

dr. Boštjan Jazbec

NAGOVOR GUVERNEJA BANKE SLOVENIJE

Dan slovenskih bančnikov, 9. november 2016

Lepo pozdravljeni. Najlepše hvala za vabilo in priložnost, da predstavim svoje poglede na tem tradicionalnem letnem srečanju bančnikov, nosilcev ekonomske politike in predstavnikov akademske sfere.

Uvodoma se želim vrniti na lanski nagovor, ki sem ga zaključil z naslednjimi besedami: "Slovenskega gospodarstva ne bomo mogli vrniti na pot močne, trajnostne rasti, če se bomo osredotočali zgolj na denarno politiko. Ta naloga zahteva skladno, integrirano nacionalno strategijo, ki bo med drugim vključevala tudi ukrepe fiskalne in strukturne politike."

Te besede tudi po letu dni še vedno v celoti držijo, tako za Slovenijo kot za evroobmočje. Pomembnega napredka pri vključevanju drugih politik, ki bi podprle denarno politiko, v tem obdobju namreč ni bilo mogoče opaziti.

Razmere pa zahtevajo prilagoditve - ne le na strani nosilcev ekonomskih politik, ampak tudi v gospodarstvu, zlasti v bančnem sektorju. Podobno, kot so se centralne banke prilagodile spremenjenim razmeram in sprejele povsem nove, nestandardne ukrepe za ponovno vzpostavitev delovanja transmisijskega mehanizma denarne politike, se mora spremenjenim okoliščinam prilagoditi tudi bančni sektor.

Nujno je razmišljanje izven standardnih modelov delovanja.

Stanje realnega gospodarstva in finančnega sektorja v Sloveniji v letih 2015 in 2016 je spodbudno. Poleg izvoza se povečujeta tako zasebna potrošnja kot zasebne investicije, postopek zaradi čezmernega proračunskega primanjkljaja je bil ustavljen, izboljšuje se odpornost finančnega sistema na šoke.

Izzivi pa ostajajo. Za dolgoročno ohranitev gospodarske rasti je nujno potrebnih več investicij. Zmanjševanje administrativnih ovir, vstop novih, zlasti *green field* investitorjev, ki bi dvignili raven produktivnosti slovenskega gospodarstva pa tudi ustrezen prispevek bank k financiranju teh naložb lahko pripomorejo k doseganju cilja. Nekateri ukrepi vlade predstavljajo prave korake v tej smeri, na primer strateški Program spodbujanja internacionalizacije 2015–2020, usmerjen v aktivno privabljanje tujih neposrednih naložb, in uvedba presoje učinkov novih predpisov na mala in srednja podjetja.

Eden ključnih izzivov za finančni sektor - zaradi njegovega pomena pa tudi za celotno gospodarstvo - je dalj časa trajajoče obdobje nizkih obrestnih mer. Danes kar polovica sveta po BDP živi v razmerah nizkih obrestnih mer. Široko prepričanje je, da je zanje v celoti

odgovorna denarna politika. To ne drži – denarna politika je odgovor na globalni izziv nizkih obrestnih mer. Realne obrestne mere namreč padajo zaradi upada produktivnosti v razvitih gospodarstvih, svetovnega neravnovesja med varčevanjem in investicijami, ki je v veliki meri posledica staranja prebivalstva, ter pokriznega razdolževanja praktično vseh sektorjev gospodarstva. To so le nekateri dolgoročnejsi dejavniki, ki pa nakazujejo, da bodo obrestne mere ostale nizke še kar nekaj časa.

V teh novih razmerah je Evropska centralna banka v okviru svojega mandata - to je doseganje inflacijskega cilja blizu dveh odstotkov - v zadnjih letih sprejela paletu nestandardnih ukrepov, ki obsega štiri ključne ukrepe.

Prvi ukrep je zaveza vzdrževanja nizkih obrestnih mer in ugodnih pogojev financiranja v daljšem časovnem obdobju. S to zavezo ECB stabilizira pričakovanja zasebnega sektorja glede cene zadolževanja ter stimulira investicijsko aktivnost.

Druga skupina so ukrepi kvantitativnega sproščanja, kamor sodijo odkupi vrednostnih papirjev držav in mednarodnih institucij v mesečnem obsegu 80 milijard EUR. ECB tako zagotavlja nizke obrestne mere in pripomore k ugodnejšim pogojem financiranja. Ker nakupi načeloma niso omejeni glede ročnosti instrumentov, vplivajo na znižanje celotne krivulje donosnosti.

Tretja skupina so ukrepi kreditnega sproščanja - omeniti gre zlasti ciljno usmerjene operacije dolgoročnejšega refinanciranja (TLTRO) pa tudi junija letos uveden program odkupa podjetniških obveznic. Ti ukrepi krepijo prehajanje ugodnih pogojev financiranja v zasebno kreditno aktivnost in so namenjeni neposredni stimulaciji posojanja zasebnemu sektorju v razmerah, ko je bančni sistem obremenjen s povečanim kreditnim tveganjem.

