

I

(Resolucije, priporočila in mnenja)

PRIPOROČILA

EVROPSKI ODBOR ZA SISTEMSKA TVEGANJA

PRIPOROČILO EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA

z dne 21. septembra 2011

o dajanju posojil v tujih valutah

(ESRB/2011/1)

(2011/C 342/01)

SPLOŠNI ODBOR EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA JE –

ob upoštevanju Uredbe (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja⁽¹⁾ ter zlasti člena 3(2)(b), (d) in (f) in členov 16 do 18 Uredbe,

ob upoštevanju Sklepa ESRB/2011/1 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 20. januarja 2011 o sprejetju Poslovnika Evropskega odbora za sistemska tveganja⁽²⁾ ter zlasti člena 15(3)(e) in členov 18 do 20 Sklepa,

ob upoštevanju stališč zadevnih zainteresiranih strani iz zasebnega sektorja,

ob upoštevanju naslednjega:

(1) Obseg dajanja posojil v tujih valutah nezaščitenim posojiljemalcem se je v številnih državah članicah Unije povečal.

(2) Čezmerno dajanje posojil v tujih valutah lahko povzroči znatna sistemska tveganja za te države članice in ustvari pogoje za negativne čezmejne učinke.

(3) Države članice so od leta 2000 sprejemale ukrepe politike za odpravljanje tveganj, ki izhajajo iz čezmerne rasti dajanja posojil v tujih valutah, a so bili številni od njih neučinkoviti, zlasti zaradi regulativne arbitraže.

(4) V zvezi z dajanjem posojil v tujih valutah je primerno ukrepati, da bi: (i) omejili izpostavljenosti kreditnemu in tržnemu tveganju ter tako povečali odpornost finančnega sistema; (ii) nadzirali čezmerno rast kreditiranja v tujih valutah in se izognili napihnjnim cenam premoženja; (iii) omejili tveganje financiranja in likvidnostno tveganje ter tako zmanjšali ta kanal za škodljive vplive; (iv) ustvarili spodbude za izboljšanje vrednotenja tveganj, povezanih z dajanjem posojil v tujih valutah; in (v) preprečili izogibanje nacionalnim ukrepom z regulativno arbitražo.

(5) Z odpravljanjem asimetrije informacij med posojiljemalci in posojilodajalci se lahko zmanjša zaskrbljenost glede finančne stabilnosti, izboljša zavedanje posojiljemalcev o tveganjih in spodbudi odgovorno dajanje posojil.

(6) Treba je zagotoviti večjo odpornost finančnega sistema na negativna gibanja deviznih tečajev, ki vplivajo na sposobnost posojiljemalcev, da odplačujejo dolgove, denominirane v tujih valutah, tudi tako, da se kreditna sposobnost posojiljemalcev potrdi pred odobritvijo posojil v tujih valutah in preverja ves čas trajanja posojil.

(7) Treba je sprejeti ukrepe, ki bodo delovali proticiklično v obdobjih nagle rasti, zlasti kadar je rast dajanja posojil v tujih valutah znaten del širše rasti celotnega kreditiranja, da se zmanjša tveganje, da bo nastal premoženjski balon in nato počil.

(8) Treba je ustvariti spodbude za finančne institucije, da bodo bolje ugotavljale skrita tveganja in tveganja malo verjetnih dogodkov, ki so povezana z dajanjem posojil v tujih valutah, ter internalizirale zadevne stroške.

⁽¹⁾ UL L 331, 15.12.2010, str. 1.

⁽²⁾ UL C 58, 24.2.2011, str. 4.

