

GLOBALNA KRIZA IN SLOVENIJA

Franjo Štiblar

Prihaja globalna gospodarska kriza, ne le recesija, ki izhaja iz finančne krize, povod le tej pa je hipotekarna kriza v ZDA. Za prebivalce, podjetja in celotno slovensko državo je pomembno, da se nanjo kar najbolje pripravi in ustrezno ukrepa. Pri tem mora biti vodilo gradualizem in »sui generis« rešitve, kjer so mogoče in smiselne, torej značilnosti, ki sta prispevali k uspešnemu razvoju samostojne Slovenije, najboljšemu med tranzicijskimi državami.

Spet se je pokazalo, da so nove države, ki jih pogosto dajejo za vzgled Sloveniji, padle. Irska rešuje banke z de facto nacionalizacijo in ima negativno rast, Islandija je v stečaju, tako da se je za pomoč morala zateči k Rusiji, Luksemburg (skupaj z Belgijo in Nizozemsko) rešuje = nacionalizira propadlo banko Fortis, baltska trojka je že v recesiji.

V prispevku je prikazano, kako bo prihajajoča kriza vplivala na Slovenijo in kako reagirati, hkrati pa, kako mnogo bolje (ustrezneje) od sedanje ameriške in angleške (tudi že kontinentalne) rešitve je Slovenija znala reševati bančništvo v 1990-tih letih in kako pravilen se kaže v sedanjih kriznih razmerah slovenski pristop ustanavljanja in ohranitve nekaterih vodilnih bank v večinski domači lasti.

POSLEDICE GLOBALNE KRIZE ZA SLOVENIJO

Razlogi nastanka finančne krize

Tržni fundamentalizem sloni na predpostavki popolne konkurence, ki je nedosegljiva. V njem posameznik stremi za čim večjo koristjo zase, kar bi prek nevidne roke trga prispevalo največ tudi celotni družbi. Od tod izpeljava končnega cilja podjetja povečevanje vrednosti za delničarje (»increasing shareholder value«).

Ker pa pogoji popolne konkurence niso izpolnjeni in ureditev ni popolna, posameznik v konkretnem primeru nastajanja finančnega balona tudi na račun drugega posameznika lahko povečuje svoje profite, večja tveganja (ki so povečana z večjimi profiti) pa prek izvedenih finančnih instrumentov prenaša na druge.

Med neposreden stik prvega posojilodajalca in končnega posojilojemalca hipotekarnega kredita (za hišo) se vrine ne le banka (posredne finance), ampak ob njej še drugih sedem (!) skupin finančnikov¹, ki naj bi prispevali k razpršitvi tveganja, v resnici pa ga ne morejo odpraviti, s finančnimi inovacijami kot so hipotekarne obveznice, zadolžnice in zavarovanja (MBS, CDO in CDF) in njihovimi tranšami pa ga zapakirajo do neprepoznavnosti. Vsak za svojo storitev želi provizijo, smiselne pa so le, če zmanjšujejo omejitve pri prenosu prihrankov od končnih varčevalcev do končnih uporabnikov kreditov. Tega osnovnega cilja ne izpolnijo, nasprotno, celotni osnovni posel in tveganje zakrijejo, k rasti dodane vrednosti pa v resnici ne prispevajo. Ustvarjene izvedene finančne instrumente (lahko tudi listinjenje) z netransparentnostjo glede tveganj ponudijo po ugodnih cenah nevednim, naivnim kupcem

¹ Skupine, v vsaki je lahko več posrednikov, tvorijo hipotekarni posrednik, banka, originator skrbniška družba SPV, ki oblikuje zadolžnico CDO, upravljalec osnovne hipotekarne terjatve, upravljalec izvedenega finančnega instrumenta, podjemnik (underwriter), listine, agencija za ocenjevanje bonitete listine in na koncu še zavarovalnica, ki s posebnim zavarovalnim finančnim instrumentom CDF zavaruje zadolžnico.

(evropskim bankam in drugim finančnim institucijam, celo centralnim bankam). Ti jih kupijo, ne da bi se zavedali tveganja neplačila prvotnega hipotekarnega posojilojemalca, ki je v paketu. Prodajalci, predvsem banke pa s prodajo danih kreditov le-te izločijo iz svoje aktive, katere velikost je omejena z obstoječim kapitalom prek kriterijev solventnosti. Poljubno lahko nadaljujejo s kreacijo novih kreditov, ki jih tudi odprodajo naprej. Kupci teh zapakiranih kreditov niso pod tolikšnim nadzorom centralnih bank kot poslovne banke. Zato centralna banka ne more več kontrolirati rasti finančnega balona preko vseh meja, katerega osnovni cilj je povečevanje profitov. Postanejo impotentne v izvajanju osnovne funkcije monetarne politike.

Pok hipotekarnega balona kot povod za pok finančnega balona

Kriza, ki se je začela v ZDA kot nepremičninska in se prenesla na finančno področje, ima dve smeri, preko ZDA v Evropo in druge dele sveta, in iz finančnih trgov nazaj v realno gospodarstvo (od koder je prišel hipotekarni povod).