V podporo prej navedenim ukrepom je ECB leta 2014 uvedla četrti ukrep, negativno obrestno mero za mejni depozit, ki dodatno stimulira kreditiranje gospodarstva in stabilizira krivuljo donosnosti na rekordno nizkih ravneh.

V zadnjem času so pogoste kritike in dvomi o tem, ali koristi take denarne politike prevladajo nad stranskimi učinki. Analize potrjujejo, da so ukrepi na ravni evroobmočja učinkoviti. Projekcije strokovnjakov ECB iz septembra 2016 kažejo, da se bo inflacija v letu 2018 že približala inflacijskemu cilju 2%.¹ Raziskave sodelavcev Banke Slovenije pa so pokazale, da je bil bruto domači proizvod evroobmočja v obdobju 2009-2014 v povprečju za 0.8% višji kot bi bil brez ukrepov ECB.² Prav tako je po analizah ECB v primerjavi z alternativnim scenarijem brez uvedbe nestandardnih ukrepov denarne politike, bančno posojanje podjetjem v povprečju evrosistema obsežnejše, donosnost bank pa višja.³ Ker so se ukrepi ECB v letu 2015 še okrepili, bodo učinki na gospodarsko aktivnost najverjetneje še obsežnejši od nakazanih v dosedanjih analizah. Učinki pa bi bili še večji, če denarna politika v svojih prizadevanjih ne bi ostajala osamljena. Zlasti zaradi odsotnosti skupne fiskalne politike je

¹ Septembrske makroekonomske projekcije strokovnjakov ECB za euroobmočje, september 2016. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201609.sl.pdf?c1aca06c7930ffb3d2cffc7eaaae3498>

² Damjanovič, M. & Masten, I. (2016). Stabilization efficiency of ECB monetary policy at the zero lower bound, Bančni vestnik, Special Issue.

³ Rostagno, M. et al., (2016), "Breaking through the zero line: the ECB's negative interest rate policy", Brookings Institution, Washington DC, 6 June 2016.

potrebno uporabiti druge ekonomske politike, ki se izvajajo na nacionalnih ravneh, v posameznih državah. Te nacionalne politike namreč upoštevajo in vključujejo nacionalne značilnosti in lahko pripomorejo k preseganju različnih učinkov, ki jih ima enotna denarna politika evroobmočja v posameznih državah.

Prav tako lahko druge politike omejijo nekatere stranske učinke prej opisanih nestandardnih ukrepov denarne politike, ki jih občuti zlasti finančni sektor.

V razmerah nizkih obrestnih mer se namreč povečujejo pritiski na neto obrestno maržo bank, zlasti pri bankah, ki večino svojega dobička ustvarijo iz obrestnih prihodkov. Kot kažejo analize Banke Slovenije se v razmerah nizkih obrestnih mer padec tržne obrestne mere - drugače kot v režimu običajne ravni obrestnih mer - v veliki meri prelije v znižanje neto obrestne marže.⁴ V takih razmerah bodo najbolj prizadeti dobički tistih bank, ki padajoče neto obrestne marže ne bodo uspele kompenzirati z rastjo kreditiranja.⁵ In prav Slovenija je ena od držav, v katerih krediti nefinančnim družbam še vedno upadajo. Prvič v dvaindvajsetih letih so padli celo pod obseg posojil, odobrenih gospodinjstvom. To stanje zagotovo terja posebno pozornost.

Razloge za upočasnen prenos ukrepov denarne politike v bančno kreditiranje v Sloveniji je mogoče najti tako na strani ponudbe kot na strani povpraševanja. K prvim, ponudbenim dejavnikom, je mogoče šteti še vedno visoko obremenjenost bank s slabimi krediti, zaveze, ki so jih banke prejemnice države pomoči dale Evropski komisiji in katerih odprava bi učinkovala pozitivno, ter regulatorne spremembe na svetovni ravni, ki prehodno bremenijo banke, dolgoročno pa so pomemben korak k stabilnosti bank in finančnega sistema v celoti. Še pomembnejši pa so upočasnjevalni dejavniki na strani povpraševanja - zlasti vztrajno razdolževanje podjetniškega sektorja ter čedalje večji obseg financiranja podjetij z notranjimi in nebančnimi viri.

Banka Slovenije skuša aktivno vplivati na dejavnike, ki omejujejo učinkovitost transmisije denarne politike.

Ukrepi bančne sanacije so slovenski bančni sektor razbremenili kar 5,5 milijarde evrov slabih posojil. Prenos slabih posojil na DUTB in izredni ukrepi Banke Slovenije, ki so omogočili dokapitalizacijo bank z državno pomočjo in s tem zadostno kapitalno stabilnost ključnih bank, so bili najpomembnejši dejavnik ohranjanja ponudbene sposobnosti teh bank in s tem tudi celotnega bančnega sistema. Ustavno sodišče je v svoji nedavni odločbi potrdilo, da so ukrepi za ohranitev stabilnosti finančnega sistema in gospodarstva - kot je izbris podrejenih instrumentov in delniškega kapitala kot sredstvo za doseganje kapitalne ustreznosti bank - skladni z Ustavo.

