj je to devizni tečaj BS, kar pomeni, da določanje tega tečaja prepušča BS. Ta je dosedaj izračunavala ta tečaj po lastni metodologiji. Tako je tečaj, po katerem se sklepajo posli, v bistvu statističen in ne živ tečaj.

V svetu obstajajo tudi drugi modeli določanja uradnih tečajev. Eden od teh je fixing, ko centralna banka na vsakodnevem srečanju z bankami, ki so udeležene na deviznem trgu, fiksira tečaj, po katerem je potem tudi pripravljena kupovati ali prodajati devize od bank. V tem primeru je tečaj centralne banke živ ali trgovani tečaj. Kljub številnim razpravam na to temo ob pripravi Zakona o deviznem poslovanju je zakon to področje pustil nedorečeno in ga prepustil v bodočo ureditev BS.

Nominalni devizni tečaji za nemško marko so se v celotnem obdobju od osamosvojitve dalje bolj ali manj izrazito povečevali. Povprečni mesečni podjetniški, menjalniški in uradni tečaj BS so v opazovanem obdobju izkazovali zelo podobna gibanja. V Prilogi 2 prikazujem povprečne letne devizne tečaje BS za izbrane valute, v Prilogi 3 pa povprečne letne tečaje na deviznem in menjalniškem trgu za evro. V drugem delu priloge 3 s Sliko I grafično prikazujem gibanje povprečnih letnih nominalnih tečajev na deviznem in menjalniškem trgu in srednjega tečaja BS za evro.

Gibanje tečajev za nemško marko lahko v grobem razdelimo na tri obdobja. Prvo podobdobje traja do julija 1995 in ga lahko označimo za obdobje zmerne rasti tečajev. Povprečna mesečna rast podjetniškega tečaja v tem obdobju je bila 1,44 %, menjalniškega 1,42 % in uradnega tečaja 1,94 %, medtem, ko je bila rast indeksa cen življenjskih potrebščin (CPI) 2,31 %. Obdobje od avgusta 1995 do januarja 1996 lahko imenujemo obdobje hitre rasti tečajev, saj je bila v tem obdobju povprečna mesečna stopnja rasti podjetniškega tečaja 1,66 %, menjalniškega 2,05 %, uradnega tečaja 1,43 % in indeks CPI je v povprečju mesečno naraščal po 0,85 %. Zadnje obdobje od februarja 1996 do aprila 1999 lahko imenujemo obdobje majhne rasti tečaja. V tem času beležimo kar 14 mesecev, ko se je povprečni mesečni tečaj na deviznem trgu zniževal. Podjetniški tečaj je v tem obdobju naraščal s povprečno mesečno stopnjo 0,20 %, menjalniški tečaj s stopnjo 0,13 % in uradni tečaj BS s stopnjo 0,23 %, stopnja rasti indeksa CPI pa je bila precej nad temi stopnjami rasti, saj je znašala kar 0,64 % (Delakorda, 1999, str. 13).

Gibanje tečaja nemške marke v menjalnicah je v letu 2000 bolj ali manj sledilo tečaju nemške marke na deviznem trgu z izjemo dveh kratkih obdobjih nekoliko hitrejše rasti, 0,9 %, v februarju in juniju. V vsem letu je tečaj nemške marke na deviznem trgu porasel za 7,1 % na 108,8 tolarja za marko, na menjalniškem trgu pa za 7,2 % na 108,7 tolarjev za marko, rast obeh pa je zaostajala za rastjo cen življenjskih stroškov (8,9 %), cen na drobno (10,6 %) in cen industrijskih proizvodov (9,2 %) (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 33).

Razlike med tečaji so bile v preteklosti opazne, v letu 1994 pa so se občutno zmanjšale, a to še vedno ne omogoča enotnega deviznega tečaja, kot ga zahteva VIII. člen Statuta MDS. Da bi izpolnili njegove zahteve, bi morali biti srednji devizni tečaji na vseh trgih isti.

4. BANKA SLOVENIJE IN OBLIKOVANJE DEVIZNEGA TEČAJA

Banka Slovenije je kot slovenska centralna banka temelj slovenske monetarne suverenosti. V tem poglavju podrobneje predstavljam vodenje politike deviznega tečaja s strani Banke Slovenije, njene cilje in načine doseganja le-teh. Poleg tega predstavljam tudi premoženjsko bilanco BS, s čimer podajam osnovo za ločevanje denarne politike in politike deviznega tečaja pri nas, hkrati pa tudi predstavljam povezanost obeh politik ter njuno prepletanje. V nadaljevanju opisujem instrumente in ukrepe, s katerimi BS vpliva na devizni tečaj. Naštete pa so tudi dobre in slabe strani posegov BS v devizni tečaj. Na koncu sledi še analiza vpliva makroekonomske politike na devizno poslovanje v obdobju po osamosvojitvi.

4.1. NALOGE BANKE SLOVENIJE

Glavni nalogi BS sta skrb za stabilnost domače valute in za splošno likvidnost plačil v državi in do tujine. Za uresničevanje teh nalog BS (Zakon o Banki Slovenije, 1991):

- uravnava količino denarja v obtoku,
- skrbi za splošno likvidnost bank in hranilnic,
- skrbi za splošno likvidnost v plačilih do tujine,
- kontrolira banke in hranilnice,
- izdaja bankovce in daje bankovce in kovance v obtok,
- predpisuje pravila za izvajanje jamstva za vloge občanov,
- predpisuje, organizira in usklajuje informacijski sistem, potreben za opravljanje njenih funkcij,
- opravlja posle za Republiko Slovenijo v skladu z zakonom,
- opravlja druge zadeve, določene z zakonom.

Pri uresničevanju svojih nalog in pooblastil je BS na podlagi *Zakona o Banki Slovenije* ter drugih zakonov neodvisna.

4.2. CILJI DENARNE POLITIKE BANKE SLOVENIJE

BS je takoj oktobra 1991 izbrala za bližnji cilj denarne politike količino denarja v obtoku. To je bila glede na večjo stabilnost monetarnega sektorja od realnega pravilna odločitev. V razmerah velikega skrčenja notranjega in zunanjskega trga ni bilo mogoče pričakovati stabilnosti na deviznem trgu (Ribnikar, 1993a, str. 6). Od leta 1997 BS uporablja za bližnji cilj denarne politike široki denarni agregat M3, ki od septembra 1999 poleg M2⁷ obsega še

⁷ Denarni agregat M2 je sestavljen iz hranilnih in vezanih vlog pri bankah in BS ter M1, kamor štejemo gotovino v obtoku ter vpogledne tolarske vloge pri bankah in BS.

vloge vseh nedenarnih sektorjev v tujem denarju pri bankah (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 25). Ta cilj daje osnovno srednjeročno orientacijo in je bolj jasneje osvetlil zvezo in pogojenost denarne politike z drugimi gospodarskimi politikami, predvsem z dohodkovno in fiskalno politiko (Arhar, 1997, str. 5). V Sloveniji je namreč uspešnost protiinflacijske politike močno odvisna tudi od usklajenosti denarne in dohodkovne politike.

Primarni cilj BS je torej uravnavanje količine denarja v obtoku z namenom zmanjšati inflacijsko stopnjo do te mere, da bi bila primerljiva z inflacijskimi stopnjami v Evropski uniji. Seveda pa to ni edini cilj BS. Z vplivom na inflacijo BS vpliva tudi na višino deviznega tečaja. Poleg tega je BS razvila tudi takšne instrumente, ki vplivajo samo na višino deviznega tečaja neodvisno od drugih ekonomskih ciljev. V tem primeru BS vodi politiko deviznega tečaja.

4.3. ODVISNOST MED DENARNO POLITIKO BANKE SLOVENIJE IN POLITIKO DEVIZNEGA TEČAJA TER PREMOŽENJSKA BILANCA BANKE SLOVENIJE

Politika deviznega tečaja se pogosto obravnava kot politika, ki ni odvisna od denarne politike. Če zaradi denarne politike nastane zunanje neravnovesje, se to izrazi v plačilnobilančnem neravnovesju in ne v višini deviznega tečaja. Hkrati mora centralna banka s sterilizacijskimi ukrepi (več o tem kasneje) nevtralizirati monetarne posledice pritiska tega neravnovesja. Če tega ni sposobna, lahko pride do neposrednega pritiska na devizni tečaj, saj se zunanje neravnovesje ne more dalj časa izražati kot plačilnobilančno neravnovesje. V takem primeru pride do odvisnosti med denarno politiko in politiko deviznega tečaja.

Sicer pa je za boljše razumevanje politike naše centralne banke njeno premoženjsko bilanco primerno razdeliti na dva oziroma tri dele (glej Sliko 4, na str. 22). S tem postane boljše razvidno, na katere agregate skuša BS vplivati, naj bo to na kak denarni agregat prek nadzora nad količino primarnega denarja ali na devizni tečaj. Premoženjsko bilanco BS tako razdelimo na del I, kjer je med pasivi vse razen njenih blagajniških zapisov (BZBS), na del IIA, kjer so med pasivi samo dolgoročnejši BZBS v tujem denarju in vsi BZBS v domačem denarju, in na del IIB, kjer so kratkoročnejši BZBS v tujem denarju (Ribnikar, 1999, str. 328).

Prvi del drugega dela premoženjske bilance BS (del IIA) je posledica avtonomnega povpraševanja bank in drugih po blagajniških zapisih BS. Velikost tega dela njene premoženjske bilance, stanje in porast nam kažejo, kako pomembna je bila BS v zagotavljanju nasprotnega toka sredstev toku sredstev iz tujine prek uvoza kapitala in prek tega seveda preprečevanju nastajanja primanjkljaja tekočega dela plačilne bilance zaradi apreciacije tolarja (Ribnikar, 1999, str. 326). Medtem pa s kratkoročnimi blagajniškimi zapisi BS v tujem denarju v drugem delu (IIB) banke izpolnjujejo svojo obveznost glede sestave deviznega minimuma, ki ga morajo imeti najmanj 60 %.

Že od samega začetka je najpomembnejša (avtonomna) postavka v premoženjski bilanci BS neto tuja aktiva. Domača aktiva, npr. posojila bankam, so nepomembna in znašajo le kak odstotek. BS ima med aktivni terjatve do tujine iz treh razlogov. V prvem delu bilance jih ima zato, ker so to bila in so verjetno še vedno najustreznejša aktiva kot osnova za primarni denar. V drugem delu jih ima zato, ker sterilizira (IIA), in zaradi deviznega minimuma (IIB) (Ribnikar, 1999, str. 330).

Nenavadnost premoženjske bilance BS sta tako vsaj dve: med njenimi aktivni so skoraj v celoti tuja aktiva in med pasivi je več kot dvakrat toliko njenih kratkoročnih (manj kot enoletnih) vrednostnih papirjev v tuji valuti (BZ), kot je primarnega denarja.

Razdelitev premoženjske bilance BS nam torej omogoča, da lažje razumemo vodenje politike centralne banke. Prvi del bilance (I) se nanaša na vodenje denarne politike, medtem ko se drugi del (II = IIA + IIB) nanaša na vodenje politike deviznega tečaja.

Politika centralne banke, torej BS, izhaja iz funkcij, ki jih le-ta opravlja. Prva funkcija je skrb za notranjo likvidnost oz. za notranjo vrednost denarja, s čimer je povezana denarna politika. Druga je skrb za zunanjo likvidnost oz. za zunanjo vrednost denarja, z njo je povezana politika deviznega tečaja. Funkciji centralne banke sta poleg naštetih tudi nadzor nad bankami in nekaterimi drugimi finančnimi institucijami glede kakovosti njihovih naložb ter funkcija centralne banke kot banke države (Ribnikar, 1993a, str. 5).

Slika 4: Premoženjska bilanca Banke Slovenije konec leta 1998 (v mrd SIT in v %)

Aktiva		Pasiva		
Domača aktiva (0,7 %) (4)	TUJA	B (171)	I (38 %)	}
		(54)		
AKTIVA (588)		BZ ¹ (126)	A (21,3 %)	}
		BZ ² (241)	B (40,7 %)	
592		592		

B – primarni denar
 BZ¹ – dolgoročnejši BZ v tujem denarju in vsi BZ v tolarjih
 BZ² – kratkoročnejši BZ v tujem denarju

Vir: Ribnikar, 1999, str. 329.

4.4. VPLIV BANKE SLOVENIJE NA DEVIZNI TEČAJ

Za tako majhno denarno področje, kot je Slovenija, je bilo jasno, da bodo morali postati posegi centralne banke na deviznem trgu najpomembnejši način, s katerim bo BS urejala emisijo primarnega denarja. Že od samega začetka so bili med glavnimi problemi BS visoki presežki v tekočem delu plačilne bilance in zaradi tega velika ponudba deviz. V začetku še ni bilo na voljo vseh instrumentov, ki so danes poznani in s katerimi BS lahko absorbira odvečno ponudbo deviz. Te devize je bilo potrebno absorbirati tako, da ne bi prišlo do nezaželene emisije denarja. Brez ustreznih instrumentov BS ne more kar tako potegniti denarja iz obtoka, zato ji ostane kot izhod v sili le prodaja deviz. BS v začetku še ni mogla uporabiti politike odprtega trga, saj ni imela ustreznih vrednostnih papirjev. Zato se je BS v skladu z restriktivno denarno politiko odločila za izdajo blagajniških zapisov. Z izdajo oziroma s prodajo le-teh je pritegnila odvečni del likvidnostnih sredstev ter tako zmanjšala količino denarja v obtoku. Kasneje je BS razvila še druge načine urejanja denarne politike, vendar to ne pomeni, da je postala institucija, ki določa višino deviznega tečaja in višino obrestnih mer ter potem to vzdržuje s posegi na deviznem in denarnem trgu.

Ko BS postavlja najnižjo ceno, pa naj bo to devizni tečaj ali obrestna mera, po kateri je pripravljena kupiti in najvišjo ceno, po kateri je pripravljena prodati, se ravna po razmerah na trgu. Ravno tako upošteva razmere na trgu, ko kupuje in prodaja devize, ko daje lombardna in likvidnostna posojila, reeskontne kredite ter izdaja blagajniške zapise. Takšen način se v praksi označuje kot »naslanjanje na veter« (»leaning into the wind«). Gre za način, ko se ravna »po smeri in moči vetra« na trgu (Ribnikar, 1993a, str. 7). BS s svojimi ukrepi ne more doseči, da bi bile obrestne mere nižje, kar bi ugodno vplivalo na investicije, in devizni tečaj višji, kar bi povečalo izvoz. Centralna banka ne more poljubno povišati deviznega tečaja in hkrati znižati obrestne mere in potem to vzdrževati na želenem nivoju ob dani restriktivni politiki. Če BS proda in kupuje devize po tečaju na medbančnem trgu ali tečaju, ki je podoben menjalniškemu, to še ne pomeni, da ga ona določa.

BS torej ne more poljubno določati deviznega tečaja, lahko pa nanj vpliva. Na deviznem trgu ne nastopa samo v višini neto nakupov deviz⁸, ampak tudi v širšem – bruto obsegu (pri čemer se povečujejo njene mednarodne denarne rezerve), ki ga omogoča pripravljenost bank in nebančnih sektorjev, da večajo svoje premoženje, ki ga imajo v vrednostnih papirjih v domačem in tujem denarju. Gre za izvoz kapitala, če so to papirji v tujem denarju. BS se je v začetnih letih monetarne samostojnosti s prodajo svojih vrednostnih papirjev v tujem denarju vrivala med domače sektorje in tuje banke kot finančni posrednik. Tako preprečuje, da bi šli ti presežki deviz na devizni trg in znižali devizni tečaj. Povpraševanje po devizah je večje, devizni tečaj pa višji, kot bi bil sicer. Če pa so to papirji v domačem denarju, pa gre za sterilizacijo, saj s prodajo svojih vrednostnih papirjev BS preprečuje večanje denarnega obtoka ob nakupih deviz.

Ko govorimo o deviznem tečaju kot cilju politike deviznega tečaja, imam v mislih predvsem nominalne devizne tečaje. Če bi se v nasprotnem primeru BS za cilj izbrala realni devizni tečaj, bi to pomenilo, da je inflacija vgrajena v denarno politiko BS, kar seveda ni združljivo s primarnim ciljem BS.

Konkreten odgovor na vprašanje zakaj BS vpliva na devizni tečaj je dokaj transparenten. BS želi vplivati na višino deviznih tečajev zato, da bi bili devizni tečaji drugačni, kot to sledi iz plačilne bilance. Ker je bila plačilna bilanca v Sloveniji do leta 1997 v presežku, lahko rečem, da je BS vplivala na devizne tečaje z namenom, da bi bili ti višji. Slovenija se je po osamosvojitvi znašla v precepu, kjer je na eni strani prisoten nenehen pritisk presežka plačilne bilance na apreciacijo tolarja, na drugi strani pa so slovenski izvozniki v taki situaciji, da bi dodatno znižanje deviznih tečajev večino izvoznikov pahnilo v stečaj. Tega pa si majhna država, kot je Slovenija, v kateri so izvozniki zelo pomemben sektor, vsekakor ne more privoščiti. Vpliv presežka v tekočem delu plačilne bilance, uvoza in repatriacije kapitala na devizni tečaj BS zmanjšuje prek vzpodbujanja izvoza kapitala z njenim posredništvom.

BS lahko tako kot vsaka centralna banka vpliva na višino deviznega tečaja. Število instrumentov, naj bo to denarne politike ali politike deviznega tečaja BS, je precej večje kot pri drugih centralnih bankah. To je posledica že omenjene situacije glede vplivanja na gibanje deviznega tečaja (v smeri čim manjše precenjenosti tolarja) ob omejevalni denarni politiki. Instrumenti denarne politike in politike deviznega tečaja BS, ki so posojila bankam, devizne transakcije, izdaja in odkup njenih vrednostnih papirjev (BZBS) ter ponovni odkup deviz in njenih vrednostnih papirjev, so pri nas podrejeni posebnemu namenu. Poslovne banke so dolžne od BS odkupovati finančno premoženje (devize, BZBS) s primarnim denarjem. BS ni treba prihajati na trg in ga prodajati, kar je zelo pomembno za preprečevanje šokov, ki bi se sicer lahko zgodili (Ribnikar, 1994, str. 14). To je tudi razlog, da je število transakcij med

⁸ Neto nakupi deviz so nakupi deviz v tistem obsegu, za kolikor se zaradi njih poveča količina primarnega denarja.

poslovnimi bankami in BS, s tem pa tudi število instrumentov, precej večje kot v drugih – sicer večjih – denarnih področjih.