Ko je prvi počil nepremičninski balon v 2006-2007 (napihnjene cene nepremičnin so začele padati), je to povzročilo tudi pok finančnega balona. Hipotekarni posojilojemalci so namreč kmalu ugotovili, da je postal njihov kredit mnogo večji kot imajo rednih dohodkov in kot je znižana tržna vrednost njihove nepremičnine. Zato niso bili več sposobni redno odplačevati anuitet posojil. S tem hipotekarne obveznice niso bile servisirane in tako tudi tranše CDO niso vračale obljubljenega. Ker se ni videlo, kakšna tveganja vsebujejo, so jih njihovi imetniki (banke, finančne institucije, fizične osebe, centralne banke (!) začeli hitro prodajati, kar jim je dodatno znižalo ceno, saj jih nihče ni želel kupovati. Kmalu so finančne institucije ostale na aktivih z nelikvidnimi (»neprodajljivimi«) CDO, na pasivi pa morajo izplačevati depozite. Da ne bi propadli iz likvidnostnih razlogov, se morajo dodatno zadolževati na denarnem (kreditnem) trgu, kjer pa je likvidnosti zmanjkalo. Banke si niso pripravljene več posojati denarja med seboj, tudi pa višjih obrestnih merah ne, ker jih skrbi, da ga ne bodo dobile nazaj. Da ne bi celoten bančni (finančni) sistem v neki državi in potem v celem svetu propadel, morajo dodatno likvidnost bankam nuditi centralne banke iz primarne emisije. Tudi zanje je povpraševanje veliko, pri ECB je cena (obrestna mera, ki so jo banke pripravljene zanje plačati) narasla že na 11%, v ZDA na 6.88%.

Seveda to ni končna rešitev. Nasprotno. Centralne banke (posebej FED, ECB) s tem vbrizgajo dodatno likvidnost v sistem, kar bi lahko vodilo tudi v višjo inflacijo, če je prejemniki ne bodo posrkali. Banke pa več ne opravljajo svoje osnovne vloge kreditiranja. Pot k rešitvi krize je v tem, da hipotekarne obveznice in zadolžnice postanejo spet »prodajljive«. Trenutno zanje sploh ni povpraševanja, torej ni cene. Da bi jo vzpostavili, jih bo prva kupovala država, za kar je bilo potrebno odobriti dodatna finančna sredstva v proračunu (700 milijard USD plus v ZDA). Banke in druge finančne institucije bodo doslej »neprodajljive« obveznice prodale državi in dobile zanje gotovino. Preko trgovanja z državo se bo znova vzpostavila cena obveznic (čeprav niso imele cen, niso brez vrednosti, temveč je še vedno kakšnih 75% prvotne vrednosti, le nihče jih ni želel začeti kupovati, ker niso vedeli, kaj je v njih zapakirano). V to nezaupanje sedaj poseže država z začetkom odkupovanja teh obveznic. Ko se jim s pomočjo državnega povpraševanja znova oblikuje cena, se predpostavlja, da jih bodo začeli kupovati tudi drugi subjekti; likvidnost (denar) se bo vrnil iz domačih shramb v obtok, kreditni trg bo zaživel in kriza bo odpravljena.

Tako upajo kreatorji ameriškega paketa, vendar so pesimisti do te rešitve zadržani. Prvič, verjetno je znesek, ki je omejen na 700 milijard USD, premajhen, saj je takšnih izvedenih vrednostnih papirjev v posedovanju pravnih in fizičnih oseb vsaj dvakrat toliko. Drugič, zakaj se zgodba čez krajši čas ne bi ponovila, če finančni igralci zgornje igre zaključijo na podlagi sedanje izkušnje, da jih bo država spet izvlekla iz krize, če bi se ponovno pojavila (moralni hazard). Ingo Water kot zdravilo proti ponovitvi neomejenega napihovanja balona vidi zahtevo, da mora vsak igralec v opisani finančni verigi (finančne domine) zadržati del odobrenega kredita (in s tem tveganj, ki so z njim povezana) pri sebi in ga ne more v celoti prenesti na druge, naslednje. (Na primer, prvi hipotekarni posrednik mora obdržati 10% odobrenega kredita v svoji bilanci, banka, ki ga odobri 20%, skrbniška družba, ki kreira

hipotekarne obveznice naslednjih 20%, itd.). To bi omejilo obseg dajanja kreditov, seveda če bodo vse navedene institucije pod strožjo kontrolo finančnih nadzornikov kot doslej. Vendar so že ob začetku krize in prvih intervencijah države v ZDA finančniki negativno reagirali na zahtevo ameriškega ministra za finance, da morajo pristati tudi na strožjo državno kontrolo in ureditev finančnega poslovanja, če želijo državno reševanje iz krize („bail-out“), da se takšne situacije in s tem stroški za državo ne bi ponavljali. Odpor pač v smislu »privatizacije profitov (pridobijo bogati lastniki papirjev in finančnih institucij, ki bi morale propasti) in socializacije izgub«, ali kot je rekel odpuščen borznik iz Wall Streeta: »Socializem za bogate finančne lastnike, gnili kapitalizem za revno prebivalstvo«.