- (9) Nacionalni nadzorni organi bi morali spodbujati finančne institucije, da znova določijo način oblikovanja cen posojil v tujih valutah, tako da z njimi povezana tveganja internalizirajo z ustreznim kapitalom, s čimer se tudi povečuje odpornost finančnega sistema na negativne pretrese zaradi večje zmožnosti absorbiranja izgub.
- (10) Pričakovana likvidnostne podpore zaradi pojava moralnega hazarda ohranjajo nevzdržne strukture financiranja, kar bi bilo treba reševati z nadziranjem in po potrebi omejevanjem tveganj, povezanih s financiranjem in likvidnostjo, ki jih institucije lahko prevzemajo v povezavi z dajanjem posojil v tujih valutah.
- (11) Da bi se odpravilo tveganje izogibanja nacionalnim ukrepom v zvezi z dajanjem posojil v tujih valutah, je treba zagotoviti, da za posojila v tujih valutah, ki jih finančna institucija odobri posojilojemalcem s stalnim prebivališčem v državi članici gostiteljici prek opravljanja čezmejnih storitev ali ustanovljene podružnice, veljajo ukrepi, ki so najmanj enako strogi kakor ukrepi v zvezi z dajanjem posojil v tujih valutah, ki jih sprejmejo države članice gostiteljice.
- (12) V prilogi k temu priporočilu so analizirana znatna sistemska tveganja za finančno stabilnost v Uniji, ki so posledica čezmernih ravni dajanja posojil v tujih valutah.
- (13) To priporočilo ne bi smelo posegati v pooblastila centralnih bank v Uniji v zvezi z denarno politiko in naloge, zaupane Evropskemu odboru za sistemska tveganja (ESRB).
- (14) Priporočila ESRB se objavijo potem, ko je bil o tej nameri Splošnega odbora obveščen Svet Evropske unije in je ta imel možnost, da se odzove –

SPREJEL NASLEDNJE PRIPOROČILO:

ODDELEK 1

PRIPOROČILA

Priporočilo A – zavedanje posojilojemalcev o tveganjih

Nacionalnim nadzornim organom in državam članicam se priporoča:

1. da od finančnih institucij zahtevajo, da posojilojemalcem dajo ustrezne informacije o tveganjih pri dajanju posojil v tujih valutah. Te informacije bi morale posojilojemalcem zadostovati za sprejetje poučenih in preudarnih odločitev ter bi morale vsebovati vsaj to, kako bi na obroke za odplačilo posojila vplivala zelo velika deprecijacija zakonitega plačilnega sredstva države članice, kjer ima posojilojemalec stalno prebivališče, in povečanje tujih obrestnih mer;

2. da spodbujajo finančne institucije k temu, da strankam ponujajo posojila v domači valuti za namene, ki so isti kot pri posojilih v tujih valutah, in finančne instrumente za zaščito pred valutnim tveganjem.

Priporočilo B – kreditna sposobnost posojilojemalcev

Nacionalnim nadzornim organom se priporoča:

1. da spremljajo raven dajanja posojil v tujih valutah in raven valutnega neskladja v zasebnem nefinančnem sektorju ter sprejmejo ukrepe, ki so potrebni za omejitev dajanja posojil v tujih valutah;
2. da dovolijo odobravanje posojil v tujih valutah le posojilojemalcem, ki izkažejo svojo kreditno sposobnost, pri čemer se upošteva struktura odplačevanja posojila in sposobnost posojilojemalcev, da vzdržijo negativne pretrese na področju menjalnih tečajev in tujih obrestnih mer;
3. da preučijo možnost uvedbe strožjih zavarovalnih standardov, kot sta na primer razmerje med zneski za odplačevanje dolga in dohodkom ter razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja.

Priporočilo C – rast kreditiranja zaradi dajanja posojil v tujih valutah

Nacionalnim nadzornim organom se priporoča, da spremljajo, ali dajanje posojil v tujih valutah povzroča čezmerno rast celotnega kreditiranja, in v tem primeru sprejmejo nova pravila ali strožja pravila od tistih, ki so navedena v priporočilu B.