Z instrumenti denarne politike BS vpliva tako na monetarni kot realni sektor. S spreminjanjem deviznega tečaja in obrestne mere spodbuja ali zavira izvozno/uvozno dinamiko. BS poskuša vplivati z instrumenti denarne politike predvsem na količino primarnega denarja, seveda pa ima uporaba instrumentov centralne banke učinke tudi na likvidnost bančnega sistema, višino deviznega tečaja in obrestnih mer ter na sam razvoj denarnega trga (Rant, 1995, str. 8).

V nadaljevanju se bom posvetila le ukrepom in instrumentom denarne politike, ki se dotikajo deviznega poslovanja in vplivajo na spremembo deviznega tečaja. Hkrati bom poskušala razložiti, kakšne so možnosti BS pri uravnavanju deviznega tečaja in katerih instrumentov se je dejansko posluževala predvsem v letu 2000.

4.4.1. Sterilizacija

Sterilizacija je ukrep, ki ga lahko opišemo takole. Centralna banka na primer kupuje devize, ker želi, da bi bil pri sistemu uravnavanega drsečega deviznega tečaja devizni tečaj višji, vendar pa noče, da bi se povečal denar v obtoku ali znižala obrestna mera (Ribnikar, 1999, str. 251). Drugače povedano, če CB uspe povečati drugi del premoženjske bilance, v katerem se na aktivih zrcalijo devize, na pasivi pa državni vrednostni papirji, doseže višji devizni tečaj.

Vendar pa je potrebno vedeti, da je sterilizacija lahko uspešna samo, če mednarodna mobilnost kapitala ni perfektna in če domači in tuji vrednostni papirji niso popolni substituti. Samo v tem primeru se zaradi razlike v obrestni meri doma in v tujini, ki je implicirana s sterilizacijo, ne izenačijo donosnosti domačih in tujih vrednostnih papirjev. Če so namreč domači in tuji vrednostni papirji popolni substituti, je pri višjem deviznem tečaju pričakovana donosnost tujih vrednostnih papirjev nižja, zato se pri perfektni zamenljivosti mora znižati donosnost domačih vrednostnih papirjev. Znižati se mora domača obrestna mera in sterilizacija ni uspešna.

Sterilizacija je najpomembnejši ukrep BS pri vodenju politike deviznega tečaja od leta 1992 pa vse do danes. Da ugotovimo, zakaj je temu tako, se moramo vrniti v prvo leto samostojnosti. BS je takrat še ugotavljala, kakšne so njene možnosti vodenja politike deviznega tečaja v okviru denarne politike, katere cilj je bil protiinflacijska politika. Kmalu po oktobru 1991 se je pokazalo, da so možni nakupi presežnih deviz na deviznem trgu s strani BS premajhni, da bi lahko preprečevali realno apreciacijo tolarja oz. zniževanje deviznih tečajev. Ob večjih nakupih pa bi se primarni denar povečeval hitreje, kot je to zahtevala protiinflacijska politika. BS je zato začela izdajati lastne blagajniške zapise s katerimi je »kupovala« presežne devize tako, da ni prihajalo do povečanja primarnega denarja v obtoku. BS od osamosvojitve naprej uspeva dosežati, da je devizni tečaj višji, kakor bi bil, in hkrati preprečevati preveliko monetizacijo deviz predvsem tako, da ponuja svoje vrednostne papirje v tujem denarju (blagajniške zapise v tujem denarju). S tem poskuša tiste, ki imajo devize, pripraviti do tega, da bi z devizami kupovali te njene vrednostne papirje, namesto da bi jih prodajali na deviznem trgu. Tam jih BS ne bi mogla kupovati in bi zato prišlo do znižanja (apreciacije) deviznega tečaja.

Zakaj slovenska sterilizacija ni prava sterilizacija? Za sterilizacijo v pravem pomenu besede velja, da je to ukrep CB, pri katerem skuša CB pripraviti gospodinjstva, podjetja in banke, da imajo svoje premoženje naloženo v domačih (državnih) vrednostnih papirjih in ne kot naložbe v tujini. Pri naši sterilizaciji pa gre za to, da BS skuša doseči, da gospodinjstva, podjetja in

banke v čim večji meri z izvozom kapitala (BS pri tem prevzame vlogo posrednika) nevtralizirajo presežek ponudbe deviz na deviznem trgu (Ribnikar, 1999, str. 253). Gre torej za bistveno razliko. Prava sterilizacija spodbuja naložbe tujih valut v domače (državne) vrednostne papirje, pri naši sterilizaciji pa BS ponuja svoje vrednostne papirje v tujem denarju in poskuša tiste, ki imajo devize, pripraviti, da z njimi ne bi šli na devizni trg.

Sterilizacija je uspešna kadar uspe centralni banki ločeno vplivati na ponudbo denarja in na devizni tečaj. BS je bila pri tem kar uspešna, saj ji je uspelo zadrževati ponudbo primarnega denarja v načrtovanih okvirjih, ter je preprečila preveliko apreciacijo domače valute, hkrati pa ji je uspelo zniževati inflacijo in obrestne mere. Ta del sterilizacije se zelo dobro vidi tudi v bilanci BS. Drugi del bilance je tako znašal v letih od 1992-1995 okoli 40 %, v letu 1996 okoli 50 %, v letih 1997-1998 pa že kar 60 %. Koliko lahko znaša ta del njene premoženjske bilance in s kakšno stopnjo se lahko povečuje, je odvisno predvsem od tega, koliko si lahko BS dovoli, ker ta dejavnost prinaša samo izgubo. Dovolila si je toliko, kolikor ji je dovoljeval dobiček njene primarne ali denarne dejavnosti.

Za potrebe sterilizacije BS izdaja različne vrste lastnih vrednostnih papirjev. BS je do sedaj zaradi pomanjkanja državnih vrednostnih papirjev in zaradi presežka sredstev na deviznem trgu izdala štiri različne vrste lastnih vrednostnih papirjev in sicer: blagajniške zapise v tolarjih, dvodelne blagajniške zapise, blagajniške zapise z nakupnim bonom in blagajniške zapise v tujem denarju. Z izdajanjem blagajniških zapisov BS jemlje primarni denar iz obtoka oz. zmanjšuje presežno ponudbo deviz. Izdajanje blagajniških zapisov je povezano tudi s težavami ob njihovem zapadanju in s pritiski na obrestne mere ob novih izdajah blagajniških zapisov.

(a) Blagajniški zapisi v tolarjih

To so nematerializirani imenski vrednostni papirji, ki jih BS ponuja bankam in hranilnicam z odprto ponudbo. BS je v letu 2000 zmanjšala izbiro blagajniških zapisov v tolarjih, ponujenih raznim skupinam investitorjev. Odpravljeni so bili vsi vrednostni papirji za širšo javnost, poleg bank še za podjetja in fizične osebe. Zmanjšan je bil tudi izbor ročnosti tolarskih blagajniških zapisov. Tako je odpravila blagajniške zapise z nakupnim bonom, dvodelne blagajniške zapise in tolarske blagajniške zapise z ročnostjo 7, 14, 28 in 30 dni. Hkrati s tem je odpravila likvidnostno posojilo na podlagi 30-dnevnih tolarskih blagajniških zapisov. Stanje blagajniških zapisov v tolarjih, z nakupnim bonom in dvodelnih, se je tako ob vseh spremembah znižalo z 28 milijard tolarjev konec leta 1999 na 7 milijard tolarjev konec leta 2000 (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 37).

(b) Blagajniški zapisi v tujem denarju

Namen blagajniških zapisov BS v tujem denarju je uravnati ponudbo deviz na deviznem trgu. Z ugodnimi pogoji s strani BS absorbira presežek deviz na deviznem trgu in tako vpliva na devizni tečaj. Banka lahko vpisuje BZ v tujem denarju v svojem imenu in za svoj račun, posredno preko bank pa tudi za druge domače pravne osebe.

Blagajniški zapisi v tujem denarju so za poslovne banke najpomembnejši vrednostni papir, saj so podlaga za sodelovanje pri večini instrumentov denarne politike. Poslovne banke ga lahko zastavijo za lombardno posojilo ali začasno prodajo Banki Slovenije po posebni ponudbi, so podlaga za likvidnostna in kratkoročno posojilo, terjatve iz blagajniških zapisov pa je mogoče zastaviti tudi za zavarovanje sklenjenih poslov. Večji del povpraševanja po blagajniških zapisih v tujem denarju je pogojen s predpisanim deviznim minimumom, po katerem morajo banke izpolniti najmanj 60 % izračunane obveznosti z blagajniški zapisi v tujem denarju z dospeljem do vključno 120 dni. Tovrstnih zapisov je za 96 % skupnega stanja.

BS izdaja blagajniške zapise v tujem denarju neprekinjeno že od januarja 1992 kot kratkoročne, prenosljive, imenske, neserijske in nematerializirane vrednostne papirje ter jih prodaja v odprti ponudbi. Vplačajo se z diskontom v evrih (od februarja 1999, prej v nemških markah) ali ameriških dolarjih. Zaradi spremembe devizne zakonodaje, zlasti uvedbe možnosti deviznih računov podjetij pri domačih bankah, je BS v začetku maja 2000 vpisovanje blagajniških zapisov omejila na domače banke, pred tem pa so jih lahko vpisovale tudi druge domače pravne osebe. Obrestne mere blagajniških zapisov BS prilagaja obrestnim meram na tujih denarnih trgih (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 40).

Decembra 1999 je bilo povprečno vpisanih 310,9 milijarde tolarjev blagajniških zapisov v tujem denarju, nato se je ta znesek povečal do 360,5 milijarde tolarjev v decembru 2000, kar predstavlja povečanje za 16 % (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 41).

4.4.2. Instrumenti za uravnavanje količine denarja v obtoku

Centralna banka lahko posredno vpliva na višino deviznih tečajev s tem, da spreminja količino primarnega denarja v obtoku (Ribnikar, 1995a, str. 27). V obravnavi vpliva količine denarja v obtoku na devizne tečaje moramo ločiti kratkoročne in dolgoročne vplive. Povečana količina denarja v obtoku povzroči na kratki rok spremembo v domači obrestni meri in deviznih tečajih. Obrestne mere doma se zaradi povečane količine denarja v obtoku znižajo. Zaradi teorema enakosti obrestnih mer se bo enakost obrestnih mer lahko ohranila samo tako, da se zviša devizni tečaj. Na dolgi rok pa se trajno povečanje količine denarja v obtoku kaže v višjih cenah in višjih obrestnih merah. Ko se obrestna mera izenači z obrestno mero pred povečanjem denarja v obtoku, se devizni tečaji sicer zmanjšajo, vendar ne do te mere, kakršni so bili na začetku. Dolgoročna učinka trajnega povečanja količine denarja v obtoku sta torej inflacija in višji nominalni devizni tečaji.

Višina nominalnih deviznih tečajev je torej pozitivno odvisna od stopnje rasti denarnega obtoka (če raste količina denarja v obtoku, raste tudi nominalni devizni tečaj), zato je pomembno omeniti instrumente centralne banke, s katerimi vpliva na količino denarja v obtoku in tako tudi na višino deviznega tečaja.

Instrumenti, s katerimi lahko CB spreminja količino primarnega denarja v obtoku, so (Ribnikar, 1996, str. 4):

- (a) *Nakup in prodaja deviz.*
- (b) *Posojila poslovnim bankam.*
- (c) *Začasni nakupi svojih blagajniških zapisov (pred njihovim dospeljem) in deviz.*
- (d) *Obvezne rezerve bank in hranilnic.*

(a) *Nakup in prodaja deviz*

Če CB neto prodaja devize, potem jemlje primarni denar iz obtoka in hkrati vpliva na umirjanje rasti tečajev; če jih neto kupuje, potem povečuje količino primarnega denarja v obtoku.

Posege BS na deviznem trgu lahko v grobem razdelimo na dokončne inčasne. Pri dokončnih posegih je transakcija med BS in poslovnimi bankami enosmerna in dokončna, v tem primeru tudi ni transakcije v nasprotni smeri. Pri časnih posegih transakcija ni dokončna, temveč lahko sledi transakcija v nasprotni smeri. Pri časnih posegih obstajata dve različici: poslovna banka ima lahko obveznost izvesti nasprotnosmerno transakcijo (na primer povratno odkupiti devize, ki jih je prodala BS) ali pa ima samo pravico to storiti. Pri časnih posegih je učinek odkupa deviz (kot bomo videli, gre pri nas predvsem za odkup

deviz s strani BS, saj bi bil sicer tečaj prenizek) na povečanje primarnega denarja začasen, to pa omogoča njegovo lažje načrtovanje.

Pri nakupu deviz pride do povečanja mednarodnih denarnih rezerv med aktivni premoženjske bilance centralne banke in do povečanja količine primarnega denarja med njenimi pasivi. Če je nakup deviz dokončen, se premoženjska bilanca kasneje ne spreminja. Če pa gre za začasen nakup deviz (s pravico ali obveznostjo), se, ko oz. če pride do povratnega odkupa deviz s strani poslovne banke, mednarodne denarne rezerve zmanjšajo za znesek povratnega odkupa, prav tako pa se za tolarško protivrečnost tega zneska zmanjša tudi količina primarnega denarja. Poleg uravnavanja količine denarja v obtoku BS posredno z odkupom deviz od bank vpliva tudi na oblikovanje deviznih tečajev, saj s tem instrumentom tečaj dviguje.

Poleg tega nakupe deviz naprej delimo še na interventni in neinterventni odkup. Pri interventnih oblikah odkupa deviz je ponudba BS odprta, kar pomeni, da banke lahko kadar koli prodajo devize BS, če seveda pristanejo na njene pogoje v odprti ponudbi. Pri teh oblikah postopka licitacije oz. izbire protiponudb bank ni. Interventne oblike odkupa predstavljajo za banke neke vrste likvidnostno okno, saj lahko pridejo do tolarških sredstev kadar koli, vendar po ceni, ki je manj ugodna od tiste, ki velja za neinterventne oblike odkupa. Uravnavanje likvidnosti bančnega sistema oz. posameznih bank je tudi glavni namen interventnih oblik odkupa deviz.

Pri neinterventnih oblikah odkupa deviz ponudba BS ni odprta. Vsakič, ko želi na takšen način posredovati na deviznem trgu, BS pošlje bankam ponudbo, ki vsebuje natančne pogoje za sklenitev posla in seveda predmet licitacije. Predmet licitacije je lahko npr. tečaj, po katerem BS odkupuje devize od poslovnih bank, znesek deviz, ki jih morajo poslovne banke v določenem razdobju odkupiti od podjetij in podobno.

Tabela 1: Nakupi in prodaje deviz BS v letih 1999 in 2000

	1999		2000	
	mio EUR*	mrd SIT	mio EUR	mrd SIT
Dokončni nakupi deviz	169,3	32,7	217,4	44,2
Posegi z interventnim nakupnim ali izhodišnim tečajem	39,0	7,5		
Plačilni promet in drugi posli za državo	130,3	25,2	217,4	44,2
Dokončna prodaja deviz	391,3	76,3	285,3	57,5
Za nakup blagajniških zapisov v tujem denarju	333,3	65,1	245,0	49,3
Posegi z interventnim prodajnim ali izhodišnim tečajem	6,5	1,3		
Plačilni promet in drugi posli za državo	51,5	9,9	40,3	8,2
Začasni in povratni nakup deviz	139,0	27,1	2.271,2	471,9
Začasni nakup deviz (odprta ponudba)	10,0	1,9		
Začasni nakup po pogodbi – dva meseca	129,0	25,2	18,5	3,7
Začasni nakup po pogodbi – en teden			1.727,6	359,0
Povratni nakup deviz (odprta ponudba)				
Povratni nakup deviz – dva meseca				
Povratni nakup deviz – en teden			525,1	109,2
Začasne in povratne prodaje deviz	119,5	23,5	2.218,6	460,5
Začasna prodaja po pogodbi – dva meseca				
Začasna prodaja po pogodbi – en teden			526,1	109,4
Povratna prodaja deviz (odprta ponudba)	10,0	1,9		
Povratna prodaja po pogodbi – dva meseca	109,5	21,6	38,0	7,6
Povratna prodaja po pogodbi – en teden			1.654,5	343,5

* Preračunano po tekočih tečajih v nemške marke in iz njih v evre.

Vir: Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 38.

V letu 2000 je BS devize prodajala bankam in od njih kupovala na podlagi ponudb, poslanih vsem bankam, ter z instrumenti na podlagi pogodb o sodelovanju pri posegih na trgu tujega denarja. Devize je prodajala in kupovala tudi za opravljanje plačilnega prometa s tujino za potrebe proračuna in na podlagi drugih poslov za državo (glej Tab. 1, na str. 27). Tako je BS od bank in države kupila za 516,1 milijarde tolarjev in jih prodala za 518,0 milijarde tolarjev deviz. Ti posli so skupaj z vnovčenimi deviznimi deli dvodelnih blagajniških zapisov zmanjšali neto kumulativno izdajo tolarjev iz deviznih transakcij za 15,5 milijarde tolarjev na 164,3 milijarde tolarjev (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 39).

Z dokončnimi transakcijami je BS bankam devize le prodajala in sicer za vpis blagajniških zapisov v tujem denarju. Banke so pri BS kupile 245 milijonov evrov v protivrednosti 49,3 milijarde tolarjev. Znesek odkupov in prodaj pa se je v primerjavi s preteklimi leti znatno povečal pri začasnih transakcijah s tujim denarjem. Do tega je prišlo po eni strani zaradi skrajšane ročnosti instrumentov začasne prodaje in nakupa (z dveh mesecev na en teden), po drugi strani pa zaradi njihove bolj pospešene uporabe. Skupaj je BS začasno kupila za 362,7 milijarde tolarjev deviz in jih začasno prodala za 109,4 milijarde tolarjev, z upoštevanjem povratnega dela poslov pa je bilo primarnega denarja več za 11,4 milijarde tolarjev (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 39).