Načini reševanja finančne krize

Načeloma so v uporabi trije načini reševanja finančnih institucij, ki so v finančni krizi postale nelikvidne in nesolventne:

- 1) dokapitaliziranje (za nepričakovane izgube): primeri Fortis, Glintir, Dexia;
- 2) prevzemi izvzetih solventnih delov bankrotiranih institucij s strani konkurentov, ostalo v stečaj: B&B; Hypo Real Estate;
- 3) vladna garancija za vse depozite (začela Irska, sledila Grčija, Nemčija, Danska) ali dopolnitev depozitne zavarovalne sheme (v EU na spodnjo mejo 50.000 USD, v ZDA so mejo dvignili od 100 na 250 tisoč USD).

Edini način reševanja **posledic** krize so privatni prevzemi ali nacionalizacija kritičnih finančnih institucij, torej poddržavljenje stebrov kapitalizma v razvitem svetu, kar se že dogaja. Z vračanjem državnega lastništva v ZDA, Angliji (tudi ponekod v kontinentalni Evropi) je prišlo do de iure nacionalizacije; s pokrivanjem izgub drugih finančnih institucij z državnimi finančnimi injekcijami pa se njihova nacionalizacija opravlja de facto („lastnik firme je tisti, ki poveljuje v njej in si prisvaja profite oziroma krije izgube firme“).

Za odpravo **vzrokov** krize je potrebno stabiliziranje (prenehanje padanja) cen nepremičnin, oblikovanje cen novih finančnih instrumentov in obnova gospodarske rasti v ZDA in v svetu nasploh. V kratkem času do tega ne bo prišlo, prej se lahko kriza prenese v realni sektor. Ni zaman nekdanji predsednik FED-a Alan Greenspan sredi septembra 2008 izjavil, da se takšna kriza (h kateri je, mimogrede, tudi sam prispeval s svojimi odločitvami) pojavi samo enkrat v 100 letih in da ji še ne vidi dna.

Z vsako novo nacionalizacijo velike finančne institucije se borzni indeksi na Wall Streetu in drugod po svetu začasno popravijo (zaključek, država nas očitno ne bo pustila na cedilu, zato raste zaupanje), vendar čez nekaj dni spet padejo še globlje. Kritičen je bil trenutek, ko je ameriška vlada pustila na cedilu Lehman Brothers, da bi tako dala signal drugim institucijam, da reševanja ne bo, vendar se je morala zaradi poglobljanja krize problema lotiti sistemsko.

V ZDA je bil oblikovan paket proračunskih 700 milijard \$ za namene odkupa slabih papirjev v aktivih bank, ki pa je bil sprejet v Predstavniškem domu Kongresa šele potem, ko je bil dopolnjen z dodatki (navržemo še nekaj kosti zraven - „pork“ za Američane: dvig garancije za bančni depozite iz 100 na 250 tisoč USD, davčne olajšave v višini 149 milijard USD, limitiranje plačil CEO, nadzor nad porabo paketa), ki so povečali njegov znesek na 850 milijard \$ (kar pomeni 20 slovenskih BDP oziroma blizu 8% ameriškega BDP). Ameriški deficit bo zato letos presegel 10% BDP, čeprav je res, da bo se paket koristil postopno.

Doza ni bila zadostna, saj borzni indeksi tudi po odobritvi še naprej padajo, likvidnost pa se na kreditne trge še ni vrnila. 700 milijard očitno ni dovolj, da bi se odkupili vsi kontaminirani vrednostni papirji, ki trenutno zaradi neobstoja povpraševanja (ker ni poznana njihova vsebina in stopnja tveganja) sploh nimajo cene.

Gre za krizo likvidnosti in solventnosti. Solventnost bank pada, ker se zmanjšuje vrednost njihove aktive, v kateri so imetja novih finančnih instrumentov, ki nimajo cene. Likvidnost pada, ker takšne nelikvidne aktive pač ni mogoče uporabiti za plačilo depozitov na pasivi. Banke morajo na kreditni trg, vendar ga je strah pred ne vračanjem medbančnih kreditov v celoti izpraznil. Banke raje deponirajo višek likvidnosti v centralni banki (po več kot dve odstotni točki nižji obrestni meri kot bi jo dobili na medbančnem trgu, v po ECB 4.25%) in si tudi izposojajo likvidnost od centralne banke (v ECB originalno po 3.25%, vendar cena na avkcijah narašča vse do 11%). Centralna banka je tako postala banka, ne le zadnji posojilodajalec v sili, ampak tudi edini (»lender of last resort – lender of only resort«).

Seveda je vprašljivo, da se poleg državnih proračunov v reševanje neposredno vpletajo centralne banke. Z dodatnim vbrizganjem likvidnosti povečujejo nevarnost inflacije (obramba pred njo je njihov prvi cilj), še huje pa je, če se neposredno vtikajo s svojo dodatno likvidnostjo v reševanje posameznih bank (ob ministrstvih za finance).