Priporočilo D – interno upravljanje s tveganji

Nacionalnim nadzornim organom se priporoča, da finančnim institucijam izdajo smernice, po katerih bodo tveganja zaradi dajanja posojil v tujih valutah bolj vključile v svoje interne sisteme za upravljanje s tveganji. Takšne smernice bi morale zajemati vsaj interno vrednotenje tveganj in interno razporejanje kapitala. Od finančnih institucij bi bilo treba zahtevati, da te smernice izvajajo na način, ki je sorazmeren z njihovo velikostjo in kompleksnostjo.

Priporočilo E – kapitalske zahteve

1. Nacionalnim nadzornim organom se priporoča, da izvajajo posebne ukrepe iz drugega stebra revidiranega okvira Basel II ⁽¹⁾, in zlasti da od finančnih institucij zahtevajo, da vzdržujejo ustrezen kapital, ki zadostuje za kritje tveganj, povezanih z dajanjem posojil v tujih valutah, predvsem tveganj, ki izhajajo iz nelinearnega razmerja med kreditnim in tržnim tveganjem. Oceno glede tega bi bilo treba opraviti v okviru postopka nadzornega pregleda in ovrednotenja, ki je opisan v členu 124 Direktive 2006/48/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2006 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti kreditnih institucij ⁽²⁾, ali v skladu z

⁽¹⁾ Stebri so opredeljeni v skladu z okvirom Basel II; glej Baselski odbor za bančni nadzor, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, junij 2006, dostopno na spletni strani Banke za mednarodne poravnave na naslovu www.bis.org.

⁽²⁾ UL L 177, 30.6.2006, str. 1.

enakovredno prihodnjo zakonodajo Unije, ki bo določala kapitalske zahteve za kreditne institucije. V zvezi s tem se priporoča, da normativne ukrepe najprej sprejme organ, ki je odgovoren za zadevno kreditno institucijo; če pristojni organ za konsolidirani nadzor meni, da ti ukrepi ne zadostujejo za ustrezno obravnavo tveganj, povezanih z dajanjem posojil v tujih valutah, lahko sam sprejme primerne ukrepe za zmanjšanje ugotovljenih tveganj, zlasti tako, da nadrejeni kreditni instituciji v Uniji postavi dodatne kapitalske zahteve.

2. Evropskemu bančnemu organu (EBA) se priporoča, da nacionalnim nadzornim organom izda smernice glede kapitalskih zahtev iz odstavka 1.

Priporočilo F – likvidnost in financiranje

Nacionalnim nadzornim organom se priporoča, da pozorno spremljajo tveganje financiranja in likvidnostno tveganje, ki ju prevzemajo finančne institucije v povezavi z dajanjem posojil v tujih valutah, skupaj z njihovim splošnim likvidnostnim položajem. Posebno pozornost bi bilo treba nameniti tveganjem, ki so povezana:

- (a) s kopičenjem zapadlostnega in valutnega neskladja med sredstvi in obveznostmi;
- (b) z odvisnostjo od tujih trgov za valutne zamenjave (vključno z valutnimi obrestnimi zamenjavami);
- (c) s koncentriranjem virov financiranja.

Nacionalnim nadzornim organom se priporoča, da preučijo možnost omejitve izpostavljenosti zgoraj navedenim tveganjem, preden te dosežejo čezmerno raven, pri čemer pa se morajo izogniti neurejenemu reševanju obstoječih struktur financiranja.

Priporočilo G – vzajemnost

1. Nacionalnim nadzornim organom v matičnih državah članicah zadevnih finančnih institucij se priporoča, da uvedejo ukrepe, ki bodo urejali dajanje posojil v tujih valutah najmanj enako strogo kakor veljavni ukrepi v državi članici gostiteljici, kjer te institucije opravljajo čezmejne storitve ali poslujejo prek podružnic. To priporočilo velja samo za posojila v tujih valutah, ki se odobrijo posojilojemalcem s stalnim prebivališčem v državah članicah gostiteljicah. Kjer je to ustrezno, bi bilo treba ukrepe uporabiti na individualni, podkonsolidirani in konsolidirani ravni.
2. Nacionalnim nadzornim organom v matičnih državah članicah zadevnih finančnih institucij se priporoča, da na svojih spletnih straneh objavijo ukrepe, ki so jih sprejeli nadzorniki v državah članicah gostiteljicah; nadzornikom v državah članicah gostiteljicah se priporoča, da sporočijo vse

obstoječe in nove ukrepe, s katerimi urejajo dajanje posojil v tujih valutah, vsem zadevnim nadzornikom v matičnih državah članicah ter ESRB in EBA.