(b) Posojila poslovnim bankam

Več kot izda CB posojil poslovnim bankam, večja je količina primarnega denarja v obtoku, in obratno. BS uporablja tri vrste posojil: **lombardna**, **kratkoročna** (redno in dodatno kratkoročno posojilo) in **likvidnostna posojila** (likvidnostno posojilo čez noč, likvidnostno posojilo za banke v sanaciji, likvidnostna posojila v skrajni sili in posebna likvidnostna posojila s sodelovanjem bank).

Kratkoročna posojila so namenjena predvsem tistim poslovnim bankam, ki so najbolj aktivne pri odkupu deviznih pritokov od podjetij. Podlaga za črpanje in zavarovanje kratkoročnega posojila so blagajniški zapisi BS v tujem denarju. Lombardna posojila so le redko uporabljeni instrument denarne politike, poslovne banke pa lahko dobijo takšno posojilo na podlagi zastavljenih blagajniških zapisov BS v tujem denarju oziroma zakladnih menic in sicer v višini 2,5 % vrednosti zastavljenih vrednostnih papirjev. Likvidnostna posojila so namenjena predvsem uravnavanju kratkoročne tolarjske likvidnosti bančnega sistema, le v krajših obdobjih se uporabljajo tudi za uravnavanje količine primarnega denarja.

Posojila Banke Slovenije so bila v letu 2000 manj pomembna kakor v letu 1999, tako da se je letno povprečje stanja črpanih posojil zmanjšalo z 1,6 milijarde tolarjev v letu 1999 na 0,7 milijarde tolarjev v letu 2000.

Lombardno posojilo je z odprto ponudbo ponujeno bankam za pet dni po obrestni meri, ki je za eno odstotno točko višja od eskontne mere. Zaradi povečanja slednje se je obrestna mera tega posojila 1. junija 2000 zvišala z 9 % na 10 %, s 1. decembrom pa na 11 %. Povprečno stanje lombardnih posojil je v letu 2000 znašalo 367 milijonov tolarjev, likvidnostnih posojil pa 190 milijonov tolarjev (leto prej 1,2 milijarde tolarjev). Banke so črpale posojila na podlagi blagajniških zapisov (66 % povprečnega stanja vseh likvidnostnih posojil), posojila čez noč (24 %) in posojila za izhod v sili (11 %) (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 35).

(c) Začasni nakupi svojih blagajniških zapisov (pred njihovim dospeljem) in deviz

Ob takšni intervenciji CB povečuje količino primarnega denarja v obtoku. Začasni nakup blagajniških zapisov BS v tujem denarju je najpomembnejši instrument za natančno uravnavanje primarnega denarja. BS s posebnimi ponudbami začasno kupuje blagajniške

zapise na avkcijah in istočasno določi rok za obvezni povratni odkup praviloma po preteku enega meseca. Tako lahko natančno določi dinamiko povečevanja in zmanjševanja primarnega denarja.

Tabela 2: Instrumenti denarne politike in politike deviznega tečaja, ki jih je BS uporabljala v letih 1999 – 2000 (v milijonih tolarjev)

	Stanje 31.12.1999	Povprečno dnevno stanje v trimesečju 2000				Stanje 31.12.2000
		I.	II.	III.	IV.	
Posojila bankam	3077	828	888	367	687	112
Lombardno	859	75	667	201	523	0
Likvidnostna	2.065	601	89	34	52	0
Druga*	152	152	132	132	112	112
Začasni odkup blagajniških zapisov	18.550	24.813	25.349	11.651	6.279	6.299
Blagajniški zapisi BS v tolarjih	28.046	30.616	14.279	11.679	10.506	6.946
Tolarski blagajniški zapisi	17.629	19.652	11.475	11.679	10.506	6.946
- 60- in 270- dnevni	11.529	14.080	10.497	8.300	7.409	5.675
- drugi	6.101	5.571	978	3.379	3.096	1.270
Dvodelni blagajniški zapisi	1.386	2.903	0			
Blagajniški zapisi z nakupnim bonom	9.031	8.062	2.805			
Skupni učinek vezanih vlog države in dodatnih kratkoročnih posojil	0	5	-31	0	0	0
Prejete vloge države	0	369	1.315	0	0	0
Dodatna kratkoročna posojila	0	374	1.284	0	0	0
Rezerve bank in hranilnic**	84.222	81.453	83.220	85.285	87.295	89.380
Obvezne	79.322	77.789	80.537	82.727	84.187	85.113
Presežne	4.900	3.664	2.683	2.558	3.108	4.267
Devizni minimum	446.609	463.090	494.738	523.851	560.007	569.696
Blagajniški zapisi v tujem denarju	306.604	320.958	326.017	337.759	349.630	357.633
Začasni odkup deviz	3.858	3.481	10.603	7.539	9.640	15.535
Začasna prodaja deviz		0	1.600	5.014	1.763	213

* Dolgoročno selektivno posojilo, odobreno pred denarno osamosvojitvijo.

** Obvezne, presežne in skupne rezerve 31.12. prikazujejo decembrsko povprečje.

Vir: Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2000, 2001, str. 34.

BS je v letu 2000 nekoliko spremenila instrumente začasnega odkupa blagajniških zapisov v tujem denarju, s katerimi v okviru operacij na odprtem trgu ponuja bankam likvidnost. Glavni namen spremembe instrumentarija je bil nevtralizirati kratkoročna nihanja na podjetniškem trgu deviz. Banke so po uvedbi podjetniških deviznih računov precej težje uravnavale svojo odprto devizno pozicijo, ker so tokovi postali bolj intenzivni in nepredvidljivi (Saje, Jernejčič, 2001, str. 36). Sredi leta sta začasni nakup blagajniških zapisov v tujem denarju za 28 dni, ki ga je BS na dnevni dražbah ponujala bankam že od aprila 1994, zamenjala dva nova instrumenta. Prvi novi instrument je bil tako začasni odkup blagajniških zapisov v tujem denarju za 7 dni, s katerim imajo banke možnost uravnavanja likvidnosti znotraj meseca, BS pa se s spreminjanjem dnevno ponujene kvote začasnega odkupa aktivno odziva na razmere na denarnem trgu. Drugi novi instrument je bil začasni odkup blagajniških zapisov v tujem denarju za 2 meseca, s katerim BS uravnava ponudbo primarnega denarja na daljši rok (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 35).

(d) Obvezne rezerve bank in hranilnic

Sistem obveznih rezerv je med najstabilnejšimi instrumenti denarne politike BS. Obvezne rezerve bank so imetja ali aktiva v denarju centralne banke, ki jih morajo imeti banke. Višja predpisana stopnja obveznih rezerv zmanjšuje količino denarja v obtoku in obratno.

Obvezne rezerve se izračunavajo na vse tolarске vloge, prejeta posojila in izdane vrednostne papirje v lasti nebančnih sektorjev. Stopnja obveznih rezerv je odvisna od ročnosti vlog: 12 % na vpogledne in vezane vloge do 30 dni, 6 % na vezane vloge od 31 dni do 3 mesecev, 2 % na vezane vloge nad 3 do 6 mesecev, 1 % nad 6 meseci do enega leta in 0 % na vezane vloge nad 1 letom.

K izpolnjevanju obveznosti šteje gotovina v blagajni ter sredstva na poravnalnem računu (neposrednih udeleženk bruto poravnav v realnem času (BPRČ)) oz. na posebnem računu obvezne rezerve (posrednih udeleženk BPRČ). Sredstva na poravnalnem oz. posebnem računu se obrestujejo z 1 % letno obrestno mero, vendar le do izračunane obvezne rezerve v preteklem mesecu. Banke, vključene v projekt nacionalne stanovanjske varčevalne sheme⁹, lahko od decembra 2000 celotno obveznost na podlagi sredstev te sheme izpolnjujejo z vpisanimi 60-dnevnimi tolarškimi blagajniškimi zapisi BS.

Osnova obveznih rezerv je v letu 2000 porasla za 11,7 % (v letu prej za 13,5 %) in decembra 2000 znašala 1525 milijarde tolarjev. Vezane vloge do enega leta so porasle za 10,6 %, vloge z dospelostjo nad enim letom pa za 15,2 %, pri čemer se je njihov strukturni delež povečal na 24,2 %.

Dosežene rezerve so v povprečju presegle obveznost za 3,7 % (leta 1999 za 3,2 %), pri čemer so imele v povprečju najnižje presežne rezerve banke, najvišje pa hranilnice. Obvezniki morajo vsak dan imeti na poravnalnem oz. posebnem računu vsaj 50 % obveznosti iz preteklega meseca in jo lahko uporabljajo za likvidnost čez noč le ob plačilu nadomestila po zamudni obrestni meri (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 37-38).

4.4.3. Uravnavanje ponudbe in povpraševanja na deviznem trgu prek določanja pravil poslovanja bank

Poleg tega, da BS uravnava ponudbo in povpraševanje na deviznem trgu z uporabo instrumentov denarne politike in politike deviznega tečaja, uravnava oboje tudi tako, da vpliva na poslovanje bank na področju tujega denarja in sicer določa oz. vpliva na:

(a) Devizni minimum bank

Devizni minimum je najmanjši znesek likvidnega premoženja v tujem denarju, ki ga morajo imeti banke (Ribnikar, 1999, str. 347). Je instrument politike deviznega tečaja, ki ima namen zagotavljati splošno likvidnost bank v plačilih do tujine ter likvidnost bank za obveznosti iz deviznih vlog. Instrument deviznega minimuma neposredno vpliva na ponudbo tujih plačilnih sredstev.

Znesek deviznega minimuma se izračunava po veljavni metodologiji, ki je bila uveljavljena na začetku leta 1999. Znesek deviznega minimuma tako predstavlja vloge prebivalstva v tujem denarju, sredstva na deviznih računih domačih pravnih oseb, sredstva tujih oseb v tujem denarju in tolarško varčevanje z zagotovljeno možnostjo konverzije v tuji denar v višini 100 % za vloge oz. stanja na vpogled in vezave do 30 dni, 95 % za vloge vezane od 31 do 90 dni, 75 % za vloge vezane od 91 dni do 1 leta, in 35 % za vloge vezane nad 1 letom (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 41).

Posebnost slovenskih bank je v tem, da imajo velik delež obveznosti v tujem denarju, od tega predvsem dolgove do prebivalstva na osnovi vlog v tujem denarju. Da se ne izpostavljajo tveganju spremembe deviznega tečaja, morajo imeti tudi premoženje v tujem denarju in sicer

⁹ 11. oktobra 2000 je bil sprejet Zakon o nacionalni stanovanjski varčevalni shemi (Uradni list RS, št. 86/00).

v enakem znesku. Ker pa so obveznosti bank na splošno likvidne oziroma kratkoročne, BS zahteva, da imajo banke tudi med pasivi del tega premoženja likvidnega in to je devizni minimum. Obenem morajo imeti banke 60 % tega likvidnega premoženja v tujem denarju v kratkoročnih blagajniških zapisih BS v tujem denarju (Ribnikar, 1999, str. 348-349).

Banke so v letu 2000 izpolnjevale devizni minimum z likvidnimi in kvalitetnimi naložbami in sicer z neto dobroimetjem na računih v tujem denarju pri tujih bankah, neto stanjem kratkoročnih terjatev v tujem denarju do domačih in tujih bank, s tujo gotovino in čeki, kratkoročnimi terjatvami v tujem denarju do BS, blagajniškimi zapisi BS v tujem denarju (izdanimi z dospelostjo do vključno 120 dni) ter z naložbami v prvovrstne tuje dolžniške vrednostne papirje (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 41).

Banka Slovenije v letu 2000 ni spreminjala metodologije izračunavanja deviznega minimuma, v septembru pa je sprejela *Sklep o devizni likvidnostni lestvici*, ki bo namesto obveznosti izpolnjevanja deviznega minimuma zagotavljala bolj učinkovito spremljanje in merjenje devizne likvidnosti bank v letu 2002 z dnevним poročanjem o količnikih devizne likvidnosti (razmerje med aktivnimi in pasivnimi postavkami v tujem denarju) od 0 do 30 dni in količnikih devizne likvidnosti od 0 do 180 dni. Poleg tega bodo banke morale 80 % svojih obveznosti v tujih valutah plasirati v blagajniške zapise BS v tujem denarju.

(b) Odprta devizna pozicija bank

Banke, ki opravljajo posle s tujimi plačilnimi sredstvi, morajo zaradi zavarovanja pred deviznim tveganjem, dnevno izračunavati odprto devizno pozicijo, ki ne sme presegati 20 % jamstvenega kapitala banke na določen dan. Zaradi zavarovanja pred velikimi nihanji aktivnih in pasivnih bilančnih postavk v tujem denarju, je BS dodatno predpisala bankam, da njihova povprečna mesečna odprta devizna pozicija banke ne sme presegati 10 % jamstvenega kapitala banke. V navedeno pozicijo niso vključene tolarske terjatve in zunajbilančne postavke (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 41).

Skupna odprta devizna pozicija bank je bila konec leta 2000 kratka, tako so bile devizne obveznosti za 16.837 milijonov tolarjev večje od deviznih terjatev, kar pomeni 6,8 % kapitala bank. Kratko odprto devizno pozicijo je imelo ob koncu leta 21 bank, dolgo odprto devizno pozicijo pa le 4 banke (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 42).

(c) Signaliziranje tečajev

Leta 2000 BS v obdobju veljavnosti prve pogodbe o sodelovanju pri posegih na trg tujega denarja, to je od začetka aprila, ni neposredno posegala na trg z intervencijskim nakupnim ali prodajnim tečajem. Celotno obdobje pa je bankam, ki so Banki Slovenije začasno prodajale devize, določala najnižje nakupne tečaje, kar pa v obdobjih avtonomne rasti tečajev ni predstavljalo pomembnejše omejitve za gibanje tržnih tečajev.

V obdobju po sklenitvi nove pogodbe je BS dvakrat posegla na trg z določitvijo izhodiščnega tečaja ter prek njega tudi najvišjega prodajnega in najnižjega nakupnega tečaja. Prvi poseg je trajal od sredine julija do sredine septembra, drugi pa od konca oktobra do sredine novembra. S prvim je BS zadrževala prehitro, z drugim pa pospeševala prepočasno rast tržnih tečajev (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 40).

(d) Uravnavanje portfeljskih naložb tujih oseb

BS je na področju portfeljskih naložb tujih oseb v vrednostne papirje v skladu z evropskim sporazumom o pridružitvi med RS in Evropskimi skupnostmi ter njihovimi državami članicami začasno ohranila omejitve pri pretoku kratkoročnega kapitala. Tuji portfeljski

investitor lahko opravi nakup vrednostnih papirjev prek borzno-posredniške hiše ali banke v breme skrbniškega računa, odprtega pri banki. Ob nakupu je banka dolžna za kupljene vrednostne papirje vplačati premijo za nakup pravice do nakupa deviz pri BS, razen v primeru, ko se nerezident s pogodbo odpove razpolagalni pravici s papirji za dobo enega leta. S pogodbo se nerezident zaveže, da vrednostnih papirjev ne bo prodal domači osebi ali v tem času drugače razpolagal z vrednostnimi papirji.

Premija za nakup pravice do nakupa deviz pri BS je znašala v prvem četrletju 0,7 % stanja portfeljskih nakupov vrednostnih papirjev na četrletje, v drugem in tretjem četrletju je bila določena v višini 0,5 %, v četrtem četrletju pa znižana na 0,4 %. Vplačana premija zagotavlja banki oziroma tujemu portfeljskemu investitorju nakup deviz pri BS (Letno poročilo BS za leto 2000, 2001, str. 43).

4.5. UČINKI POSEGOV BANKE SLOVENIJE NA DEVIZNEM TRGU

Številne analize, opravljene v zadnjih nekaj letih, nedvomno potrjujejo, da tolar od osamosvojitve pridobiva na vrednosti v primerjavi s tujimi valutami. To je posledica stalnega presežka deviz na domačem trgu. Zaradi tečaja je bila BS mnogokrat kritizirana, češ da s takšno politiko ogroža izvozni del gospodarstva. Poleg tega je kar nekajkrat tudi uporabila ukrepe, ki presegajo normalne posege v kratkotrajne odklone tečaja. Pri tem ne gre prezreti, da posegi v oblikovanje tečaja ob tem, ko prinašajo koristi, povzročajo tudi stroške, katerih velikost je odvisna predvsem od okoliščin, v katerih ukrepi delujejo, na kar kažejo tudi razlike med narodnogospodarskimi stroški posameznih posegov v preteklih letih.

Glede na to, da se je tolar krepil v razmerju do nemške marke in sedaj do evra, je dobro vedeti, komu spreminjanje njegove vrednosti koristi oziroma škodi in zakaj se to dogaja. V primeru večvrednosti tolarja bodo na njegov račun izgubljali predvsem neto izvozniki in tisti, ki imajo neto devizne terjatve, pridobivali pa neto uvozniki in tisti, ki imajo neto devizne dolgove. Seveda je normalno, da skušajo tisti, ki jih močan tolar ekonomsko slabi, svoj položaj popraviti. Precenjena domača valuta praviloma škodi gospodarstvu. Seveda to še ne pomeni, da je njena podcenjenost koristna, saj tudi ta namreč povzroča probleme, med drugim tako, da spodbuja inflacijo. Devizni tečaji naj bodo zato optimalni, to je taki, da sočasno podpirajo dolgoročno gospodarsko rast in splošno cenovno stabilnost. Pomembno je tudi, da so čimbolj stabilni oz. da v razmerah inflacije naraščajo sorazmerno s cenami (Cetinski, 1995, str. 23).

Kot sem že omenila, se tolar krepi v razmerju do drugih valut predvsem zato, ker ponudba deviz presega povpraševanje. Presežke deviz, ki jih oblikujeta tekoči račun plačilne bilance in finančni udeleženci na deviznem trgu, naj bi kupila BS in z njimi povečala devizne rezerve države. Če je obratno in imata ti skupini primanjkljaj deviz, pa naj bi jih tudi pokrila BS v breme deviznih rezerv seveda. To svojo ponudbo oz. povpraševanje naj bi tako uravnavala, da z njo ohranja želeni devizni tečaj. Vendar pa BS v tej pomembni narodnogospodarski vlogi pogosto ni dovolj učinkovita. Breme ohranjanja deviznega tečaja je na primer v velikem obsegu prenesla na poslovne banke; neposredno se to vidi po tem, da te financirajo – seveda ne zaradi svojih poslovnih interesov – približno polovico deviznih rezerv države.