VPLIV HIPOTEKARNO FINANČNE KRIZE NA SLOVENIJO

Negativni vplivi so in še bodo za domače gospodarstvo prišli od zunaj, dodani pa jim bodo tudi domači.

Zunanji vpliv:

Obrestne mere bodo morale vsaj prehodno (dokler ne pride do obnove zaupanja in s tem oživitve kreditnega trga ter predvidenega znižanja obrestne mere FED in ECB) porasti, zaradi povečanja tveganja in pomanjkanja razpoložljive likvidnosti, kar se bo preneslo tudi na obrestne mere doma, aktivne za kredite, zelo verjetno pa tudi pasivne za depozite v banke. Višje obrestne mere bodo še dodatno zmanjšale kreditno aktivnost, kar bo umirilo domače finalno povpraševanje in zato gospodarsko rast.² Zmanjševanje dinamike aktivnosti bo pospešeno z umiritvijo slovenskega izvoza zaradi recesije v svetu.

Padanje svetovnih cen nafte in surovin, kljub nasprotnemu učinku krepitve dolarja proti evru, bo zmanjšalo zunanje inflacijske pritiske.³ Zato je mogoče pričakovati znižanje obrestnih mer centralnih bank s ciljem bolj ekspanzivne denarne politike, da bi z njo pospešili aktivnost v realnem sektorju. Vprašanje je, ali in koliko bo ta obrestna vzpodbuda delovala na splošno znižanje obrestnih mer preko povečanja likvidnosti zaradi bližine likvidnostne pasti v ZDA in posebej na Japonskem, in če se ne bo povrnilo zaupanje na kreditnem trgu.

Velike tuje banke, lastnice podružnic pri nas, so v ugodnih svetovnih gospodarskih razmerah lahko prispevale k povečanju konkurence na bančnem trgu in k ugodnejšim pogojem na pridobivanje kreditov na domačem finančnem trgu z relativno cenejšimi viri, pridobljenimi od bank mater. Temu so se s pospešenim zadolževanjem v svetu za financiranje kreditov pridružile tudi domače banke. Nekaj časa so bančni krediti rasli hitreje kot domači depoziti.⁴ Vendar je ob podaljšanem kreditnem in

² Na inflacijski vpliv dviga obrestnih mer kot cene kapitala na podjetniški ravni se pogosto pozablja, medtem ko se dvig plač kot cene faktorja delo poudarja kot izvor inflacije; več o tem Bine Kordež.

³ Skorajšnja prepolovitev cen nafte v kratkem času je lahko znak, da je bila cena pred meseci previsoka bodisi zaradi ozkega grla, ki ga pomeni bližina polnega izkoriščanja kapacitet s strani ponudbe, ali pa kot posledica njenega dviga s posegi (finančnih) spekulantom na naftnem trgu. Rekordni profiti naftnih družb so znak uspešne, a v slabšajočih razmerah povsem nesprejemljive maržne politike naftnih družb.

Krepitev dolarja proti evru je »kontrafaktualna«, saj ameriško gospodarstvo vodilno pred evropskim v pogrezanju v recesijo, vendar bi lahko slonelo na pogledu naprej – upanju, da se bo bolj pragmatično ameriško gospodarstvo prej izvilo iz krize, saj ima na razpolago več instrumentov in jih bolj brezskropulozno uporablja

⁴ V ameriškem bančništvu je razmerje krediti/depoziti 0.96, v evropskem pa 1.4, kar tudi prispeva do zaključka nekaterih, da se bo manj eksponirano ameriško bančništvo prej od evropskega izvilo iz krize.

likvidnostnem krah tuje banke, če zapadejo v težave,⁵ najprej želele rešiti probleme pri sebi in bodo zato potegnile nazaj kredite, ki so jih dale svojim podružnicam. Slednjim lahko zmanjša likvidnosti za servisiranje dvigov depozitov s strani bančnih komitentov. Domača depozitna osnova je kot osnova za kreditni potencial bank v tem smislu bolj stabilna, saj jo lahko omaja le naval na banke („run on bank“).⁶ Tak neugoden razvoj situacije je poznan iz finančne krize konec 1980-tih, ki je začela v Latinski Ameriki, a ker so bile tam v veliki meri vpletene banke Zahodne Evrope, se je finančna kriza preko bank mater prenesla na opisani način na njihove podružnice v Vzhodni Evropi (Češka).

Notranji vpliv

Po nekaterih ocenah je nepremičninski balon napihnen tudi pri nas doma. Posebej za nepremičnine na obali naj bi se krediti že težje odplačevali. Tudi naš balon bo moral enkrat popustiti, vprašanje je le, ali s pokom ali postopno. To bo imelo dodatne recesijske posledice za domače gospodarstvo. Finančni sektor je že likvidnostno prizadet (zunanj znak je na primer razpisana javne dokapitalizacije banke v skrajno neustreznem času), padec cen nepremičnin ob zmanjšanju povpraševanja po njih bo dodatno prizadel finančni sektor, ob tem pa tudi realni sektor gospodarstva.