ODDELEK 2

IZVAJANJE

1. Razlaga

1. Pojmi, ki se uporabljajo v tem priporočilu, imajo naslednji pomen:

„finančne institucije“ pomenijo finančne institucije, kakor so opredeljene v Uredbi (EU) št. 1092/2010;

„tuja valuta“ pomeni katero koli valuto, ki ni zakonito plačilno sredstvo države članice, v kateri ima posojilojemalec stalno prebivališče;

„nacionalni nadzorni organ“ pomeni pristojne ali nadzorne organe, kakor so opredeljeni v členu 1(3)(f) Uredbe (EU) št. 1092/2010;

„nezaščiteni posojilojemalci“ pomenijo posojilojemalce brez naravne ali finančne zaščite. Naravna zaščita zajema zlasti primere, ko posojilojemalci prejemajo prihodke v tuji valuti (npr. denarna nakazila/prejemki od izvoza). Finančna zaščita običajno predpostavlja pogodbo s finančno institucijo.

2. Priloga je sestavni del tega priporočila. V primeru razhajanj med glavnim besedilom in prilogo prevlada glavno besedilo.

2. Merila za izvajanje

1. Za izvajanje tega priporočila se uporabljajo naslednja merila:

- (a) zgoraj navedena priporočila A do G se nanašajo samo na dajanje posojil v tujih valutah nezaščitenim posojilojemalcem, razen priporočila F, ki se uporablja tudi za zaščitene posojilojemalce;

- (b) treba se je izogibati regulativni arbitraži;

- (c) pri izvajanju priporočil B do F je treba upoštevati načelo sorazmernosti glede na različno sistemsko pomembnost dajanja posojil v tujih valutah med državami članicami ter cilj in vsebino posameznega priporočila;

- (d) posebna merila za izvajanje priporočil A do G so določena v Prilogi.

2. Naslovniki morajo poročati ESRB in Svetu o ukrepih, ki so jih izvedli na podlagi tega priporočila, ali ustrezno utemeljiti svoje neukrepanje. Poročila morajo vsebovati najmanj:

- (a) informacije o vsebini in časovnem okviru sprejetih ukrepov;
- (b) oceno delovanja sprejetih ukrepov z vidika ciljev tega priporočila;
- (c) podrobno utemeljitev za kakršno koli neukrepanje ali odmik od tega priporočila, vključno s kakršnimi koli zamudami.

3. Časovnica za poročanje o ukrepih

1. Naslovniki morajo poročati ESRB in Svetu o ukrepih, ki so jih izvedli na podlagi tega priporočila, v primeru neukrepanja pa to ustrezno utemeljiti, do 31. decembra 2012, razen če je v spodnjih odstavkih določeno drugače.

2. Posebni roki za poročanje veljajo v naslednjih primerih:

Priporočilo A – nacionalni nadzorni organi in države članice morajo poročati v dveh stopnjah:

- (a) do 30. junija 2012 nacionalni nadzorni organi in države članice sporočijo, ali so pred sprejetjem tega priporočila izdali smernice, ki urejajo vprašanja, navedena v tem priporočilu, ali ne. Dodatno sporočijo tudi svojo oceno o tem, ali je treba te smernice spremeniti;
- (b) do 31. decembra 2012 nacionalni nadzorni organi in države članice sporočijo kakršne koli dodatne smernice po priporočilu A in svojo oceno o obstoju posojil, ki jih finančne institucije dajejo v domači valuti in so enakovredna posojilom v tujih valutah.