Vzroki, da BS ni dovolj učinkovita pri ohranjanju deviznega tečaja, so predvsem materialne narave. Pomembna sestavina te naloge je namreč financiranje deviznih rezerv, s čimer so povezani veliki stroški. V svetu je običajno, da centralna banka za ta namen uporabi finančni vir, ki je zanj praktično zastoj, to je emisija denarja. Tudi BS ravna tako, žal pa je ta njen vir veliko preskromen, saj z njim namreč lahko financira le približno četrtno sedanjih deviznih rezerv (Cetinski, 1995, str. 23).

Tako se moramo na koncu vprašati, ali gospodarstvo vseeno ne trpi zaradi poseganja BS v devizni tečaj. Zanimajo me torej negativne posledice netržno določenega deviznega tečaja, hkrati pa tudi pozitivne.

Najvažnejši negativni stranski učinki so zvišanje obrestnih mer, verjetna prerazdelitev davčnega bremena v korist bogatejših, povečevanje obsega špekulacij in usmerjanje bank v finančno poglobljanje s poslovanjem z Banko Slovenije namesto z nefinančnim sektorjem.

Prva negativna posledica posegov BS je višja obrestna mera v domačem gospodarstvu. Po ekonomski teoriji je cena povišanih deviznih tečajev tudi višja obrestna mera (Ribnikar, 1995a, str. 28-29) in celo mogoč zlom sekundarnega trga kapitala.

Druga kritika posegov BS sloni na prerazdelitvenih učinkih. Analiza teh učinkov je najzanimivejša za leto 1994, ko je BS najizdatnejše intervenirala. Analiza obravnava dobičke uvoznikov in izgube izvoznikov v Sloveniji (Mencinger, 1995, str. 21-22).

Tabela 3: Prerazdelitveni učinki posegov BS za leto 1994 (v mio DEM)

	Izgube izvoznikov	Dobički uvoznikov
Dobički ali izgube brez posredovanja BS	876,00	924,96
Zaradi posredovanja BS	-263,88	-279,84
Zaradi neravnotežnosti (skupaj)	612,12	645,12

Vir: Mencinger, 1995, str. 21.

V Tabeli 3 vidimo, da so imeli v letu 1994 uvozniki zaradi neravnotežnosti tečaja, tj. tečaja, ki bi spremljal gibanje cen (po teoriji paritet kupnih moči (purchasing power parity – PPP) in brez ukrepov BS), večje dobičke, kot so imeli izvozniki izgube. Uvozniki blaga so zaradi neravnotežnosti tečaja torej pridobili več kot so izgubili izvozniki. Zaradi posegov BS so izvozniki pridobili 264 milijonov DEM, uvozniki pa izgubili 280 milijonov DEM. Poleg tega, da je slovensko gospodarstvo zaradi posegov BS izgubilo več kot pridobilo, to posredovanje povzroča še prerazdelitev v škodo davkoplačevalcev in v korist tistih, ki so kupovali blagajniške zapise. Očitno je, da gre za prerazdelitev v korist bogatih (Mencinger, 1995, str. 21-22).

Ti prerazdelitveni učinki se še vedno dogajajo, saj je bilo prerazporejanje dobička aktualno tudi ob koncu leta 2001 in je tudi na začetku letošnjega leta, saj BS intervenira dvakrat na teden z obveznim najnižjim nakupnim tečajem. Ponudba deviz presega povpraševanje in na deviznem trgu so prisotne velike anomalije, ko prodajni tečaj ne dosega intervencijskega nakupnega tečaja, s čimer se povečujejo prerazdelitveni učinki dohodka predvsem pri uvoznikih.

Tretja negativna posledica je v tem, da je ob koncu sterilizacije takšno količino izdanih BZ težko desterilizirati. To se je pokazalo v decembru 1994 in januarju 1995, ko je tolar realno in nominalno apreciiral. Sterilizacija je torej dosegla cilj višjega deviznega tečaja, vendar pa so po koncu posredovanja devizni tečaji vseeno nekoliko padli.

Četrta kritika posegov v devizni tečaj pa se nanaša na ekonomsko uspešnost same BS. Realno je možno, da mora BS zaradi privlačnosti BZ ponuditi takšno donosnost le-teh, da je ta večja od prejetih obresti iz danih posojil, ki jih BS daje prvovrstnim bankam (Ribnikar, 1996, str. 6). Zato se dogaja, da BS z izdajanjem BZ dela izgubo. Cena sterilizacije je torej lahko ustvarjanje izgub znotraj BS.

Končno pa gre omeniti vsaj en zelo pomemben pozitiven učinek. BS z zasledovanjem višjega deviznega tečaja od tržnega dosega, da je slovensko gospodarstvo bolj konkurenčno na tujih trgih in da slovenski izvozniki lahko (vsaj kratkoročno gledano) še vedno normalno poslujejo in lažje prebolevajo boleče prestrukturiranje. Pri tem pa je zelo pomembno, da BS s tem ukrepanjem v bistvu posega na problemsko področje, ki bi ga morali reševati dohodkovna in davčna politika. Tako je politika deviznega tečaja nekakšna potuha slovenskemu gospodarstvu, ki je nepripravljeno priznati, da slovensko gospodarstvo s svojimi bruto plačami, državnimi izdatki in socialnimi transferi postaja čedalje bolj nekonkurenčno (Mencinger, 1995a, str. 42). Mnogi ugledni slovenski ekonomisti priznavajo, da je politika deviznega tečaja uspešna, obenem pa opozarjajo na nevzdržne razmere v slovenskem gospodarstvu, ki izvirajo iz neusklajenosti dohodkovne in davčne politike z denarno politiko.

Tako se na koncu odpira vprašanje, ali vse negativne posledice posredovanja BS skupaj odtehtajo uspešnost denarne politike in njen vpliv na realni sektor. Vprašanje lahko zastavim tudi drugače. Kaj bi bilo s slovenskim gospodarstvom, če BS ne bi posegala v devizni tečaj? Sama mislim, da je posredovanje BS potrebno in da pozitivni učinki posredovanj odtehtajo prej naštete kritike.

4.6. VPLIV MAKROEKONOMSKE POLITIKE NA DEVIZNI TEČAJ

Ob razpadu nekdanje države je bila prva posledica izguba takratnih notranjih trgov. Podjetja so nadomestitev za te trge hitro našla na trgih Evropske unije in drugod po Evropi. To je spremenilo dotedanjo podobo plačilne bilance. Pojavil se je strukturni presežek, ta je izražal številne negotovosti, ki so bile posledica razpada (padeč investicij in uvoza, neurejeno odplačevanje dolga nekdanje države, nedokončan privatizacijski proces itd.).

Za obdobje od uvedbe tolarja do začetka leta 1999 je tako značilen bolj ali manj izrazit presežek ponudbe deviz na deviznem trgu. Povsem formalno gledano je presežna ponudba deviz posledica dejstva, da BS ne želi dopustiti, da bi se devizni tečaj oblikoval povsem prosto tržno, tako da bi se devizni presežki absorbirali prek znižanja deviznega tečaja (apreciacije tolarja). Vsebinsko gledano pa je vzrokov za presežno ponudbo deviz več. Zaradi izgube jugoslovanskega trga so bila slovenska podjetja praktično prisiljena v izvoz na zahodne trge, pogosto tudi ne glede na pogoje. Po drugi strani je bilo povpraševanje po devizah manjše zaradi takratne recesije in nižjih stopenj investiranja. Svojo vlogo je odigral tudi val devizne ponudbe ob množični privatizaciji stanovanj (Lavrač, 1995, str. 14).

Slovensko gospodarstvo je bilo tako že od razglasitve denarne neodvisnosti izpostavljeno velikim deviznim pritokom, ki so sprožili negativne pritiske na zunanjo vrednost tolarja in omejili učinkovitost ukrepov ekonomske politike. Med stabilizacijskimi procesi so devizna gibanja v Sloveniji povsem spremenila svoj izvor in sicer od izredno visokih pritokov prek tekočega računa v prvih letih po monetarni osamosvojitvi do obsežnih prilivov predvsem kratkoročnega kapitala po letu 1993. Kapital je privabljal povrnjeno zaupanje ob hkratni možnosti finančnih špekulacij zaradi sistema indeksacije finančnih odnosov in razlik med domačo in tujo inflacijo. Na splošno so bili glavni vzroki pritoka kapitala v Slovenijo po letu 1991 razlika v (realni) obrestni meri (pri nas so bile bistveno višje, kot so v tujini), kratkoročno makroekonomsko prilagajanje in distorzije na trgu dela. Čim večja je razlika med domačimi in tujimi obrestnimi merami, tem večja je spodbuda za najemanje kreditov v tujini in povpraševanje po tolarju. Pritoki tujega kapitala so dobili zagon v letih 1994 in 1995. Zaradi njihovih negativnih posledic za domačo denarno stabilnost je bila BS prisiljena uvesti administrativne omejitve za te tokove. S tem ko je BS umetno podražila tuje kredite, je po tej strani sicer zmanjšala povpraševanje po tolarju, vendar je tudi zamrznila poglobitni problem: visoke obrestne mere in vzroke zanje.

Centralna banka je morala v celotnem obdobju stabilizacije voditi denarno politiko v razmerah relativno visoke inflacije ob stalnih viških v ponudbi deviznih sredstev. Naraščanje presežka na kapitalskem računu je spremljalo sicer zmerno slabšanje salda tekočega dela plačilne bilance, ki je ostal pozitiven vse do leta 1997, razen leta 1995, ko je tekoči račun beležil 99,4 milijona ameriških dolarjev primanjkljaja (glej Prilogo 4). Trgovinski primanjkljaj je imel v Sloveniji značilno tranzicijsko dinamiko. Čeprav je naraščal, so ga v veliki meri pokrivali presežki od storitev.

Ker so devizna sredstva na splošno pritekala prek obeh plačilnobilančnih računov, je skupen neto finančni tok povzročal po eni strani naglo rast deviznih rezerv centralne in poslovnih bank, po drugi pa močne apreciacijske pritiske in potrebo po obsežnem sterilizacijskem posredovanju. Sterilizacija učinkov priliva deviz v Slovenijo se je začela že zelo zgodaj in sicer v drugem polletju 1992, po letu 1994 pa se je skladno z dinamiko gibanj v plačilni bilanci močno povečala. BS je izvajala sterilizacijo v glavnem s prodajo svojih vrednostnih papirjev, kar je delovalo stimulatивно za rast realne obrestne mere in s tem za nove kapitalske pritoke. Sterilizacija tako po eni strani pripomore k izboljšanju konkurenčnosti preko višanja tečajev, po drugi strani pa višje obrestne mere vplivajo na porast stroškov in zmanjšanje konkurenčne sposobnosti domačega prebivalstva.

Slovenska plačilna bilanca v zadnjih letih izgublja uravnoteženost zaradi zmanjševanja presežka storitvenega dela (trgovinska bilanca je ves čas v primanjkljaju). Prihaja čas, ko si bomo za hitrejšo rast in razvoj želeli večji uvoz kapitala, pa ga ne bo toliko, predvsem pa ne takšnega, kot bi si ga želeli. Izvoz slovenskega kapitala je zdaj po večini skoraj popolnoma sproščen, pri uvozu kapitala pa so omejitve. Prav zaradi tega se je potrebno bati za ustrezno ravnotežje, kajti ven bo uhajal kakovosten in dolgoročen denar (prost izvoz bank, zavarovalnic), za ravnotežje bo treba odpreti tudi uvoz (sterilizacija na višji ravni), vendar se bo vračal manj kakovosten in manj dolgoročen kapital (Veselinovič, 1999a, str. 1).

Stabilizacija, začeta ob denarni osamosvojitvi, je bila zato usmerjena na postopno doseganje ravni evropske inflacije. Ključno vprašanje je bilo, kako minimizirati izgubo produkta in razpoložljivih kapacitet v obdobju prehoda na novo ravnovesje. Na to pot gospodarstvo Slovenije ni stopilo obremenjeno le z nujnimi posledicami razpada nekdanje države ampak tudi s kumuliranimi finančnimi problemi iz preteklosti, ki so se izrazito kazali v bančnih in podjetniških financah. Sanacija bank in podjetij ter njihovo prestrukturiranje sta bila zato nujna spremljevalca stabilizacijskega prehoda.

Ob uspešni sanaciji, med katero so banke v sanaciji ponovno dosegle pozitiven denarni tok, pa se spreminja tudi položaj na medbančnem trgu. Banke iščejo varne, donosne naložbe in so v zadnjih letih močno povečale naložbe prebivalstvu.

Sistem poslovanja s tujino je liberalen in ne prinaša omejitev za podjetja ali banke. Dokaz te liberalnosti je zunanja konvertibilnost tolarja, ki je bila razglašena 1. septembra 1995.

Institucionalno so dostopi na tuje trge urejeni s kooperacijskim sporazumom z EU, s članstvom v Cefti in s sporazumom o prosti trgovini z Efto. Slovenija je članica tudi Mednarodne trgovinske organizacije. Zaključevanje procesa privatizacije vse bolj vpliva na investicijsko povpraševanje. Problem, ki lahko pomembno omejuje gospodarsko ekspanzijo slovenskih podjetij, so stroški dela in javnega sektorja.

Sloveniji je uspelo spremeniti visoke negativne stopnje rasti bruto domačega proizvoda (-8,1 % v letu osamosvojitve) v pozitivne stopnje rasti, ki so se ustalile na ravni okoli 5 % na leto (glej Prilogo 6). Ob rasti bruto domačega proizvoda se pomembno izboljšuje tudi

produktivnost. Taka gibanja so bila posledica relativno hitre prilagoditve podjetij na izgubo trgov v nekdanji Jugoslaviji. V letu 2000 se je gospodarska aktivnost, merjena z rastjo bruto domačega proizvoda, povečala za 4,6 %. Vlogo glavnega dejavnika gospodarske rasti je ohranilo tuje povpraševanje. Domače povpraševanje se je umirilo, na kar je poleg zadolženosti gospodinjstev vplivala tudi inflacija in poslabšanje zunanjih pogojev.

Pomanjkanje deviz ob osamosvojitvi se je hitro spremenilo v obilje. Do konca leta 1992 so skupne devizne rezerve dosegle milijardo ameriških dolarjev, se tako izenačile s količino denarja v obtoku in postale nekakšen statusni simbol, ki povečuje samozavest slovenske politike. Devizne rezerve se tako kot zunanji dolg iz leta v leta povečujejo (glej Prilogo 5). Razlogi za povečanje deviznih rezerv so v ugodnem razvoju mednarodnega trgovanja, v prihodkih turizma in navsezadnje v naraščajočem zaupanju prebivalstva z deviznimi prihranki v domače banke. Le v letu 1999 je prišlo do zmanjšanja deviznih rezerv, in sicer so se le te zmanjšale s 4.782 milijonov USD v letu 1998 na 4.115 milijonov USD.

Zunanji dolg se je v letošnjem letu, v primerjavi z lanskim letom, povečal za 8 %, prav tako tudi devizne rezerve in sicer za kar 31 %. Pokritost zunanjega dolga z deviznimi rezervami je v letu 2001 znašala 85 %. Večina zunanjega dolga je dolgoročnega značaja. Rezerve Banke Slovenije so predstavljale 74 % skupnih deviznih rezerv, rezerve poslovnih bank pa 26 %.

Nominalno gibanje cen in deviznih tečajev tolarja za druge valute pri nas ne poteka skladno. Cene rastejo hitreje, kakor se nominalno dvigajo devizni tečaji tolarja v razmerju do drugih valut (glej Prilogo 6).

Gibanje inflacije v letu 2000 je bilo zelo odvisno od rasti cen nafte na svetovnem trgu. Stopnja inflacije, merjena z indeksom cen življenjskih potrebščin, je dosegla 8,9-odstotno rast, rast večine tečajev tujih valut pa je za njo zaostajala. Letna temeljna obrestna mera, ki se uporablja za revalorizacijo naložb in sredstev, je znašala 9,1 %. Srednji tečaj Banke Slovenije za nemško marko in evro, kot najmočnejši valuti pri deviznem poslovanju bank, se je povečal za 7,1 %.

Visoke obrestne mere in precenjena domača valuta sta prijema, ki praviloma krepko pomagata pri obvladovanju inflacije. Pri nas očitno nista učinkovita. To si lahko razlagamo predvsem s tem, da povzročajo še vedno dokaj visoko rast cen povečini drugi, to so nedenarni dejavniki; med slednje se zdi primerno na prvo mesto uvrstiti neskladje med rastjo osebne in splošne porabe na eni strani ter rastjo družbenega proizvoda na drugi. Gospodarsko rast pa močno zavirata visoka obrestna mera in precenjeni tolar, na tak način torej posredno prispevata tudi k inflaciji.

Težave, ki jih ima Slovenija z deviznim tečajem, nastajajo predvsem zaradi treh razlogov (Cetinski, 1998, str. 7):

- majhnosti Slovenije in iz tega izhajajoče relativno velike vpetosti v blagovno finančno menjavo s tujino; ta element jo preprosto onespoblja za vodenje suverene denarne politike – taka pa sedanja denarna politika želi biti – in čimprej bo to spoznanje odsevalo v njeni denarni ureditvi, toliko manj razvojnih problemov bo imela,
- dvojni sistem revalorizacije kreditov (TOM+r), ki bistveno otežuje prilagajanje obrestnih mer tujim,
- ne vedno dovolj domišljeno ravnanje države, ko gre za njeno zadolževanje.