Kako ukrepati ?

Z vsemi razpoložljivimi instrumenti in ukrepi je potrebno ohraniti likvidnost in solventnost bank in drugih finančnih institucij, da bi bili pripravljeni na prihajajoče negativne posledice svetovne finančne krize.

Banke bodo močnejše, če povečajo delniški kapital in rezervacije ter upočasnijo rast kreditov pod rast depozitov. V tem smislu so primerni naslednji konkretni ukrepi:

- 1/ ugotoviti pravno naravo posojil bank mater svojim podružnicam in posojil drugih bank v tujini in zatem način, kako jih je mogoče čim dlje (tudi ob neugodnem razvoju finančne situacije v svetu) zadržati pri domačih bankah;
- 2/ povečati rezervacije za pričakovane izgube (tveganja) z zahtevo po strožjem ocenjevanju bonitete bančnih kreditjemalcev;
- 3/ povečati kapitalsko osnovo bank (za pokritje nepričakovanih izgub) pri vztrajanju na novih kriterijih minimalne solventnosti ali celo preseganje njihovega minimuma;
- 4/ izboljšati likvidnost bank (povečanje odnosa likvidne aktive proti kratkoročnim obveznostim bank) in drugih finančnih institucij z vsemi možnimi ukrepi, ki bodo zagotovili hitrejšo rast depozitov od kreditov bank;
- 5/ z javnimi pojasnili razvoja hipotekarno-finančne krize v svetu utemeljiti potrebe po ukrepih za bolj skrbno poslovanje bank (in drugih finančnih institucij) doma, da bi se kar v največji možni meri ubranili pred njenimi posledicami doma.

Tudi v Sloveniji je bila kreditna bančna aktivnost v preteklem letu ali dveh nadpovprečna, kar je povečalo profitnost, a je imelo istočasno posledice v zmanjšani likvidnosti in solventnosti bank. Razvoj doma še zdaleč ni bil kritičen, vendar bodo potrebni dodatni napor in razumevanje, da se neugodni trendi iz preteklih dveh let sanirajo, trendi pa obrnejo v drugo smer. Finančne institucije morajo namreč vedno krmariti (iskati med kompromisi) v svojem poslovanju med indikatorji učinkovitosti (rentabilnost, ekonomičnost) na eni strani ter indikatorji likvidnosti in solventnosti na drugi strani.

⁵ Od bank, ki so lastniško prisotne pri nas, Unicredit v Italiji že rešujejo.

⁶ Dogovorjeni dvig minimalnega zneska zavarovanih depozitov na ravni EU na najmanj 50 tisoč € naj bi to možnost zmanjšal. Vendar je za Slovenijo nesmiselno, da spet »bolj papeška od papeža« drži zavarovanje na tej ravni, medtem ko sta naši sosedi z višjim mednarodnim ratingom dvignili zavarovani depozit na 100 tisoč evrov. Vse več članic EU pa je z državno garancijo zavarovalo celotne depozite, ne da bi se posebej ozirali na proti konkurenčno naravo takšnih enostranskih odločitev. V krizi pač prevlada državni pred širšim EU interesom.

Banke in zavarovalnice pri nas imajo v svojih portfeljih tudi kontaminirane vrednostne papirje, ki so danes nelikvidni, kar dodatno zmanjšuje njihovo likvidnost in jih potiska zanjo na kreditni trg. Ker je le-ta osušen, bo potrebno za ohranitev likvidnosti pridobivati dodatno likvidnost tudi iz ECB (s pomočjo Banke Slovenije). Na žalost je samo pozavarovalnica Sava Re ustrezno javno objavila, da ima za 3 milijone takšnih vrednostnih papirjev (transparentnost poslovanja), druge pa ne, čeprav se ve vsaj za dve, ki sta na borzi, da sta tudi kontaminirani (zavarovalnica Triglav, NKBM).

Vpliv finančne krize na recesijo v realnem sektorju

Že samo po sebi je realno gospodarstvo prihajalo v recesijo (začetek v ZDA, razširitev po svetu), ki je formalno statistično ugotovljena z dvema zaporednima četrletnima padcema aktivnosti (imajo ZDA, UK, Francija, Nemčija).

Realno recesijo finančna kriza samo še pogloblja, saj normativna ureditev kontrole finančnega trga in obnašanje akterjev na njem deluje prociklično. Amplitude ciklusov se zato še povečujejo.

Znaki recesije se že pojavljajo po svetu, postopno tudi pri nas, najprej odpuščajo finančnike (v velikih institucijah kot so UBS, HSCB, Deutsche Bank in seveda vse velike investicijske banke v ZDA, v tisočih). Zaradi skoraj velikega padca prodaje avtomobilov v septembru (eden od vodilni indikatorjev gospodarske aktivnosti) zmanjšujejo proizvodnjo avtomobilov in odpuščajo delavce povsod, tako za tretjino v ZDA, kot nekaj manj na Japonskem in v Evropi. Tudi pri nas se aktivnost in zato zaposlenost v neposredni avtomobilski industriji in tisti, ki je posredno vezana na nemško, zmanjšuje.