Države članice lahko poročajo preko nacionalnih nadzornih organov.

Priporočilo D – nacionalni nadzorni organi morajo poročati v dveh stopnjah:

- (a) rok za predložitev prvega poročila o napredku je 30. junij 2012; in
- (b) rok za predložitev drugega poročila o napredku je 31. december 2012.

Priporočilo E, odstavek 2 – EBA se mora odzvati v dveh stopnjah:

- (a) do 31. decembra 2012 EBA poroča o izvedenih aktivnostih za sprejetje smernic iz navedenega priporočila;
- (b) do 31. decembra 2013 EBA sprejme te smernice.

3. Splošni odbor lahko podaljša roke iz odstavkov 1 in 2, če je za izpolnitev enega ali več priporočil v državah članicah treba spremeniti zakonodajo.

4. Spremljanje in ocenjevanje

1. Sekretariat ESRB:

- (a) nudi pomoč naslovníkom, vključno z omogočanjem koordiniranega poročanja, zagotavljanjem ustreznih predlog ter, kjer je potrebno, podrobnejšim določanjem modalitet in časovnega okvira za poročanje;
- (b) preverja poročila naslovníkov in jim nudi pomoč, če zanje zaprosijo, ter o poročilih prek Usmerjevalnega odbora obvešča Splošni odbor v dveh mesecih od poteka rokov za poročanje.

2. Splošni odbor oceni ukrepe in utemeljitve, ki jih sporočijo naslovníki, ter v ustreznih primerih odloči, ali to priporočilo ni bilo upoštevano in naslovníki niso ustrezno utemeljili svojega neukrepanja.

V Frankfurtu na Majni, 21. septembra 2011

Predsednik ESRB
Jean-Claude TRICHET

PRILOGA

PRIPOROČILA ESRB ZA DAJANJE POSOJIL V TUJIH VALUTAH

KAZALO

	<i>Stran</i>
Povzetek	8
I. Pregled dajanja posojil v tujih valutah v Uniji	8
I.1. Dajanje posojil v tujih valutah v Uniji	8
I.2. Dejavniki, ki spodbujajo rast dajanja posojil v tujih valutah	11
I.2.1. Dejavniki na strani ponudbe	11
I.2.1.1. Mednarodno ali domače financiranje	11
I.2.1.2. Vse večja prisotnost tujih skupin v državah srednje in vzhodne Evrope	12
I.2.1.3. Pritiski konkurence	13
I.2.2. Dejavniki na strani povpraševanja	13
I.2.2.1. Razlike v obrestnih merah	13
I.2.2.2. Zaznano tečajno tveganje in pričakovanje uvedbe eura	15
II. Tveganja, ki izhajajo iz dajanja posojil v tujih valutah	15
II.1. Kreditno tveganje, na katero vplivajo spremembe deviznega tečaja in tujih obrestnih mer	16
II.2. Tveganje financiranja in likvidnostno tveganje	17
II.3. Čezmerna rast kreditiranja, napačno vrednotenje tveganj in možnost nastanka napihnenih cen premoženja	17
II.4. Koncentracija in učinki prelivanja med matično državo in držav gostiteljic kot tveganje za finančno stabilnost v Uniji	20
II.4.1. Študiji primera čezmejnega prelivanja: Avstrija in Švedska	23
II.5. Višja volatilitnost količnikov kapitalske ustreznosti zaradi tečajnih sprememb	24
II.6. Ovirani kanali za transmisijo denarne politike	24
II.7. Verjetnost, da se tveganja uresničijo, in pogoji, v katerih se to zgodi	27
III. Ukrepi politike na nacionalni ravni	28
III.1. Ukrepi, ki jih sprejemajo različne države	28
III.2. Ocena učinkovitosti ukrepov politike	30
IV. Priporočila ESRB	31
Začrtani cilji	31
Načela pri izvajanju priporočil	31
Nadaljnje ukrepanje, ki je skupno vsem priporočilom	32
Kreditna in tržna tveganja	32
IV.1. Priporočilo A – zavedanje posojilojemalcev o tveganjih	32
IV.1.1. Ekonomski razlogi	33
IV.1.2. Ocena s prednostmi in slabostmi	33
IV.1.3. Nadaljnje ukrepanje	33
IV.1.3.1. Časovnica	33
IV.1.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom	33
IV.1.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju	34
IV.1.4. Povezave s pravnim okvirom Unije	35