Ukrepi slovenskega gospodarstva morajo delovati v smislu približevanja našega gospodarstva zahtevam evropskih integracijskih procesov, hkrati pa morajo biti usmerjeni predvsem na naslednja področja, to je ekonomske cilje:

- Nadaljnje zniževanje in obvladovanje inflacije, obrestnih mer in inflacijskih pričakovanj, pri čemer se kot zelen cilj postavlja »evropska« raven splošne cenovne rasti. Čimprej je treba začeti uvajati obrestni nominalizem (torej odpraviti revalorizacijo) in se vrniti k linearnemu obračunavanju obresti.
- Povečanje celotnega narodnogospodarskega varčevanja. Znižanje mejne nagnjenosti k tekoči porabi bi namreč znatno pripomoglo k ublažitvi pritiska povpraševanja po denarju na rast obrestnih mer in upadanje deviznega tečaja.
- Rast produktivnosti in s tem zagotovitev večje konkurenčnosti slovenskega gospodarstva na svetovnih trgih.
- Prestrukturiranje in združevanje bank, kar bo okrepilo njihovo konkurenčno sposobnost do tujih finančnih posrednikov. Racionalizacija poslovanja bank je za njihov prihodnji položaj na denarnem trgu nujna.
- Konsolidacijo lastništva gospodarskih družb in zagotovitev njihovega ustreznega upravljanja in nadzora. Z oblikovanjem trdne (dolgoročne) lastniške strukture bo istosmerna povezava med uspešnostjo poslovanja gospodarskih družb, delitvijo dohodka in tekočo potrošnjo začela tudi dejansko delovati.

Sloveniji se namreč, v celoti gledano, makroekonomski kazalniki še izboljšujejo, ravnotežje se bistveno ne poslabšuje, stopnja zunanje zadolženosti je še vedno relativno nizka. V bančnem sektorju kot celoti nova zakonodaja in liberalizacija pomenita premik v pravi smeri, kajti povprečni donos, stopnja tveganja, ekonomičnost in likvidnost se naj ne bi poslabševali.

S postopnim približevanjem Slovenije Evropski uniji je pričakovati (delno) spremembo uporabe makroekonomskega instrumentarija, ob čemer se bo povečala relativna vloga (ekspanzivne) fiskalne politike, ob nadaljnjem vodenju nevtralne denarne politike. V praksi se bo ta sprememba kazala v povečanju deleža javne porabe v celotnem bruto domačem proizvodu in zmerni rasti negativnega salda te oblike porabe.

Z vidika postopnega približevanja Slovenije Evropski uniji je treba omeniti, da zahteva visoka stopnja trgovinske in denarne povezanosti razmeroma stabilen devizni tečaj, ki preprečuje hitre in velike spremembe v konkurenčnosti in s tem v celotni gospodarski aktivnosti majhnega odprtega gospodarstva. Skladno s tem bo morala BS ob ohranitvi določene stopnje elastičnosti tečajne politike tudi v prihodnje posebno pozornost namenjati inflacijskim gibanjem in vzpostaviti ustrezen kompromis med zeleno višino deviznega tečaja in notranjo monetarno stabilnostjo.

Glede na prevladujoče razmere v Sloveniji lahko predvidevam, da bo usklajevanje notranje gospodarske strukture potekalo daljše časovno obdobje, katerega trajanje bo odvisno od uspešnosti pri obvladovanju najbolj perečih problemov domače ekonomije. V obdobju priprav domačega gospodarstva za njegovo morebitno bodočo vključitev v evropsko denarno unijo je torej treba postopno ustvariti pogoje za prehod na sistem trdnega deviznega tečaja. Šele tedaj, ko bo Slovenija dosegla in bila sposobna vzdrževati notranjo in zunanjo trdnost denarja brez omejitev za mednarodne tokove kapitala in obsežnih sterilizacijskih posegov centralne banke, bodo tudi v resnici uveljavljeni pogoji za vzpostavitev trdnega deviznega tečaja.

Iz obravnavanih značilnosti slovenskega gospodarstva lahko ugotovim, da to na doseženi stopnji tranzicije še vedno ni v zadosti usklajeno in da je še preveč nestanovitno, kar v celoti potrjuje tudi dosedanja uporaba spleta makroekonomskih politik, ki so (bile) usmerjene predvsem v stabiliziranje in manj v gospodarsko rast. Ker pa je relativno hitrejša ekonomska rast ključnega pomena pri graditvi pogojev za uspešno prihodnjo vključitev Slovenije v EU, in ker ta ob nadaljnjih stabilizacijskih prizadevanjih zahteva elastičnost ekonomskih politik, lahko zaključim, da potrebam in interesom slovenskega gospodarstva v prehodnem obdobju

bolj ustreza ohranitev instrumenta deviznega tečaja in neodvisnost denarne politike od navezave zunanje vrednosti valute na trdno osnovo.

5. PRIMER DEVIZNEGA POSLOVANJA V GORENJSKI BANKI D.D., KRANJ

Gorenjska banka d.d., Kranj je ena od pomembnih udeleženk na slovenskem deviznem trgu. V okviru tega poglavja najprej na kratko predstavim njen razvoj. Banka je svoj položaj utrdila tudi v mednarodnem poslovanju na področju plačilnega prometa s tujino, na področju garancijskega poslovanja s tujino in na področju kreditnih odnosov s tujino, kar opisujem v nadaljevanju. Na koncu predstavim še glavne novosti, ki jih je prinesla nova devizna zakonodaja v poslovanje bank.

5.1. KRATKA PREDSTAVITEV GORENJSKE BANKE D.D., KRANJ

Prvi zametki organiziranega bančništva so se na Gorenjskem pojavili že pred več kot 100 leti. V sedanjem obsegu je banka na Gorenjskem prisotna že več kot 47 let. Konec aprila 1955 je bila na Gorenjskem ustanovljena prva komunalna banka v Kranju, v naslednjih letih pa so ji sledile podobne banke v Škofji Loki, Radovljici, Tržiču in na Bledu. Od tega formalnega nastanka do danes je banka doživela vrsto pomembnih razvojnih prelomnic.

Razvoj je postopoma narekoval oblikovanje ene banke na Gorenjskem, najprej s podružnicami in kasneje s poslovnimi enotami v vseh tedanjih gorenjskih občinah. Z gospodarsko reformo v letu 1966 je prišlo do reorganizacije in nastala je Gorenjska kreditna banka. Od leta 1972 do 1994 je banka poslovala v okviru sistema Ljubljanske banke, Ljubljana, najprej kot njena podružnica in od 27. decembra 1989 kot samostojna delniška družba v sistemu kapitalsko povezanih sestrskih bank Ljubljanske banke.

Leta 1994 je bila izpeljana poslovno-organizacijska ločitev od sistema Ljubljanske banke in od takrat dalje posluje banka pod imenom Gorenjska banka d.d., Kranj, pod geslom »*Banka s posluhom*«. Novembra istega leta je bila z nakupom delnic Gorenjske banke d.d., Kranj, ki jih je imela v posesti Nova Ljubljanska banka d.d., Ljubljana, prekinjena tudi lastniška povezava s sistemom Ljubljanske banke.

V zadnjih letih je banka presegla svojo regijsko usmerjenost z odprtjem ekspoziture v Ljubljani in Domžalah ter s povečanjem plasmajev podjetjem v širšem slovenskem bančnem prostoru prek vključevanja v financiranje večjih projektov v elektrogospodarstvu, izgradnji infrastrukture ter mobilne telefonije. Po svojih plasmajih ni več regijska banka, saj je imela konec leta 1999 že več kot polovico posojil pravnim osebam, plasiranih zunaj Gorenjske.

Gorenjska banka d.d., Kranj je septembra 1994 kot prva banka v Sloveniji pridobila Zlati znak slovenske kakovosti SQ, ki predstavlja zaščitni znak za uporabnike storitev, saj označuje proizvode in storitve slovenskega izvora, ki po svoji kakovosti odstopajo od drugih. Za prispevek k razvoju kakovosti je Zlato značko SQ septembra 1996 dobil tudi direktor banke Zlatko Kavčič.

Danes je banka med večjimi v Sloveniji, na Gorenjskem pa pokriva večino celotnega obsega bančnega poslovanja. S poslovanjem s številnimi parterji v tujini si banka utira pot v Evropo in dobiva vedno večji pomen.

Gorenjska banka d.d., Kranj je po obsegu poslovanja, merjenim z višino bilančne vsote, trdno zasidrana na sedmem mestu, po višini kapitala pa na četrtem mestu med slovenskimi bankami (glej Prilogo 7). Toda mnogo pomembnejši kazalnik uspešnosti poslovanja je varnost, merjena s kakovostjo naložb in rezervacijami za morebitne svoje naložbe. Po tem merilu spada banka v najvišji rang v državi. V Sloveniji je Gorenjska banka d.d., Kranj tako po kapitalu kot po rezervacijah nadpovprečna. S 4,9 % tržnim deležem ob koncu leta 2001 se uvršča banka med srednje velike poslovne banke v Sloveniji.

Posebno pozornost posveča banka zmanjševanju stroškov poslovanja in se uvršča med tiste slovenske banke z najnižjimi stroški poslovanja na povprečno bilančno vsoto.

V prihodnosti je pričakovati številne spremembe v smeri povezovanja bank in širitve tuje bančne ponudbe na slovenskem trgu, kar bo od tudi od Gorenjske banke d.d., Kranj zahtevalo visok nivo konkurenčnosti, strokovne usposobljenosti in razvoja v tehnologiji ter sposobnost hitrega prilagajanja potrebam komitentov. Velik poudarek bo dala tudi uvajanju novih storitev elektronskega bančništva in novi celoviti podpori bančnemu okencu. Kljub trenutno neodvisni tržni poziciji pa dolgoročno načrtujejo povezave s tistimi partnerji, s katerimi bodo skupaj še naprej znižali stroške, izboljšali informacijsko tehnologijo in trgu ponudili najsodobnejše bančne produkte.

5.2. DEVIZNO POSLOVANJE V GORENJSKI BANKI D.D., KRANJ

Devizno poslovanje je za vsako poslovno banko in tudi za Gorenjsko banko d.d., Kranj zelo pomembno področje. Do leta 1994 je poslovala s tujino prek sistema Ljubljanske banke, v letu 1994 pa se je začela samostojno uveljavljati v mednarodnem bančništvu. Banka je tako svoj položaj utrdila tudi v mednarodnem poslovanju na področju plačilnega prometa s tujino, na področju garancijskega poslovanja s tujino in na področju kreditnih odnosov s tujino. V zadnjih letih je zgradila svojo korespondenčno mrežo, tako da ima banka dostop do bank po vsem svetu preko 650 direktnih medbančnih povezav.

Prek instrumentov plačilnega prometa s tujino se ime banke vsak dan pojavlja v svetu in s tem postaja bolj razpoznavna na domačem in na tujih trgih. Kot kapitalsko močna banka je razvrščena tudi na lestvicah 500 največjih evropskih bank (glej Prilogo 8).

Na področju plačilnega prometa s tujino se ta banka odlikuje po učinkovitosti in hitrosti opravljanja plačilnega prometa s tujino pod konkurenčnimi pogoji. Banka poleg vodenja računov v tujih valutah in v tolarjih ponuja tujim pravnim osebam vse storitve na področju mednarodnega poslovanja kot tudi domačim pravnim osebam, kot so:

- plačilni promet s tujino in v državi,
- posojilno – garancijska poslovanja,
- storitve iz korespondenčnega bančništva.

Na področju plačilnega prometa ponuja banka vrsto storitev, kot so:

- informacije in svetovanje pri izbiri najbolj ustreznega plačilnega instrumenta glede na želje nalogodajalcev in koristnikov plačil,
- opravljanje vseh vrst poslov v povezavi s plačili iz tujine,
- odkup in vnovčevanje čekov tujih nalogodajalcev,
- nakazila v tujino,
- izdaja bančnih čekov za plačila v tujini,
- nostro dokumentarni posli za uvoz blaga - vse vrste akreditivov, inkasi,
- loro dokumentarni posli za izvoz blaga,
- opravljanje plačilnega prometa v tujih valutah v državi.

Za učinkovito in nemoteno izvajanje plačilnega prometa s tujino in drugega deviznega poslovanja je imela banka konec leta 2000 vzpostavljene poslovne odnose s 637 tujimi bankami z bančnimi enotami po vsem svetu in odprtih 26 računov v tujih valutah v 16 državah.

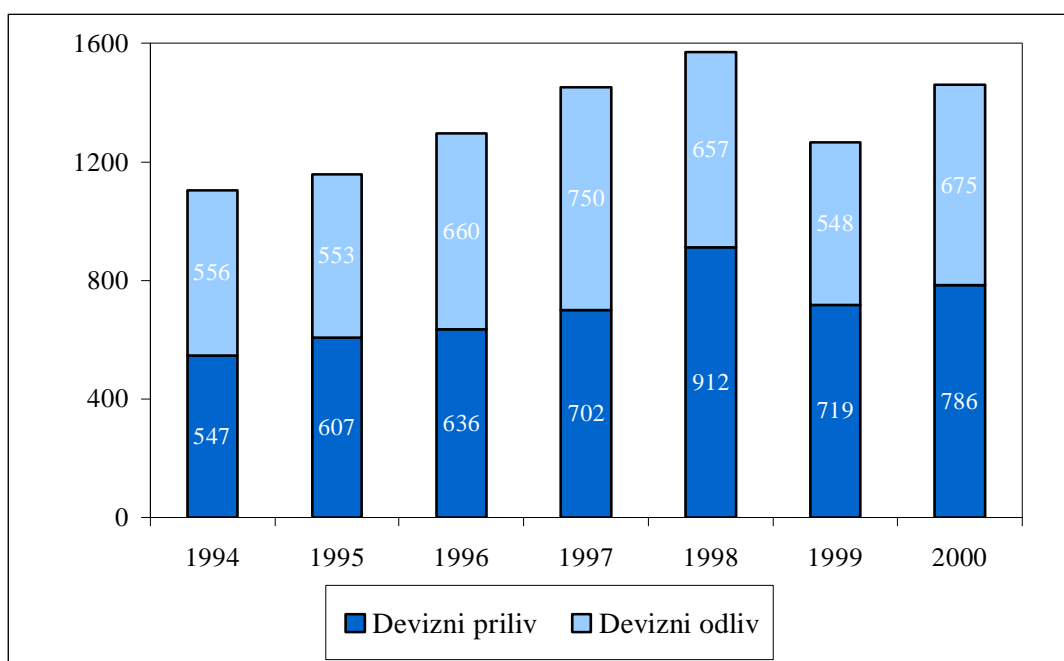
V letu 2000 je za svoje komitente opravila za 747 milijonov evrov plačilnega prometa s tujino, kar je za 15,4 % več kot v letu 1999. Od tega je bilo prilivov za 402 milijona evrov, odlivov pa za 345 milijonov evrov. Iz Slike 5 je razvidno, da se je obseg plačilnega prometa s tujino povečeval vse do leta 1998. V letu 1999 je banka za svoje komitente opravila za 648 milijonov evrov plačilnega prometa s tujino, kar je bilo manj kot v letu 1998. Razlogi so bili v manjši aktivnosti komitentov zaradi sprejetja nove devizne zakonodaje in v tem, da so bile v letu 1998 izvedene enkratne kapitalske transakcije nekaterih komitentov.

Banka je z uravnavanjem čistih deviznih poslov in poslov z valutno klavzulo ves čas skrbela za čim manjšo tečajno izpostavljenost. Odprta kratka devizna pozicija je konec leta 2000 bremenila 10,1 % kapitala banke, kar je v skladu z omejitvami Banke Slovenije. Po stanju na dan 31. decembra 2000 je bila banka izpostavljena tečajnemu tveganju za 3.763 milijone tolarjev (vsota kratkih je višja od vsote dolgih pozicij).

Z vidika tečajnih tveganj je odprta devizna pozicija posameznih valut obvladljiva, saj se negativni učinki višje pasive v tujih valutah pokrivajo z ugodnimi pozitivnimi učinki iz naslova dolge pozicije v tolarjih.

Zaradi zavarovanja pred tečajnimi tveganji spremlja tudi tolarske aktivne in pasivne bilančne postavke z valutno klavzulo. Z jasnimi in preudarnimi odločitvami zagotavlja, da nivo izpostavljenosti ne presega zakonsko postavljenih omejitev.

Slika 5: Plačilni promet s tujino preko Gorenjske banke d.d., Kranj (v mio DEM)



Vir: Letna poročila Gorenjske banke d.d., Kranj za poslovna leta 1994 – 2000.

Uspešna uvrstitev banke na področju plačilnega prometa s tujino in ugodni finančni rezultati so banki razširili možnost za vključitev na tuje finančne trge tudi na področju garancijskega poslovanja in na področju kreditnih odnosov s tujino. Banka je povečala obseg na področju garancijskega poslovanja s tujino in razširila svojo dejavnost na države Azije, Bližnjega

vzhoda, Južne Amerike in Afrike. Obseg izdanih garancij v tujino se je v letu 2000 povečal za 16,5 % v primerjavi z letom 1999.

Hkrati s povečanjem garancijskega poslovanja s tujino se je v letu 2000, glede na obseg ob koncu leta 1999, povečalo tudi dokumentarno poslovanje – nostro akreditivi za uvoz blaga in storitev za 13 % in loro akreditivi za izvoz blaga za 42 %.

Gorenjska banka d.d., Kranj je v tujini sprejeta kot primeren in zaupanja vreden bančni partner tudi na področju dolgoročnega najemanja posojil. Banka se je zadolževala v tujini, da bi kreditirala komitente. Neto nove zadolžitve v tujini so dosegle protivrednost 6,7 milijonov ameriških dolarjev, medtem ko v letu 1999 le-te niso bile tako visoke, saj so dosegle protivrednost 1,8 milijonov ameriških dolarjev.

Tehnična podpora poslovanja s tujino temelji na popolni avtomatizaciji mednarodnega plačilnega prometa, pri čemer so poslovne aplikacije direktno povezane na sistem za distribucijo plačil SWIFT¹⁰.

Banka je v letu 2000 ponudila svojim komitentom tudi opravljanje plačilnega prometa s tujino prek elektronske banke (Link), kar omogoča racionalizacijo poslovanja v banki in pri komitentih ter hitrejši pretok informacij med banko in komitenti. V letu 2000 je bilo kar 44,6 % plačilnega prometa s tujino opravljenega po elektronski poti.

Kupoprodaja deviznih sredstev na tujih trgih je v letu 1999 dosegla 57 milijonov evrov, kar je manj kot v letu 1998. Obseg kupoprodaj se je zmanjšal zaradi uvedbe evra, enotne valute Evropske monetarne unije. Medtem ko je v letu 2000 dosegla 64 milijonov evrov, kar je 12 % več kot v prejšnjem letu. Poleg tega je banka sodelovala na evropskem trgu z depoziti pri tujih bankah, kar ji je dnevno omogočala visoka likvidnost v vseh valutah in visoke devizne rezerve.