Pri tem bi rad izpostavil dve ugotovitvi iz analize dejavnikov poslovnega cikla v krizi, ki jo je naredila Banka Slovenije. analiza je pokazala, da je počasnost reševanja bank negativno

⁴ Ahtik, M. et al. (2016), "Vpliv nizkih tržnih obrestnih mer na poslovanje bank", Banka Slovenije Poročilo o finančni stabilnosti, junij 2016.

⁵ Ahtik M., Banerjee, B. & Remšak, F. (2016). Net interest margin in a low interest rate environment: Evidence for Slovenia, Bančni vestnik, Special Issue.

vplivala na gospodarsko okrevanje. Če bi se bančne bilance pravočasno razbremenile bremena slabih posojil, bi bil naš BDP do konca 2015 za približno milijardo evrov višji. In drugič: Na gospodarsko okrevanje v letih 2014 in 2015 je pomembno pozitivno vplivala ravno sanacija bank. Historična dekompozicija poslovnega cikla namreč pokaže, da sta se dva dejavnika, ki imata opraviti s poslovnim zaupanjem – to je zaupanje potrošnikov in nagnjenost podjetij k investiranju – obrnila v pozitivno smer ravno s sanacijo bank.

Banka Slovenije si za reševanje še vedno perečega problema slabih posojil prizadeva še naprej. Na to kaže - med drugim - sprejem vrste uspešnih krovnih sporazumov za prestrukturiranje dolgov med bankami in podjetji, katerih sprejem je proaktivno spodbujala Banka Slovenije ter sprejem Smernic za prestrukturiranje malih in srednjih podjetij, ki jih je Banka Slovenije pripravila skupaj z Združenjem bank Slovenije v decembru 2015. Na področju čiščenja bančnih bilanc se zagotovo premikamo v pravo smer - a podatki kažejo, da imamo v slovenskem bančnem sistemu še vedno enega najvišjih deležev nedonosnih posojil, ob Grčiji, Cipru, Italiji, Portugalski in Irski. To negativno vpliva na stroškovno obremenjenost in donosnost bank in tudi zavira rast kreditiranja. Nujen pogoj za ponovno zdravo oživitve kreditiranja je namreč nadaljevanje hitrega procesa finančnega prestrukturiranja, ki je v območju nizkih obrestnih mer kvečjemu lažje. Tu moramo narediti nov premik, in zdaj *so - ste* na potezi zlasti poslovne banke.

Kot sem že izpostavil, so v Sloveniji -ob ponudbenih dejavnikih- še pomembnejši dejavniki za upočasnen prenos ukrepov denarne politike v bančno kreditiranje na strani povpraševanja. Anketni podatki kažejo, da se večletno upadanje povpraševanja podjetij po posojilih nadaljuje. Presežek varčevanja nad investicijami pri podjetjih kaže, da se bo razdolževanje gospodarstva nadaljevalo, nizka pa bo ostala tudi raven povpraševanja po posojilih. Zaradi tega dejstva so možnosti, da bi banke padajočo maržo kompenzirale z rastjo obsega kreditiranja, zelo majhne. Zaradi še naprej padajočega obsega kreditov in hitre rasti depozitov se povečujejo pritiski na izkaz uspeha bank. To stanje potrjuje nujnost makrobonitetnega ukrepa GLTDF, ki ga je Banka Slovenije uvedla leta 2014 in je usmerjen v upočasnitev hitrosti zniževanja razmerja med posojili in depoziti.

Večina bank se v večji meri usmerja v posojanje gospodinjstvom. Tu velja opozoriti, da se lahko osredotočenost bank zgolj na en sektor - gospodinjstva, v bodoče izkaže kot preveč enostranska, tako z vidika tveganj kot z dolgoročnejšega makroekonomskega vidika. Ta, kot omenjeno, zahteva večji obseg investicij in pri njihovem financiranju bi morale banke igrati ključno vlogo. Tudi mala in srednja podjetja ostajajo v precejšnji meri odvisna od bančnega financiranja - a vse številčnejši so programi alternativnih virov financiranja. Ravno v nujnih spremembah strukture financiranja, zlasti pri podjetjih v smeri urovnateženja strukture, morajo tudi banke videti novo priložnost. Prav v obdobju nizkih marž je primeren razmislek o krepitvi ponudbe storitev investicijskega bančništva.

Če strnem. Nove ekonomske in regulatorne razmere zahtevajo pomembne prilagoditve vseh akterjev. In kot sem povedal že uvodoma: Podobno, kot so se centralne banke prilagodile spremenjenim razmeram in sprejele povsem nove, nestandardne ukrepe za ponovno vzpostavitev delovanja transmisijskega mehanizma denarne politike, se mora spremenjenim

okoliščinam prilagoditi tudi bančni sektor. Tukaj bo zagotovo potrebnega veliko napora – več odprtosti, več samozavesti in poguma – tudi za izstop iz cone udobja.