	<i>Stran</i>
IV.2. Priporočilo B – kreditna sposobnost posojiljemalcev	35
IV.2.1. Ekonomski razlogi	35
IV.2.2. Ocena s prednostmi in slabostmi	35
IV.2.3. Nadaljnje ukrepanje	36
IV.2.3.1. Časovnica	36
IV.2.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom	36
IV.2.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju	37
IV.2.4. Povezave s pravnim okvirom Unije	38
Rast kreditiranja	38
IV.3. Priporočilo C – rast kreditiranja zaradi dajanja posojil v tujih valutah	38
IV.3.1. Ekonomski razlogi	38
IV.3.2. Ocena s prednostmi in slabostmi	38
IV.3.3. Nadaljnje ukrepanje	38
IV.3.3.1. Časovnica	38
IV.3.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom	38
IV.3.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju	39
IV.3.4. Povezave s pravnim okvirom Unije	39
Napačno vrednotenje tveganj in odpornost	39
IV.4. Priporočilo D – interno upravljanje s tveganji	39
IV.4.1. Ekonomski razlogi	39
IV.4.2. Ocena s prednostmi in slabostmi	39
IV.4.3. Nadaljnje ukrepanje	40
IV.4.3.1. Časovnica	40
IV.4.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom	40
IV.4.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju	40
IV.4.4. Povezave s pravnim okvirom Unije	41
IV.5. Priporočilo E – kapitalske zahteve	41
IV.5.1. Ekonomski razlogi	42
IV.5.2. Ocena s prednostmi in slabostmi	42
IV.5.3. Nadaljnje ukrepanje	42
IV.5.3.1. Časovnica	42
IV.5.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom	42
IV.5.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju	43
IV.5.4. Povezave s pravnim okvirom Unije	43
Likvidnostna tveganja in tveganja financiranja	43
IV.6. Priporočilo F – likvidnost in financiranje	43
IV.6.1. Ekonomski razlogi	44
IV.6.2. Ocena s prednostmi in slabostmi	44
IV.6.3. Nadaljnje ukrepanje	45
IV.6.3.1. Časovnica	45

	<i>Stran</i>
IV.6.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom	45
IV.6.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju	45
IV.6.4. Povezave s pravnim okvirom Unije	45
Koordinacija in področje uporabe na ravni Unije	46
IV.7. Priporočilo G – vzajemnost	46
IV.7.1. Ekonomski razlogi	46
IV.7.2. Ocena s prednostmi in slabostmi	46
IV.7.3. Nadaljnje ukrepanje	47
IV.7.3.1. Časovnica	47
IV.7.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom	47
IV.7.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju	47
Splošna ocena začrtanih ukrepov	47

POVZETEK

V zadnjih nekaj letih je o zaskrbljenosti glede finančne stabilnosti, ki izhaja iz čezmernega dajanja posojil v tujih valutah v nekaterih državah članicah, beseda tekla že v številnih krogih.

Na ravni Unije je dajanje posojil v tujih valutah nefinančnemu zasebnemu sektorju najbolj razširjeno v državah srednje in vzhodne Evrope. V slednjih je zaradi tega prišlo do kopičenja velikega valutnega neskladja v bilancah stanja nefinančnega zasebnega sektorja. Vzroki za razširjenost dajanja posojil v tujih valutah izvirajo tako iz dejavnikov na strani ponudbe kot tudi na strani povpraševanja, med drugim iz pozitivnih razlik v obrestnih merah in dostopa do financiranja, ki ga zagotavljajo nadrejene banke.