Tabela 3: Izbrani podatki o deviznem poslovanju Gorenjske banke d.d., Kranj v letu 2001

	Vrednost
Obseg plačilnega prometa s tujino	888,4 mio EUR
Obseg izdanih garancij in akreditivov	39,3 mio EUR
Najeta tuja finančna sredstva (sind. posojilo)	30,0 mio EUR
Obseg trgovanja na tujih kapitalskih trgih (vrednostni papirji)	33,0 mio EUR
Število deviznih računov pravnih oseb	910

Vir: Interno gradivo Gorenjske banke d.d., Kranj.

Gorenjska banka d.d., Kranj je kljub težavnim razmeram na mednarodnih kapitalskih trgih 3. decembra 2001 podpisala pogodbo o najemu dolgoročnega sindiciranega posojila v višini 30 milijonov evrov, kar predstavlja pomemben korak v afirmaciji banke na tujih kapitalskih trgih. K uspešnemu zaključku posla je nedvomno v veliki meri prispeval tudi ugodni mednarodni rating banke in iz leta v leto boljši finančni pokazatelji poslovanja banke.

Najeto posojilo bo banka uporabila za odplačilo manj ugodnih posojil, poleg tega pa je izboljšala svoje možnosti za dolgoročno kreditiranje svojih komitentov in druge dolgoročne naložbe.

¹⁰ Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications, poseben mednarodni informacijski sistem, ki omogoča izvrševanje medbančnih transakcij v enotni obliki za vse uporabnike (Veselinovič, 1994, str. 180).

Posojilo je bilo najeto za obdobje petih let pod zelo ugodnimi pogoji posebej, če upoštevamo dejstvo, da je banka najela prvo sindicirano posojilo na tujih trgih. Udeležba velikega števila bank v posojilu je pomembna potrditev poslovne politike in ugleda banke tudi na tujih trgih, kar bo v bodoče v veliki meri pospešilo razvoj mednarodnega poslovanja banke.

Obseg poslovanja banke se iz leta v leto povečuje. Nekaj ključnih a še nerevidiranih podatkov za leto 2001 predstavljam v Tabeli 3 (glej str. 41).

5.3. VPLIV NOVEGA ZAKONA O DEVIZNEM POSLOVANJU NA BANČNI SEKTOR IN NA POSLOVANJE GORENJSKE BANKE D.D., KRANJ

5.3.1. Poslovanje z deviznimi računi

Z uvedbo Zakona o deviznem poslovanju so nastali devizni oziroma transakcijski računi za domače pravne osebe in samostojne podjetnike. Transakcijski računi v tujih valutah tako predstavljajo hitrejšo in enostavnejšo poslovanje tudi za banke.

Poleg omenjenih pozitivnih strani deviznih računov za banke obstajajo tudi negativne. Razmere na podjetniškem deviznem trgu so se začele v drugi polovici leta 1999 zelo spreminjati, predvsem zaradi uvedbe omenjenih računov, kar je povzročilo povečanje nestanovitnosti deviznih tokov. Povprečna odprta devizna pozicija bank je nihala kar za nekaj odstotnih točk, tako da so imele banke težave pri uravnavanju deviznih tokov, ki so bile ob hitrejšem gibanju deviznih tečajev še večje. Finančniki v podjetjih so namreč upoštevali tudi gibanje tečaja pri konverziji deviz v tolarje. Zato se je pojavljalo vse več tako imenovanih »begajočih« deviz. 14. februarja 2000 je bilo na deviznih računih podjetij kar za 39 % več sredstev kot na začetku leta (Petavs, 2000, str. 20).

Zaradi vsega omenjenega je tudi BS morala posodobiti poseganje na devizni trg. Najpogosteje uporabljen instrument do leta 1999, to je dvomesečna začasna prodaja ali nakup deviz od centralne banke, pri čemer je določen devizni tečaj, po katerem mora banka poslovati s podjetji in v svojih menjalnicah, ni bil več primeren. Ta instrument je zaradi njegovega trajanja preveč okoren in predstavlja določeno tveganje za manjše banke, saj se nanje lahko usmeri preveč deviznih tokov v primeru ugodnih deviznih tečajev za podjetja.

Aprila leta 2000 je BS s klubom bank, v katerem sodelujejo praktično vse domače banke, podpisala pogodbo o sodelovanju pri posegih na trgih tujega denarja. Nova pogodba o sodelovanju je povečala vzvod posredovanja BS na deviznem trgu, kar je pomenilo hitrejšo, prožnejšo in bolj učinkovito poseganje na trg, bankam pa je olajšala uravnavanje devizne pozicije. Kot sem že omenila je BS ukinila tudi več svojih dotedanjih instrumentov. Namesto dotedanje ponudbe dokončne prodaje deviz za vpis 120 dnevnih blagajniških zapisov v tujem denarju in ponudbe 60 dnevni swapov ter obratni swapov je članicam kluba bank ponudila 7-dnevno začasno prodajo deviz z obveznostjo povratnega odkupa ali tako imenovani devizni swap in obratni swap deviz (Saje, Jernejčič, 2000, str. 26).

Za spreminjanje denarnih instrumentov je potrebno iskati vzrok v spremenjenih razmerah na področju upravljanja tolarске likvidnosti (Saje, Jernejčič, 2000, str. 25). V obdobju od oktobra leta 1999 do marca leta 2000 se je pojavljalo presežno povpraševanje na trgih tujega denarja, na kar je vplivalo predvsem devizno poslovanje podjetij. Podjetja so prenašala imetja iz tolarских na devizne račune in veliko prodajala devize. Stanja deviznih računov podjetij v omenjenem obdobju so porasla za skoraj 100 milijonov evrov, neto prodaje deviz na podjetniškem trgu pa so znašale približno 210 milijonov evrov. V oktobru in novembru leta

1999 so banke obsežne prodaje deviz financirale s povratnim odkupom začasno prodanih deviz, decembra istega leta pa so že kupovale devize pri BS. Tolarske odlive, ki so nastali zaradi nakupa deviz so banke uravnavale najprej z vnovčevanjem vrednostnih papirjev BS in nato z najemanjem posojil pri BS. Povprečno mesečno stanje vpisanih tolarskih blagajniških zapisov se je v obravnavanem obdobju zmanjšalo za 36 milijard tolarjev, stanje najetih posojil pa se je povečalo za 14 milijard tolarjev. Vse to je privedlo do slabše strukturne (tolarske) likvidnosti bančnega sistema. V prvih treh mesecih leta 2000 se je primarni denar zelo zmanjšal in tudi vnovčevanje vrednostnih papirjev ter najeta posojila niso mogla nadomestiti izpada tolarskih virov. Sekundarne likvidnostne rezerve bank, ki so bile predvsem v obliki tolarskih blagajniških zapisov BS, so se izčrpale in bančni sistem se je spremenil v neto dolžnika nasproti Banki Slovenije. Zato je BS prenovila instrumente denarne politike in omogočila njihovo racionalizacijo ter povečala preglednost in učinkovitost delovanja na deviznem trgu. Sedemdnevna začasna prodaja deviz Banki Slovenije je omogočila bankam izboljšanje tolarske likvidnosti, poleg tega pa so se aprila in maja leta 2000 izboljšali še devizni tokovi. Slednje je bilo predvsem odločilno, saj so tolarske in likvidnostne razmere v bankah odvisne predvsem od nakupov in prodaj na podjetniškem in menjalniškem deviznem trgu, na kar pa banke kratkoročno nimajo vpliva.

Strukturna likvidnost bančnega sistema bo tudi v prihodnje odvisna od neto deviznih tokov. V primeru nesorazmerja med ponudbo in povpraševanjem po tujem denarju, se bodo banke dodatno zadolževale pri Banki Slovenije.

5.3.2. Poslovanje s tujimi vrednostnimi papirji

Sprostitev naložb v tuje vrednostne papirje je bila druga največja novost v devizni zakonodaji in pomeni za slovenske banke nov izziv.

Slovenske banke lahko na področju investiranja v tuje vrednostne papirje ponudijo domačemu investitorju naslednje storitve (Selan, 1999, str. 26):

- borzno posredovanje pri nakupih in prodajah tujih vrednostnih papirjev (dolžniških, lastniških in vzajemnih skladov) in domačih vrednostnih papirjev, ki kotirajo v tujini,
- gospodarjenje s temi vrednostnimi papirji,
- investicijsko informiranje in svetovanje,
- skrbniške storitve (vodenje računov vrednostnih papirjev in obveščanje o spremembah na računih).

Navedene nove storitve so zahtevale: spremembe poslovne dokumentacije, hitre tehnološke rešitve, nove poslovne povezave s tujimi investicijskimi bankami, dodatno strokovno izobraževanje kadrov in intenzivno informiranje morebitnih strank (Selan, 1999, str. 27).

Pri poslovni dokumentaciji je bilo potrebno spremeniti oziroma dopolniti splošne pogoje poslovanja, pogodbo o opravljanju borzno-posredniških storitev in pogodbo o gospodarjenju z vrednostnimi papirji. Splošni pogoji morajo biti dopolnjeni z opisom posebnih tveganj, ki nastanejo pri poslovanju z vrednostnimi papirji v tujini. Pogodba o borznem posredovanju pa mora vključevati: tuji trg vrednostnih papirjev, kjer bo naročilo izvršeno, način izvršitve naročila (ali pooblaščenec udeleženec izvaja naročilo sam ali pa bo to opravila druga oseba z navedbo podatkov o tej osebi in opredelitvijo odgovornosti pooblaščenega udeleženca za ravnanje te osebe), rok izvršitve naročila, način izročitve vrednostnih papirjev stranki, način izplačila prejete kupnine, način izplačila donosov ter stroške, ki jih plača stranka. Pogodba o gospodarjenju z vrednostnimi papirji mora opredeliti: ali se denarna sredstva lahko nalagajo v vrednostne papirje v tujini in če se lahko, njihov največji obseg in vrste vrednostnih papirjev, tuje trge, na katerih se lahko vrednostni papirji vpisujejo, vplačujejo oziroma kupujejo in prodajajo, način izvedbe posla, način poravnave in izplačil donosov ter stroške za stranko.

Pri tehnološki podpori je bila pomembna predvsem vzpostavitev povezave z informacijskimi sistemi, kot sta Reuters, Bloomberg in s plačilnim sistemom Swift, če te povezave še niso bile vzpostavljene.

Ker je imel bančni sektor pred uvedbo obravnavanega zakona malo izkušenj na področju investiranja v tuje lastniške vrednostne papirje, investicijske kupone tujih vzajemnih skladov in storitev finančnega inženiringa (to je ustvarjanja produktov, ki ustrezajo potrebam posameznega komitenta), je bila bistvena povezava s tujim strateškim partnerjem, katerega produkte in znanje lahko banke prodajajo na slovenskem trgu.

5.3.3. Plačilni promet s tujino

Najpomembnejša novost v plačilnem prometu s tujino je začetek izenačevanja plačilnega prometa doma s tujino, saj razlogi za takšno razlikovanje izginjajo. Praktična posledica tega procesa je, da igra zdaj banka v plačilnem prometu s tujino v celoti vlogo izvajalke plačilnega prometa in ne več stranke v poslu (Tratnik, 1999, str. 124). Stranki sta zdaj samo dve – nalogodajalec in upravičenec plačila, banka pa je »kanal plačilnega prometa« in skrbi za to, da nalog, ki ga je prejela v celoti, izvrši v skladu z navodili, ki jih nalog vsebuje. Najpomembnejša posledica tega novega razumevanja v praksi je dejstvo, da pri prilivu iz tujine upravičenec plačila ne more več vplivati na tok plačila, dokler sredstva niso knjižena v dobro njegovega računa. Banka bo priliv iz tujine nemudoma nakazala na njegov račun, če bo le ta naveden v nalogu iz tujine. Če številke računa v nalogu ne bo, bo sicer prosila za navodila upravičenca plačila, vendar so ta navodila omejena na to, na kateri račun upravičenca plačila naj banka usmeri priliv, nikakor pa upravičenec ne more več priliva usmeriti na drugo osebo, kot je navedena v nalogu iz tujine.

Način in oblika stikov med banko in komitentom nista predpisana, temveč sta prepuščena dogovoru med njima. Pri tem sta pomembni varnost stikov in odgovornost banke za vsebino podatkov. Tudi obrazci niso več predpisani, ampak se uporabljajo z navodili predpisani nalogi plačilnega prometa s tujino, opisani kot kompleti podatkov, ki jih komitent da banki (Tratnik, 1999, str. 125).

6. SKLEP

Z osamosvojitvijo leta 1991, ko smo uvedli novo denarno valuto in hkrati dosegli popolno suverenost nad vodenjem denarne politike, lahko začnemo govoriti o deviznem poslovanju v Sloveniji. Odločanje o denarni in tečajni ureditvi je bilo ob uvajanju lastne valute zelo zahtevno, za slovensko gospodarstvo pa izrednega pomena. Ker smo mlada država z majhnim gospodarstvom, je za njeno normalno delovanje ključnega pomena mednarodna menjava. Za njeno uspešno vodenje pa je potreben urejen in razvit devizni trg. Banka Slovenije je na njem glavni akter, saj ima pristojnosti upravljanja in oblikovanja deviznih tečajev, določanja višine deviznih rezerv in količine deviz v obtoku, interveniranja na trgu, itd. Kot primarni cilj si je BS izbrala količino denarja v obtoku, zaradi slabih izkušenj iz bivše skupne države, Jugoslavije, s katerim je želela v prvi vrsti vzpostaviti nadzor nad inflacijo. Zaradi pomanjkanja deviznih rezerv je bila v prvih letih samostojnosti izbira politike deviznega tečaja omejena, vendar je BS kljub vsemu vztrajala na uravnavanem drsečem deviznem tečaju, kar je bil hkrati tudi sekundarni cilj denarne politike. Izbrani sistem deviznega tečaja je v Sloveniji omogočil postopno odpravljanje omejitev, lažji prehod iz starega v novo gospodarstvo, normalno delovanje deviznega trga in visoko stopnjo konvertibilnosti tolarja.

Slovenski devizni trg v glavnem predstavljata dva večja segmenta, trg za tekoče transakcije ali podjetniški trg, na katerem nastopajo BS, banke in podjetja in valutni oz. menjalniški trg, ki je glede transakcij približno pol manjši, namenjen pa je deviznemu poslovanju prebivalstva in je učinkovito nadomestil »črni« devizni trg. Za tečaj, ki se oblikuje na prvem segmentu je značilno, da je relativno stabilen in bolje odraža trendna gibanja, menjalniški tečaj, ki se oblikuje na drugem segmentu, pa v veliki meri oblikujejo pričakovanja, ki se odzivajo na kratkoročne dejavnike in povzročajo bistveno večjo variabilnost tega tečaja. Vendar pa je med obema trgoma možen pretok sredstev, zato so večja in dolgotrajnejša odstopanja med menjalniškim in podjetniškim tečajem malo verjetna. Pomemben je tudi tečaj BS, ki se ne oblikuje na trgu, ampak je nekakšna računsko kategorija, ki pa je zaradi metode njegovega izračuna stabilnejši od tržnih tečajev, zaradi tega pa prispeva k usmerjanju pričakovanj. Vendar se tako absolutne kot tudi relativne razlike med povprečnimi tečaji na posameznih segmentih trga sčasoma zmanjšujejo.

Zaradi pomena deviznega tečaja v majhnem odprtem gospodarstvu je BS od pričetka denarne samostojnosti pričela graditi instrumentarij politike deviznega tečaja, ki jo izvaja v okviru začrtane denarne politike. Okoliščine tranzicijskega gospodarstva z nerazvitimi finančnimi trgi so pogojevale nastanek velikega števila specifičnih instrumentov, katerih osnovni namen je bil preprečevanje monetizacije deviznih pritokov oz. vodenje sterilizacijsko naravnane denarne politike.

Ugotovila sem, da je BS pri vodenju politike deviznega tečaja dokaj uspešna. Tečajni instrumentarij BS je dokaj razvit, tako da BS lahko učinkovito posega v višino deviznega tečaja. Čeprav imajo posegi BS tudi nekaj negativnih posledic (višje obrestne mere, prerazdelitev itd.), pa lahko sklenem, da so ti posegi ekonomsko upravičeni, saj politika deviznega tečaja dovolj učinkovito izpolnjuje zadane cilje. Na drugi strani pa ugotavljam, da denarna politika BS ne more razreševati vseh problemov slovenskega gospodarstva.

Slovenija se z novim Zakonom o deviznem poslovanju finančno v večjem obsegu odpira svetu. Poleg tega ta novi zakon predstavlja temeljni kamen, na katerem lahko zgradimo trdno zgradbo učinkovitega in uspešnega deviznega trga. Zakon omogoča podjetjem večjo prožnost pri upravljanju z deviznimi prilivi, zmanjšuje stroške transakcij in manjša izpostavljenost tečajnim nihanjem.

Slovenija si že nekaj let, predvsem pa v zadnjem času prizadeva izpolniti vse kriterije in zahteve, ki jih postavlja Evropska unija, seveda z namenom čim hitrejše včlanitve med njene države članice. Vključevanje Slovenije v Evropsko monetarno unijo je tako vezano na izpolnitev maastrichtskih konvergenčnih kriterijev. Za Slovenijo je še vedno pglavitni problem izpolnjevanje inflacijskega kriterija, ki bi zahteval inflacijsko stopnjo pod 3 % in izpolnjevanje s tem tesno povezanih kriterijev glede obrestne mere in deviznega tečaja. Vse dokler se inflacija v Sloveniji ne izenači z inflacijo v evropskih tržnih gospodarstvih ni nikakršnih razlogov za uvedbo sistema fiksnega tečaja. Vstop v EU in EMU bo brez nizke inflacije, stabilne valute ter nizih obrestnih mer ekonomsko nevzdržen. Slovenska industrija in bančni sektor namreč glede na sedanjo dinamiko reform še nekaj let ne bosta sposobna vzdržati pritiskov, ki bi jih prinesla uvedba evra v Sloveniji.

Poslovanje bank, med njimi tudi Gorenjske banke d.d., Kranj, je močno odvisno od razmer v gospodarstvu. Gospodarsko stanje v Sloveniji je dokaj stabilno, doseženi makroekonomski kazalniki pa ugodni in vzpodbudni. V prihodnosti pričakujemo nadaljevanje trenda upadanja domače inflacije ter odpravo indeksacije pri večini finančnih produktov. To bo povzročilo padanje inflacijskih dobičkov bank, pa tudi marže finančnega posredništva.