Obenem se umirja inflacija, saj finančno povpraševanje pada, s tem povezano pa padajo cene surovin in tudi cene transporta (Baltski indeks).

Kot finančna kriza se tudi realna recesija v Evropi pojavlja časovno za ZDA, vendar so zaradi vse večje globaliziranosti in tesnejše povezanosti trgov časovni zaostanki vse manjši, svetovna kontaminacija geografsko in sektorsko pa vse hitrejša.

Padec aktivnosti v avtomobilski industriji se bo prenesel na druge sektorje gospodarstva, kar bo povratno negativno delovalo na sektor storitev, tudi finančni sektor. Pojavi se začarani krog poslabševanja položaja, ki ga bo (težko) potrebno v nekem trenutku presekati. Iz finančne krize konec 1980-tih let je ugotovljeno, da je potrebno leto za oživitev finančnih trgov, dve za realni sektor in štiri za nepremičninski trg.

Kam naj nalaga zasebnik ?

Osnovno pravilo je razpršiti premoženje v več vrst naložb kot način zmanjševanja tveganj, seveda pa tudi manjše možnosti velikih zaslužkov. Tako gredo razpršeni donosi skupaj z razpršenimi tveganji. Le ljubitelji tveganj ne sledijo tej maksimi.

Drugo pravilo je, da so naložbe v delnice na borzi lahko samo dolgoročne narave, zato je za kratkoročne likvidnostne potrebe dobro imeti zlato rezervo v gotovini ali v bančnem depozitu (zavarovanem).

V kriznih časih postaja zanimiva naložba v zlato in druge žlahtne kovine in povpraševanje po njem se v svetu res povečuje.

Bančni depoziti, vezani na krajši rok so še vedno relativno varna naložba, čeprav ne donosna. Ker inflacija pada, bodo bančne depozitne obrestne mere kmalu spet realno pozitivne, čeprav bodo kdaj v prihodnosti lahko banke tudi zniževale obrestne mere na depozite. V prehodnem obdobju pa bodo med seboj tekmovala za depozite prebivalstva in gospodarstva, zato znižanj ne bo. Ker je gibanje

medvalutnih razmerij precej negotovo (krepitev dolarja proti evru v zadnjem času), se je pred valutnim tveganjem mogoče zavarovati z razpršitvijo denarnih imetij v različne valute.

Nakupi nepremičnin (katerih cene naj bi začele padati) bodo podobno kot nakupi delnic (katerih cene že krepko padajo) bolj smiselni, ko bo enkrat doseženo dno padanja. Prav točke preloma cen (iz rasti v padec in obratno) pa običajno borzniki ne zadenejo (z naivnimi modeli znajo ekstrapolirati obstoječe trende celo v pospešeni obliki).

»SLOVENSKI PRISPEVEK« REŠEVANJU FINANČNE KRIZE:

Slovenska sanacija bank kot model za reševanje svetovnih finančnih institucij

Opisane so bile posledice, ki jih svetovna finančna kriza in gospodarska recesija (kriza) prinaša Sloveniji. Kaj pa lahko v nasprotni smeri Slovenija kot vračilo prispeva tujini? Ne negativnega bremena, temveč kot model pozitivno izkušnjo uspešne sanacije bančnega sistema.

Slovenska zgodovinska izkušnja prednosti domačega bančništva

Tuje banke v gospodarskem razcvetu prinašajo dodatna finančna sredstva v državo in financirajo razvoj preko stopnje, ki bi jo omogočila samo domača akumulacija s pomočjo domačih depozitov. Ob tem lahko prispevajo tudi nova znanja, finančne instrumente in izboljšave v upravljanju z bankami. Vendar se v slabih gospodarskih časih in posebej ob svetovni finančni krizi pokažejo še bolj izrazito slabe strani prodaje celotnega bančnega sektorja tujcem. V krizi se pokaže tudi prednost domačega večinskega lastništva večine domačih vodilnih finančnih institucij. Ker so bolj naslonjene na domače depozite kot temelj kreditnega potenciala, so, če ni neposrednega »teka na banke«, manj podvržene cikličnim nihanjem (krizam) v svetu. Domače banke in druge finančne institucije so običajno tudi manj »finančno razvite« in manj obremenjene z novimi finančnimi instrumenti, ki so v svetu povzročili finančno krizo.

Tudi zgodovinsko se je to že potrdilo na naših tleh. Ko je v času velike gospodarske krize v 30. letih 20. stoletja propadla avstrijska CA, je z njo na naših tleh propadla tudi njena podružnica, pa tudi druge tuje banke pri nas so praktično izginile. Istočasno pa so domače banke, naslonjene na domače prebivalstvo, obrt in malo gospodarstvo s pretežno njihovimi depoziti živele in preživele krizo.