Visoka raven dajanja posojil v tujih valutah ima lahko za te države sistemske posledice in lahko ustvari ugodne razmere za negativne čezmejne učinke. V nekaterih primerih je dajanje posojil v tujih valutah doseglo čezmerne ravni in prispevalo h krepitvi kreditnih ciklov, kar je morda vplivalo na cene premoženja. Kreditno tveganje pri posojilih v tujih valutah vključuje tržno tveganje za vse nezaščitene posojilojemalce, saj je višina obrokov odvisna od deviznih tečajev. Ti posojilojemalci se na negativna tečajna gibanja običajno odzivajo podobno in istočasno. Poleg tega v kriznih časih odvisnost od financiranja, ki ga zagotavljajo nadrejene banke, in v nekaterih primerih odvisnost od trgov valutnih zamenjav ustvarjata dodatno plast likvidnostnega tveganja in tveganja refinanciranja. Končno, če pride do udejanjanja tveganja zaradi dajanja posojil v tujih valutah, ustvarja visoka stopnja integracije finančnih skupin še dodaten kanal za čezmejne škodljive vplive.

Zaradi nevarnosti, da bi prišlo do čezmejnih škodljivih vplivov, in možnosti izogibanja nacionalnim ukrepom, če so ti sprejeti enostransko in jih druge države članice ne podpirajo, je ESRB pripravil priporočila.

Cilji priporočil so skladni z ugotovljenimi tveganji: (i) omejiti izpostavljenost kreditnemu in tržnemu tveganju ter tako povečati odpornost finančnega sistema; (ii) nadzirati čezmerno rast kreditiranja (v tujih valutah) in izogniti se naplhnjenim cenam premoženja; (iii) omejiti tveganje financiranja in likvidnostno tveganje; (iv) izboljšati vrednotenje tveganj. Priporočila se uporabljajo za dajanje posojil v tujih valutah, ki je opredeljeno kot kakršno koli dajanje posojil v valutah, ki niso zakonito plačilno sredstvo v zadevni državi. Kjer pridejo priporočila v poštev, pokrivajo samo nezaščitene posojilojemalce, tj. posojilojemalce brez naravne ali finančne zaščite, kar pomeni tiste, ki so izpostavljeni valutnemu neskladju.

Priporočila za obvladovanje kreditnega tveganja so naslednja: (i) povečati zavedanje posojilojemalcev o tveganjih pri posojilih v tujih valutah tako, da se jim zagotovijo ustrezne informacije; in (ii) zagotoviti, da nova posojila v tujih valutah dobijo samo posojilojemalci, ki so kreditno sposobni in lahko prenesejo velike tečajne pretrese. Priporočila se uporaba razmerja med dolgom in dohodkom ter razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja. Kadar dajanje posojil v tujih valutah povzroča čezmerno rast celotnega kreditiranja, bi bilo treba razmisliti o uvedbi strožjih ali novih ukrepov glede dajanja takšnih posojil.

Da ne bi prihajalo do napačnega vrednotenja tveganj, povezanih z dajanjem posojil v tujih valutah, bi pristojni organi od institucij morali zahtevati, da (i) ta tveganja bolje vključijo v svoje interno vrednotenje tveganj in interno razporejanje kapitala; in (ii) zaradi nelinearnega razmerja med kreditnim in tržnim tveganjem za posojila v tujih valutah vzdržujejo ustrezen kapital v skladu z drugim stebrom.

Pristojni organi bi morali natančno spremljati tveganje financiranja in likvidnostno tveganje, ki sta povezana z dajanjem posojil v tujih valutah, in po potrebi razmisliti o uvedbi omejitev zanju, pri tem pa posebno pozornost nameniti koncentraciji virov financiranja, valutnemu in zapadlostnemu neskladju med sredstvi in obveznostmi ter posledični odvisnosti od tujih trgov valutnih zamenjav.