Gorenjska banka d.d., Kranj si s poslovanjem s številnimi partnerji v tujini utira pot v Evropo in dobiva vedno večji pomen. Uspešna uvrstitev banke na področju plačilnega prometa s tujino in ugodni finančni rezultati so banki razširili možnost za vključitev na tuje finančne trge tudi na področju garancijskega poslovanja in na področju kreditnih odnosov s tujino. V zadnjih letih je zgradila svojo korespondenčno mrežo tako, da ima banka dostop do bank po vsem svetu preko 650 direktnih medbančnih povezav. Prek instrumentov plačilnega prometa s tujino se ime banke vsak dan pojavlja v svetu in s tem postaja bolj razpoznavna na domačem in na tujih trgih.

V prihodnosti je pričakovati številne spremembe v smeri povezovanja bank in širitve tuje bančne ponudbe na slovenskem trgu, kar bo tudi od Gorenjske banke d.d., Kranj zahtevalo visok nivo konkurenčnosti, strokovne usposobljenosti in razvoja v tehnologiji ter sposobnost hitrega prilagajanja potrebam komitentov pri njihovem deviznem poslovanju.

LITERATURA

1. Arhar France: Denarna politika majhnega odprtega gospodarstva. Prikazi in analize, Ljubljana, 5 (1997), 3, str. 5-12.
2. Cetinski Andrej: Devizni tečaj in denarna suverenost. Tečajna politika Banke Slovenije – cilji in dileme. Bančni vestnik, Ljubljana, 44 (1995), 3, str. 23-24.
3. Cetinski Andrej: Devizni tečaji in gospodarska rast. Kratkoročne in dolgoročne dileme tečajne politike. Bančni vestnik, Ljubljana, 47 (1998), 5, str. 6-8.
4. Del Fabro Snežana: Devizni režim in sistem poslovanja s tujino. Prikazi in analize, Ljubljana, 1 (1993), 2, str. 12-21.
5. Delakorda Aleš: Devizni tečaj, devizni trg in posegi centralne banke. Prikazi in analize, Ljubljana, 7 (1999), 2, str. 5-27.
6. Frankl Peter: Goodbye to Double-Digit Inflation? Slovenian Business Report, Ljubljana, 1995, 4, str. 34.
7. Karpe Primož: Tržna tveganja bančnega poslovanja – tečajno tveganje. Bančni vestnik, Ljubljana, 46 (1997), 9, str. 41-43.
8. Kumar Andrej: Mednarodna ekonomika. 1. natis. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 258 str.
9. Lavrač Vladimir: Slovenski tolar in evropska monetarna integracija. Zbornik 2. letnega srečanja Zveze ekonomistov Slovenije. Ljubljana, 10-11.2.1994, str. 161-167.
10. Lavrač Vladimir: Sistem in politika deviznega tečaja v Sloveniji in Evropi. Tečajna politika Banke Slovenije – cilji in dileme. Bančni vestnik, Ljubljana, 44 (1995), 3, str. 13-14.
11. Lavrač Vladimir: Notranja, zunanja in uradna konvertibilnost tolarja. Denar, Ljubljana, 5 (1995a), 17, str. 16-20.
12. Mencinger Jože: O tečaju tolarja. Gospodarska gibanja, Ljubljana, 21 (1992), 228, str. 23-39.
13. Mencinger Jože: Oblikovanje tečaja tolarja. Gospodarska gibanja, Ljubljana, 21 (1992a), 232, str. 23-37.
14. Mencinger Jože: Rojstvo in otroštvo tolarja. Slovenska ekonomska revija, Ljubljana, 44 (1993), 1-2, str. 24-47.
15. Mencinger Jože: Učinkovitost in cena posegov v tečaj. Tečajna politika Banke Slovenije – cilji in dileme. Bančni vestnik, Ljubljana, 44 (1995), 3, str. 21-22.
16. Mencinger Jože: Tolar v dolgem, kratkem in zelo kratkem razdobju. Gospodarska gibanja, Ljubljana, 24 (1995a), 266, str. 35-43.
17. More Matej: Zakon o deviznem poslovanju. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 48 (1999), 20, str. 63-65.
18. Mrak Boris: Poslovna tveganja zaradi sprememb deviznega tečaja (1). Bančni vestnik, Ljubljana, 43 (1994), 9, str. 9-15.
19. Petavs Stane: Vse več »begajočih« deviz. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 49 (2000), 8, str. 20.
20. Pivka Hilda Marija, Puharič Krešo: Pravo mednarodne trgovine. Ljubljana: Časopisno založništvo Uradni list Republike Slovenije, 1994. 335 str.
21. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. 1. izdaja. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 205 str.
22. Radošević Dubravko: Konvertibilnost domače valute. Bančni vestnik, Ljubljana, 43 (1994), 10, str. 29-36.
23. Rant Andrej: Politika tečaja tolarja. Obrestne mere in devizni tečaj. Ljubljana: CISEF, 1995. 11 str.
24. Rant Andrej: Konvertibilnost tolarja. Bančni vestnik, Ljubljana, 45 (1996), 4, str. 2-9.

25. Ribnikar Ivan: Problemi pretekle, sedanje in prihodnje politike Banke Slovenije. Zbornik referatov 25. Simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu in poslovnih financah. Portorož: Društvo ekonomistov Slovenije, 1993, str. 177-187.
26. Ribnikar Ivan: Denarna politika Banke Slovenije. Bančni vestnik, Ljubljana, 42 (1993a), 5, str. 5-10.
27. Ribnikar Ivan: Devizne rezerve centralne banke. Finance, Ljubljana, 42 (1993b), 43, str. 2.
28. Ribnikar Ivan: Denar, denarna politika in bančni sistem. Bančni vestnik, Ljubljana, 43 (1994), 12, str. 13-19.
29. Ribnikar Ivan: Male skrivnosti VIII. člena. Finance, Ljubljana, 44 (1995), 59, str. 2.
30. Ribnikar Ivan: Denarni sistem in denarna politika. Študijsko gradivo. Ljubljana: CISEF, 1995a. 29 str.
31. Ribnikar Ivan: Centralna banka, denarna politika in politika deviznega tečaja. Denarna politika in banke v letu 1996. Ljubljana: CISEF, 1996. 31 str.
32. Ribnikar Ivan: Denarni sistem in denarna teorija. III. del: Mednarodni denarni sistem. 3. natis. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1997. 59 str.
33. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I.: Denar, finančne institucije in denarna politika. 1. natis. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 380 str.
34. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija II.: Mednarodni denarni sistem. 1. natis. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999a. 169 str.
35. Saje Janez, Jernejčič Marko: Poslabšana strukturna likvidnost poslovnih bank. Bančni vestnik, Ljubljana, 49 (2000), 6, str. 25-27.
36. Saje Janez, Jernejčič Marko: Razmere na domačem deviznem trgu v letu 2000. Bančni vestnik, Ljubljana, 50 (2001), 1-2, str. 36-38.
37. Selan Varja: Tuji vrednostni papirji v slovenskih bankah. Bančni vestnik, Ljubljana, 48 (1999), 9, str. 26-27.
38. Skala Hugo: Mednarodne finance. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1983. 320 str.
39. Tratnik Janko: Novi devizni predpisi v praksi – prva vprašanja in prvi odgovori. IKS, Revija za računovodstvo in finance, Ljubljana, 26 (1999), 11, str. 120-129.
40. Veselinovič Draško: Devizno trgovanje. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1994. 187 str.
41. Veselinovič Draško: Uvod v mednarodne finance. 1. natis. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 67 str.
42. Veselinovič Draško: Zakon o deviznem poslovanju s komentarjem in podzakonski akti. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. 522 str.
43. Veselinovič Draško: Finančno odpiranje po slovensko. Bančni vestnik, Ljubljana, 48 (1999a), 5, str. 1.

VIRI

1. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 3 (1994), 2, 60 str.
2. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 4 (1995), 12, 64 str.
3. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 6 (1997), 12, 85 str.
4. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 8 (1999), 12, 95 str.
5. Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 11 (2002), 1, 103 str.
6. Interno gradivo Gorenjske banke d.d., Kranj.
7. Letno poročilo Banke Slovenije za leto 2000. Ljubljana: Banka Slovenije, 2001, 96 str.
8. Letno poročilo Gorenjske banke d.d., Kranj za poslovno leto 1994. 36 str.
9. Letno poročilo Gorenjske banke d.d., Kranj za poslovno leto 1995. 39 str.
10. Letno poročilo Gorenjske banke d.d., Kranj za poslovno leto 1996. 43 str.
11. Letno poročilo Gorenjske banke d.d., Kranj za poslovno leto 1997. 43 str.

12. Letno poročilo Gorenjske banke d.d., Kranj za poslovno leto 1998. 43 str.
13. Letno poročilo Gorenjske banke d.d., Kranj za poslovno leto 1999. 72 str.
14. Letno poročilo Gorenjske banke d.d., Kranj za poslovno leto 2000. 64 str.
15. Plačilne bilance Slovenije.
[URL: http://www.bsi.si/html/financni_podatki/hit/placilne_bilance_1994_1999.html],
Banka Slovenije, 6.12. 2001.
16. Sklep o obveznosti rezidentov in nerezidentov, da kupujejo oziroma prodajajo tuj denar samo od oseb, ki so si za opravljanje teh poslov predhodno pridobile dovoljenje Banke Slovenije, in o obveznosti poročanja o tako sklenjenih poslih (Uradni list RS, št. 50/99).
17. Zakon o Banki Slovenije (Uradni list RS, št. 1/91).
18. Zakon o deviznem poslovanju (Uradni list RS, št. 23/99).

PRILOGE

PRILOGA 1: INSTRUMENTI DEVIZNEGA POSLOVANJA	1
PRILOGA 2: DEVIZNI TEČAJI BANKE SLOVENIJE	1
PRILOGA 3: PROMET IN TEČAJI NA DEVIZNEM IN MENJALNIŠKEM TRGU	2
PRILOGA 4: PLAČILNA BILANCA SLOVENIJE V OBDOBJU OD LETA 1994 DO 2001	3
PRILOGA 5: DEVIZNE REZERVE IN ZUNANJI DOLG SLOVENIJE.....	4
PRILOGA 6: GIBANJE NEKATERIH MAKROEKONOMSKIH SPREMENJLIVK V SLOVENIJI.....	4
PRILOGA 7: FINANČNI KAZALCI SLOVENSКИH BANK ZA POSLOVNO LETO 2000.....	5
PRILOGA 8: POLOŽAJ GORENJSKE BANKE D.D., KRANJ V PRIMERJAVI S TUJIMI BANKAMI.....	6

PRILOGA 1

Instrumenti deviznega poslovanja

Instrumente deviznega poslovanja lahko razdelimo na promptne, terminske in kombinirane.

PROMPTNI INSTRUMENTI – to so vsi posli deviznega trgovanja z rokom izvršitve do vključno dveh delovnih dni. Uporabljajo se za enkratne posle, kjer so stvari natančno znane, saj pri dolgoročnejših poslih ni gotovosti glede prihodnjih tekočih tečajev:

- valuta danes (value today),
- valuta jutri (value tomorrow),
- spot (izvršitev sledi v točno dveh delovnih dneh po sklenitvi).

TERMINSKI INSTRUMENTI – to so zamenjave ali konverzije valut z rokom izvršitve kasnejšim od dveh delovnih dni od sklenitve posla. Zanje je značilno, da svojim uporabnikom fiksirajo tečaj za določen čas vnaprej, saj se tako zavarujejo pred tako imenovanim tečajnim tveganjem:

- nestandardizirane valutne terminske pogodbe (FORWARD, OUTRIGHT),
- standardizirane valutne terminske pogodbe (CURRENCY FUTURES),
- nestandardizirane in standardizirane opcije (CURRENCY OPTIONS).

KOMBINIRANI INSTRUMENTI – kombinacije med promptnimi in terminskimi instrumenti:

- klasična valutna (devizna) zamenjava (CURRENCY SWAP),
- kombinacije med istovrstnimi instrumenti,
- kombinacije med raznovrstnimi instrumenti.

Terminske in kombinirane instrumente deviznega trga uvrščamo tudi v skupino izvedenih finančnih instrumentov (»derivatives«).

Vir: Veselinovič, 1996, str. 28-29.

PRILOGA 2

Devizni tečaji Banke Slovenije

Tabela I: Povprečni letni devizni tečaji Banke Slovenije za izbrane valute v obdobju od leta 1992 do 2001

	EUR	ATS	FRF	DEM	ITL(100)	CHF	GBP	USD	HRK*
	Tolarjev za 1 enoto tuje valute, če ni označeno drugače								
1992	105,0788	7,4079	15,3806	52,1280	6,5964	57,9490	142,7462	81,2870	0,4271
1993	132,2802	9,7263	19,9698	68,4290	7,2000	76,6669	170,0252	113,2419	0,0491
1994	152,3622	11,2826	23,2076	79,3741	7,9863	94,2149	197,0006	128,8086	21,2188
1995	153,1177	11,7496	23,7403	82,6606	7,2839	100,2418	186,9737	118,5185	22,5009
1996	169,5096	11,7891	26,4599	89,9759	8,7756	109,6247	211,4174	135,3655	24,8883
1997	180,3985	13,0900	27,3646	92,1182	9,3789	110,0789	261,5308	159,6893	25,9223
1998	186,2659	13,4189	28,1624	94,4126	9,5657	114,6526	275,2013	166,1346	26,0659
1999	193,6253	14,0713	29,5180	98,9990	9,9999	120,9907	294,0493	181,7704	25,6099
2000	205,0316	14,9002	31,2569	104,8310	10,5890	131,7159	336,5545	222,6824	26,9045
2001	217,1851	15,7835	33,1097	111,0450	11,2167	143,8502	349,3743	242,7488	29,1298

* Dne 30.5.1994 je bila uvedena nova valuta Kuna (=1.000 hrvaških dinarjev).

Srednji tečaji Banke Slovenije. Letni tečaji so izračunani kot aritmetično povprečje mesečnih tečajev.

Vir: Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 11 (2002), 1, str. 51.

PRILOGA 3

Promet in tečajji na deviznem in menjalniškem trgu

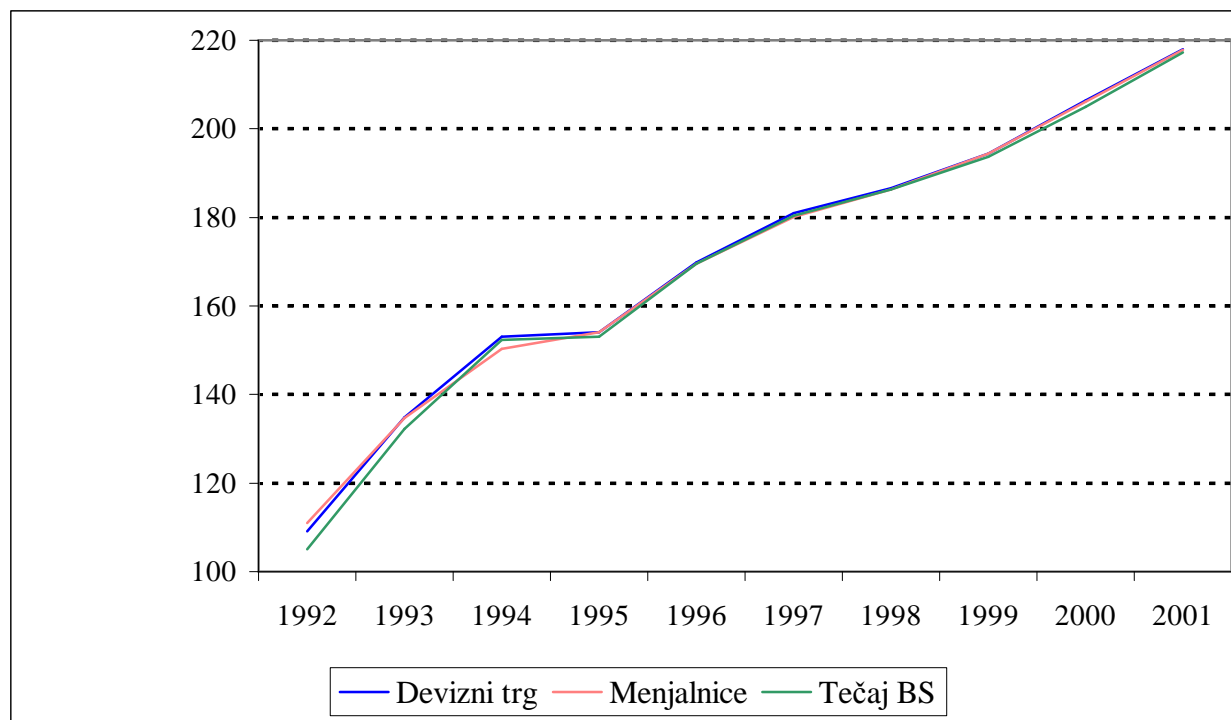
Tabela II: Promet in povprečni letni tečajji na deviznem in menjalniškem trgu v Sloveniji v obdobju od leta 1992 do 2001

	Tečaj EUR			Promet				Menjalnice			
	Podjetja- Banke	Banke- Podjetja	Skupaj	Podjetja -Banke	Banke- Podjetja	Saldo	Skupaj	Srednji tečaj EUR	Nakup	Prodaja	Saldo
	Tolarjev za 1 EUR			Mio EUR				SIT za EUR	Mio EUR		
1992	108,7442	109,9138	109,1241	1.951,3	1.217,9	733,4	3.597,1	111,0571	822,1	966,0	-143,9
1993	134,6957	134,9888	134,8145	2.710,7	2.263,6	447,2	5.232,3	134,6792	1.416,0	1.468,9	-52,9
1994	153,2365	152,8458	153,0276	3.467,6	2.825,3	642,3	6.475,9	150,2712	1.941,7	1.629,2	312,5
1995	153,9239	154,3204	154,1258	4.007,6	3.745,8	261,9	8.117,1	154,1153	1.895,0	2.011,1	-116,1
1996	169,7354	169,9361	169,8246	4.363,4	4.107,6	255,8	8.911,0	169,5566	2.097,7	2.019,2	78,5
1997	180,8566	181,0329	180,9358	4.976,7	4.641,9	334,8	10.187,9	180,1366	2.418,9	1.974,0	445,0
1998	186,4563	186,7039	186,5849	5.116,1	5.099,4	16,7	10.882,0	186,3112	2.169,1	1.969,1	200,0
1999	194,1830	194,5887	194,3912	5.142,4	5.413,7	-254,6	11.281,7	194,4018	1.907,4	1.966,1	-58,7
2000	206,0577	206,5958	206,3459	5.565,6	5.738,8	221,8	14.151,1	206,1232	1.898,0	1.944,0	-46,0
2001	217,8890	218,1884	218,0322	6.488,8	5.913,5	1.875,9	18.358,0	217,8704	2.223,6	1.981,0	242,6

*Letni tečajji so izračunani kot aritmetično povprečje mesečnih tečajev. Skupni promet na deviznem trgu vključuje transakcije med bankami in podjetji in med samimi bankami. Poleg tega vključuje do 30.09.1999 še transakcije med samimi podjetji, od 1.10.1999 pa tudi transakcije bank z nerezidenti in bank z gospodinjstvi.