Reševanje banke Triglav

Slovenija edina med tranzicijskimi državami ni doživela večje bančne krize v 1990-tih letih. Edini kritični primer je bila banka Triglav, ki pa ni imela na bančnem trgu niti 1% deleža. Ko je v prvi polovici 90. let prišla na rob propada, je bil za reševanje problema uporabljen način, kot ga je sedaj uporabila ameriška pri reševanju Bear Stearns. Banko je prevzela slovenska banka, ki pa so ji bila v podporo dana na razpolago dodatna likvidna sredstva s strani Banke Slovenije za reševanje problemov s komitenti Triglava. S tem je bila potencialna bančna kriza preprečena že v izvoru.

Sanacija slovenskega bančništva po osamosvojitvi

Izbran način sanacije bank v Sloveniji je bil v 1990-tih letih predmet močne kritike mednarodnih finančnih institucij in svetovalcev kot neprimeren, čeprav je bil mnogo manj radodaren v korist njihovih lastnikov, kot je sedanje reševanje bank v ZDA (Evropi).

- Potek sanacije bank v Sloveniji

V sanacijo so bile uvrščene tri slovenske banke (LB, KBM v januarju 1993 in Goriška banka v januarju 1994), ki so pokrivalo več kot 50% slovenskega bančnega sektorja. Ker jih dotedanji lastniki niso dokapitalizirali, je to naredila država, vendar jih je prej nacionalizirala.

Štirje koraki v postopku sanacije slovenskih bank so bili naslednji:

- 1/odpis tekočih izgub,
- 2/zamenjava slabih aktiv (terjatev) bank za državne obveznice,
- 3/ prenos slabih aktiv bank na posebej ustanovljeno Agencijo za sanacijo bank in hranilnic ASBH,
- 4/ angažiranje ASBH kot začasnega lastnika in nadzornika bank na osnovi odloka vlade.

- V obdobju sanacije 1993-1997 je bilo posebej pomembnih je bilo pet intervencij države:

- 1/ zamenjava slabe aktive (kreditov bank) za sanacijske obveznice januarja 2003;
- 2/ ustanovitev NLB in NKBM kot »by-pass«, pri čemer sta stari LB in KBM obdržali terjatve in obveznosti do držav nekdanje Jugoslavije,. By-pass je bil potreben, ker so imele banke solidarno odgovornost za dolgove vseh bank in so v Srbiji začeli kupovati na svetovnih trgih terjatve do Jugoslavije po diskontirani ceni, da bi jih izterjali od slovenskih bank v 1994;
- 3/ oktobra 1995 so bile sanacijske obveznice denominirane v tuji valuti zamenjane v toolarske (za zaščito pred valutnim tveganjem);
- 4/ razrešitev nepotrjenih dolžniških swapov z Londonskim klubom februarja 1996;
- 5/ zaključek bančne sanacije junija 1997.

- Cena sanacije je bila 1.9 milijarde DEM, kar pomeni manj kot 10% BDP, torej v resnici manjši delež kot bo sanacija stala ZDA ali veliko Britanijo, od česar je bilo povrnjeno kasneje z izterjave slabih terjatev ASBH okrog 30%. V procesu privatizacije je bilo 34% NLB prodane KBC iz Belgije za 435 milijonov € plus 5% EBRD. To zmanjšuje neto vložek države v sanacijo na 250 milijonov €; ki jih je dobila nazaj z javno privatizacijo NKBM v 2007.

- Rezultati sanacije so bili naslednji:

- 1/ javni dolg se je začasno povečal za 1.9 milijarde DEM, a je v procesu izterjave slabih terjatev in privatizacije obeh bank bil v celoti pokrit;
- 2/ delež slabih terjatev v celotnem bančnem sektorju Slovenije je bil znižan od 10% na 4%,
- 3/ v 1997 so imele banke v sanaciji pozitivni kapital 850 milijonov DEM, medtem ko so imele v 1992 negativnega -1500 milijonov DEM. Njihov kombinirani ulomek kapitalске ustreznosti je narasel na 12%, njihove ROE in ROA pa nad povprečje slovenskega bančnega sektorja. Sanirane banke so uvedle pomembne institucionalne in organizacijske izboljšave, NLB pa je začela osvajati tuje trge. Tako je ostala NLB ena od samo treh mednarodnih srednjeevropskih bank v domači lasti.

- Privatizacija po sanaciji je potekala postopno. Tako je Slovenija obdržala večino bančnega sektorja v domači lasti, edina med tranzicijskimi državami. To daje nekaj več možnosti domačim oblastem za interveniranje v primeru, če jih zajame finančna kriza. Vlada bi lahko poskrbela za solventnost (z dokapitalizacijo), Banka Slovenije za likvidnost. Takšne možnosti večina drugih tranzicijskih držav nima, saj so banke v tuji lasti in jih lahko v primeru krize sanirajo tujci (če nimajo že samo dovolj problemov z bančnim sektorjem doma in svoje podružnice v tujini v resnici uporabijo za reševanje doma). Še prej pa jih bodo uporabili za prioriteto sanacijo central v domači državi, če bi njim grozila kriza.