Vir: Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 11 (2002), 1, str. 53.

Slika I: Povprečni letni tečajji za EUR v obdobju od leta 1992 do 2001 (v SIT za 1 EUR)



Vir: Tabeli I in II.

PRILOGA 4

Plačilna bilanca Slovenije v obdobju od leta 1994 do 2001

Tabela III: Plačilna bilanca Slovenije v obdobju od leta 1994 do 2001 (v mio USD)

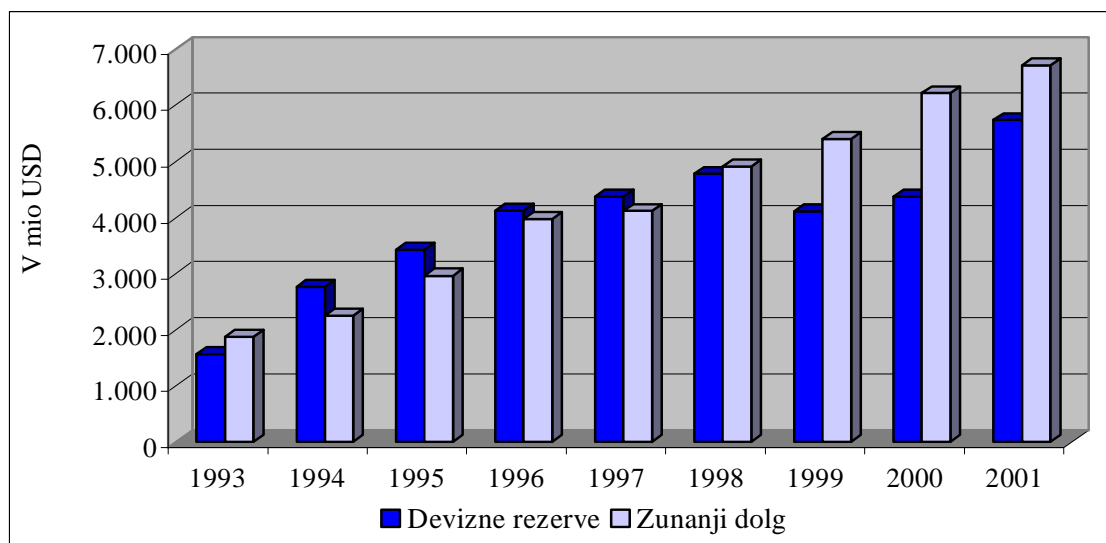
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
I. TEKOČI RAČUN	573,0	-99,4	31,4	11,4	-147,2	-782,6	-611,5	-66,9
<i>I. Blago</i>	<i>-336,4</i>	<i>-953,0</i>	<i>-824,9</i>	<i>-776,3</i>	<i>-789,3</i>	<i>-1.245,2</i>	<i>-1.138,9</i>	<i>-621,7</i>
1.1. Izvoz blaga	6.831,7	8.350,2	8.352,6	8.407,5	9.090,9	8.622,7	8.807,9	9.341,9
1.2. Uvoz blaga	-7.168,1	-9.303,3	-9.177,5	-9.183,8	-9.880,2	-9.867,9	-9.946,9	-9.963,6
<i>2. Storitve</i>	<i>643,0</i>	<i>578,2</i>	<i>633,4</i>	<i>630,3</i>	<i>492,5</i>	<i>364,1</i>	<i>436,4</i>	<i>501,2</i>
2.1. Izvoz storitev	1.809,1	2.027,5	2.135,1	2.047,5	2.027,5	1.899,2	1.886,2	1.945,6
2.2. Uvoz storitev	-1.166,1	-1.449,4	-1.501,6	-1.417,2	-1.535,0	-1.535,1	-1.449,8	-1.444,5
<i>3. Dohodki</i>	<i>169,8</i>	<i>179,4</i>	<i>132,2</i>	<i>39,4</i>	<i>27,9</i>	<i>-24,5</i>	<i>-24,5</i>	<i>-74,5</i>
3.1. Prejemki	334,5	410,5	412,7	396,7	417,2	410,2	421,6	480,7
3.2. Izdatki	-164,7	-231,2	-280,4	-357,3	-389,3	-434,7	-446,1	-555,2
<i>4. Tekoči transferi</i>	<i>96,6</i>	<i>96,2</i>	<i>90,6</i>	<i>118,1</i>	<i>121,8</i>	<i>123,0</i>	<i>115,5</i>	<i>128,2</i>
4.1. V Slovenijo	237,2	247,7	250,9	259,5	299,8	334,3	340,9	359,0
4.2. V tujino	-140,6	-151,5	-160,3	-141,5	-178,0	-211,2	-225,4	-260,9
II. KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN	-503,1	294,0	-26,1	-88,7	-84,9	755,3	568,5	19,5
A. KAPITALSKI RAČUN	-3,2	-6,9	-1,8	1,1	-1,5	-0,6	3,5	-3,6
<i>1. Kapitalni transferi</i>	<i>-1,6</i>	<i>-4,6</i>	<i>0,8</i>	<i>2,1</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>
<i>2. Patenti in licence</i>	<i>-1,6</i>	<i>-2,3</i>	<i>-2,6</i>	<i>-1,0</i>	<i>-1,1</i>	<i>-0,7</i>	<i>2,8</i>	<i>-4,2</i>
B. FINANČNI RAČUN	-499,9	300,9	-24,3	-89,8	86,3	755,9	565,0	23,1
<i>1. Neposredne naložbe</i>	<i>131,0</i>	<i>182,5</i>	<i>187,7</i>	<i>339,6</i>	<i>249,5</i>	<i>143,5</i>	<i>109,5</i>	<i>337,6</i>
1.1. Domače v tujini	2,9	5,1	-6,3	-35,6	1,7	-37,7	-66,0	-104,2
1.2. Tuje v Sloveniji	128,1	177,4	194,0	375,2	247,9	181,2	175,5	441,8
<i>2. Naložbe v VP</i>	<i>-32,5</i>	<i>-13,5</i>	<i>636,9</i>	<i>236,0</i>	<i>89,6</i>	<i>353,8</i>	<i>188,7</i>	<i>89,5</i>
2.1. Domače v tujini	-32,5	-29,0	6,4	-0,1	-30,2	-7,8	-60,6	-107,5
2.2. Tuje v Sloveniji	0,0	15,4	630,5	236,1	119,8	361,6	249,2	196,9
<i>3. Ostale naložbe</i>	<i>43,0</i>	<i>368,5</i>	<i>-261,3</i>	<i>621,8</i>	<i>-95,0</i>	<i>177,6</i>	<i>445,1</i>	<i>880,7</i>
3.1. Terjatve	-205,6	-240,2	-432,0	260,6	-459,4	-575,1	-501,5	150,9
a) Komercialni krediti	-8,7	-5,4	-316,8	-351,6	-468,5	-313,2	-160,4	-207,9
- Dolgoročni	-0,5	13,4	9,1	9,0	-19,3	-25,4	2,7	32,5
- Kratkoročni	-8,2	-18,7	-325,9	-360,6	-449,3	-287,7	-163,1	-240,4
b) Posojila	-10,7	-17,0	-5,0	-64,5	-55,2	-42,2	-60,8	-30,8
Banke	-11,2	-14,3	-3,6	-69,2	-31,8	-7,6	11,4	-7,6
Ostali sektorji	0,6	-2,7	-1,4	4,7	-23,3	-34,6	-72,1	-23,2
c) Gotovina in vloge	-74,6	-62,5	-261,7	733,9	57,8	-186,7	-250,1	418,8
Banke	-328,4	-201,4	-339,3	598,6	-29,6	29,4	-240,8	-276,2
Ostali sektorji	253,8	138,9	77,5	135,4	87,4	-216,1	-9,4	695,1
- Prebivalstvo	232,0	142,0	36,7	151,4	89,0	-223,0	0,6	690,9
- Računi v tujini	21,8	-3,1	40,9	-16,0	-1,6	6,9	-9,9	4,2
d) Ostale terjatve	-111,7	-155,2	151,5	-57,2	6,5	-33,1	-30,2	-29,2
Banka Slovenije	-98,3	-66,8	131,4	-7,6	-5,4	-5,6	-5,9	-6,2
Banke	-13,5	-86,6	21,1	-50,2	9,2	-28,5	-23,4	-20,7
Ostali sektorji	0,4	0,4	0,4	1,8	4,6	1,0	0,8	-2,3
3.2. Obveznosti	248,5	608,6	170,8	361,3	364,4	752,7	946,6	729,8
a) Komercialni krediti	-10,6	-4,0	21,4	9,3	39,7	-22,7	-18,6	-2,3
b) Posojila	326,4	565,5	-7,5	332,0	272,1	771,6	948,1	597,5
Banka Slovenije	-	-	-	-	-	-	-	-
Vladni sektor	96,8	140,7	-68,3	-23,3	-21,9	17,2	128,6	-8,6
Banke	106,3	215,7	-174,6	-15,0	40,8	257,2	277,4	126,1
Ostali sektorji	128,5	212,6	238,0	371,6	253,2	497,1	542,1	480,1
c) Vloge	-0,1	39,3	161,4	19,4	47,1	-2,4	30,1	136,2
d) Ostale obveznosti	-67,2	7,9	-4,5	0,5	5,5	6,2	-13,1	-1,6
<i>4. Mednarodne denarne rezerve</i>	<i>-641,4</i>	<i>-236,6</i>	<i>-587,5</i>	<i>-1.287,2</i>	<i>-157,8</i>	<i>81,1</i>	<i>-178,3</i>	<i>-1.284,6</i>
4.1. Zlato, SDR in rezervna imetja pri MDS	0,0	0,0	-0,1	0,1	-46,0	-45,4	17,6	-3,0
4.2. Gotovina in vloge	-604,7	-121,1	-392,6	-508,0	721,2	526,6	-178,1	-983,8
4.3. Vrednostni papirji	-36,6	-115,5	-194,8	-779,2	-833,1	-400,1	-17,8	-297,9
III. NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE	-69,9	-194,6	-5,3	77,2	62,3	27,3	43,0	47,4

Vir: [URL:http://www.bsi.si/html/financi_podatki/hit/placilne_bilance_1994_1999.html], Banka Slovenije 6.12.2001 in Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 11 (2002), 1, str. 56.

PRILOGA 5

Devizne rezerve in zunanji dolg Slovenije

Slika II: Devizne rezerve in zunanji dolg Slovenije v obdobju od 1993 do 2001 v mio USD

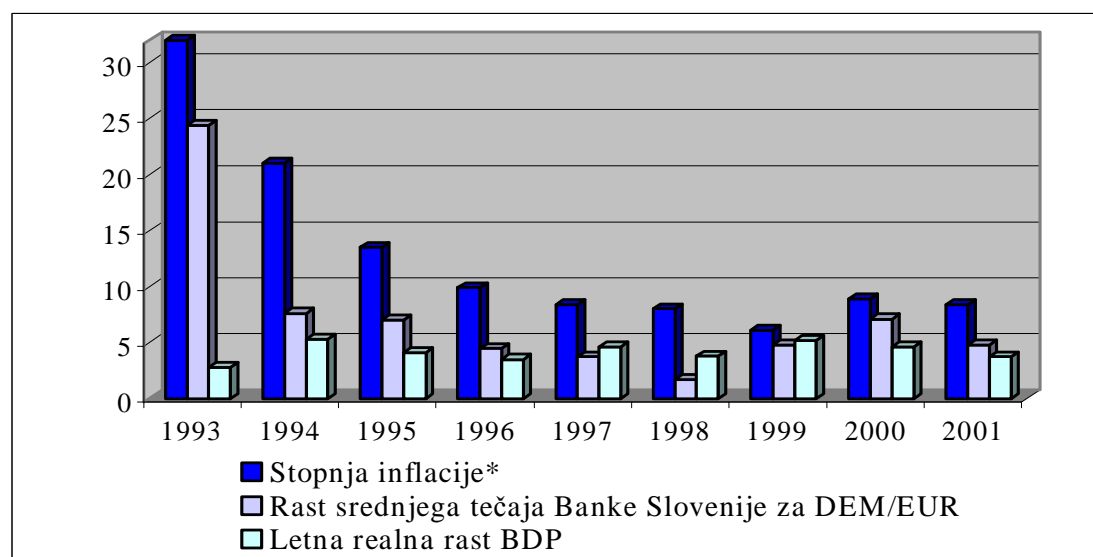


Vir: Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 11 (2002), 1, str. 64, 65, 72.

PRILOGA 6

Gibanje nekaterih makroekonomskih spremenljivk v Sloveniji

Slika III: Letna stopnja inflacije, letna stopnja rasti tečaja nemške marke oz. evra ter realna rast bruto domačega proizvoda v Sloveniji v obdobju od leta 1993 do 2001



* Indeks cen življenjskih potrebščin je merilo inflacije.

Vir: Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 11 (2002), 1, str. 75; Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 8 (1999), 12, str. 50; Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 6 (1997), 12, str. 40; Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 4 (1995), 12, str. 36; Bilten Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije, 3 (1994), 2, str. 33.

PRILOGA 7

Finančni kazalci slovenskih bank za poslovno leto 2000

Tabela IV: Finančni kazalci slovenskih bank za poslovno leto 2000

Banka	Kapital v mio USD	Bilančna vsota v mio USD	Kapitalska ustreznost*	Dobiček pred obd. v mio USD	Stroški/Prihodki (v %)	Donos na aktivo ROA** (v %)
NLB	335	5.042	6,64	81	59,39	1,60
NKBM	107	1.519	7,07	37	53,97	2,47
Banka Koper	100	839	11,98	20	50,56	2,39
SKB	82	1.350	6,10	2	67,00	0,17
Gorenjska banka	81	640	12,58	21	33,14	1,47
Banka Celje	57	801	7,06	16	52,20	1,97
Abanka	45	825	5,45	14	58,16	1,72
Dolenjska banka	34	440	7,75	6	64,31	1,44

* Kapitalska ustreznost je ustrezno razmerje med kapitalom, kot čistim premoženjem banke in tvegano aktivo, ali povedano drugače, pokritost nepričakovanih izgub bank z njihovim čistim premoženjem/kapitalom.

** Donosnost aktive oz. sredstev (angl. "return on assets" – ROA) je definiran kot količnik med čistim dobičkom in bilančno vsoto. Kaže nam, kako učinkovito so izkoriščeni resursi banke – tako finančni kot realni pri zagotavljanju prihodkov.

Vir: Interno gradivo Gorenjske banke d.d., Kranj.

Položaj Gorenjske banke d.d., Kranj v primerjavi s tujimi bankami

Po razvrstitvah priznane finančne revije »The Banker« se je v letu 2000 Gorenjska banka d.d., Kranj razvrstila na naslednjih mestih glede na podatke, ki so razvidni iz finančnih izkazov banke:

❖ *Razvrstitev banke med bankami v svetovnem merilu*

Glede na višino kapitala je bila banka razvrščena po podatkih za leto 1999 na 1248. mesto med vsemi bankami na svetu, glede na druge pokazatelje pa je razvrstitev naslednja:

	v svetovnem merilu	v Sloveniji
- čvrstost kapitala	1.144	1
- realna rast dobička	1.157	2
- dobiček na bilančno vsoto	1.083	1

❖ *Razvrstitev med bankami v Srednji Evropi*

Mednarodna bonitetna agencija Standard and Poor's je lani za revijo The Banker pripravila analizo in razvrstitve bank v Srednji Evropi ob upoštevanju višine in kvalitete kapitala, kjer je banka uvrščena na 44. mesto med 100 največjimi srednjeevropskimi bankami.

Ime Gorenjske banke d.d., Kranj se pojavlja tudi na seznamu 500 največjih evropskih bank (za leto 1998 468. mesto) v strokovni londonski reviji The Banker, kamor je uvrščenih še pet slovenskih bank.

Mednarodna boniteta Gorenjske banke d.d., Kranj

V letu 2001 je mednarodna bonitetna agencija FITCHIBCA Gorenjski banki d.d., Kranj na podlagi finančnih izkazov za leto 2000 izboljšala mednarodno boniteto v primerjavi z boniteto oceno banke za poslovno leto 1999, tako za dolgoročne kot tudi za kratkoročne naložbe:

- Dolgoročni rating : BBB+ (za leto 1999: BBB)
- Kratkoročni rating : F2 (za leto 1999: F2)
- Individual: B/C (za leto 1999: C)
- Podpora: 4

Tabela V: Razvrstitev osmih slovenskih bank med 100 centralno evropskih bank po kriteriju višine bilančne vsote za leto 1999 in 2000

	Bilančna vsota za poslovno leto 2000 (v mio USD)	Uvrstitev 2000	Bilančna vsota za poslovno leto 1999 (v mio USD)	Uvrstitev 1999
1. NLB	5042	9	4964	8
2. NKBM	1519	33	1525	34
3. SKB	1350	36	1533	30
4. Banka Koper	839	54	853	46
5. Abanka	825	56	778	brez uvrstitve
6. Banka Celje	801	57	780	56
7. Gorenjska banka	640	63	612	61
8. Dolenjska banka	440	75	439	brez uvrstitve

Vir: Interno gradivo Gorenjske banke d.d., Kranj.