Primerjava preteklo slovenske in sedanje ameriške sanacije bank

Slovenske banke so bile sanirane mnogo bolj ustrezno kot je ameriški 700+ milijonski paket za sanacijo finančnega sistema. Po ameriški varianti gre ta denar preko odkupa slabih terjatev (CDO) neposredno v finančne institucije, ki jih imajo v aktivih, da jih ohrani pri življenju, z njimi pa iste lastnike (in menedžerje?). Torej so na koncu pridobitelji tega paketa lastniki (delničarji) teh finančnih institucij. Zato velik upor ameriške javnosti, češ da vlada pomaga velikim finančnim bogatašem z denarjem revnih davkoplačevalcev.

V Sloveniji so bile slabe terjatve bank (ki so primarno nastale na osnovi krize tranzicije in odcepljanja v realnem sektorju) prenesene na posebno Agencijo za sanacijo bank in hranilnic v zameno za državne obveznice. Ker dotedanji lastniki bank niso mogli ali želeli dokapitalizirati teh bank, je vstopila država

in s to operacijo postala lastnik bank. Prejšnji lastniki bank so bili dokončno razlašeni (kar se v ZDA načeloma ni zgodilo) in bi dobili nekaj lastniškega deleža poplačanega le, če bi izterjava slabih terjatev s strani ASBH presegla znesek vplačanih obveznic. To se seveda ni zgodilo, saj je bilo izterjanih kakšnih 30% nominalne vrednosti teh terjatev, kar je svetovni standard za takšne primere. Agencija je slabe terjatve izterjevala, da bi proračunu poplačala odobreni znesek (mimogrede parlament je odobril večji znesek okrog 2.2 milijarde DEM, od katerega pa je ministrstvo za finance dejansko uporabilo za nakup slabih terjatev preko izdanih obveznic le okrog 1.9 milijarde €).

Torej, čeprav je bila slovenska nacionalizacija (ki je razlástila prejšnje lastnike bank) milejša od ameriške (ki z neposrednim vbrizganjem kapitala in likvidnosti bankam v resnici ohranja pri življenju njih in dosedanje lastnike), je bila kritizirana zaradi prevelike socializacije in premajhne tranzicije v tržni sistem. Koliko potem pomeni nacionalizacijo šele večja sanacija v korist dosedanjih lastnikov v ZDA? Gotovo bi ameriška javnost prej sprejela sanacijski paket, če bi bila izbrana slovenska pot in bi bili dosednji lastniki bank v postopku sanacije razlašeni (ker jih niso bili sposobni ali pripravljeni dokapitalizirati). V ZDA pa se je spet zgodilo, da reveži plačajo na račun bogatašev, kot se je že v prvem koraku pri izumljanju posebnih izvedenih finančnih instrumentov.

Kje so razlike z ameriškim paketom 700 milijard USD za sanacijo ameriških bank?

- Neposredno vnašanje kapitala (in likvidnosti) v ameriške banke jih ohranja v večinski lasti dosedanjih lastnikov, medtem ko so v slovenskih bankah lastniki izgubili lastništvo, ko niso sanirali sami. Tako so bili kaznovani pri nas, čeprav k sami krizi bank niso prispevali (objektivni razlogi: tranzicija in odcepitev gospodarstva); v ZDA pa so subjektivno prispevali, a dobili neposredno dokapitalizacijo države, hkrati pa ohranili lastniški delež;
- kontrola nad bankami v sanaciji v postopku same sanacije je bila pri nas konkretna in stroga s strani ASBH, takšne pa v ZDA (razen komisijske kontrole razdelitve odobrenega paketa ni). Zato je v ZDA večja možnost, da isti lastniki in menedžerji ponovijo napake, v Sloveniji so bili menedžerji zamenjani.;
- skupni stroški sanacije so bili v Sloveniji bistveno nižji (skoraj jih ni bilo) kot v ZDA, čeprav je bila v Sloveniji sanirana več kot polovica bančnega sektorja, v ZDA manj.

ZAKLJUČNA MISEL

V svetu bo potrebna zgraditi novo finančno arhitekturo, glede njenih elementov so mnenja še deljena. Gotovo bo šlo za prediranje finančnega balona z mednarodno koordinacijo. Kakšna regulacija in nadzor bodo primerni, ni jasno, kakor tudi ne, ali lahko sploh še več normiranja že tako prenormirane in komplicirane finančne ureditve pomaga, ali pa bo potrebna enostavno eliminacija nekaterih instrumentov in institucij in strožji nadzor preostalih. »Back to the core business« je običajni rek finančnikov, ko zabredejo s svojimi inovacijami v težave, kar se zgodi vsakih nekaj let. Vendar tokrat ne gre za samo še eno običajno ciklično finančno napihovanje, temveč so pod vprašajem nekateri temeljni instituti in teoretični postulati, ki jih je uveljavil tržni fundamentalizem neoliberalne ekonomske filozofije.