Priporočila bi se morala uporabljati na individualni, podkonsolidirani in konsolidirani ravni, kot je primerno. Države članice bi morale prispevati k omejevanju regulativne arbitraže po načelu vzajemnosti do drugih držav članic, ki so uvedle ukrepe za omejitve tveganj, povezanih z dajanjem posojil v tujih valutah. Nadzorne ukrepe lahko prav tako obravnavajo tudi kolegijski nadzornikov.

I. PREGLED DAJANJA POSOJIL V TUJIH VALUTAH V UNIJI

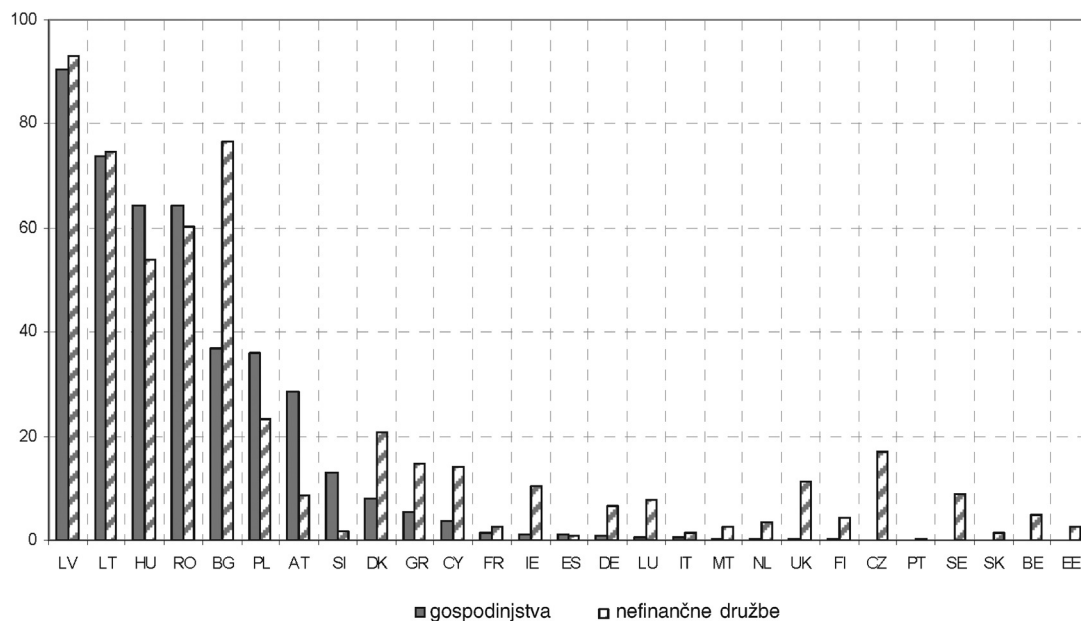
I.1. Dajanje posojil v tujih valutah v Uniji

Pri dajanju posojil v tujih valutah obstajajo po Uniji bistvene razlike. Medtem ko v večini zahodnoevropskih držav predstavljajo posojila v tujih valutah razmeroma zanemarljiv delež vseh posojil, je ta delež v državah srednje in vzhodne Evrope⁽¹⁾ ter v Avstriji dokaj visok (glej **graf 1**).

⁽¹⁾ Države srednje in vzhodne Evrope so Bolgarija, Češka, Madžarska, Poljska, Romunija, Slovenija, Slovaška, Estonija, Latvija in Litva ter tretje države, kot sta Hrvaška in Srbija.

Graf 1

Posojila v tujih valutah gospodinjstvom in nefinančnim družbam v Uniji



Vir: Statistični podatki o postavkah bilance stanja Evropske centralne banke (ECB) in lastni izračuni.

Opomba: Graf prikazuje posojila v tujih valutah, dana s strani denarnih finančnih institucij (MFI) rezidenčnim nasprotnim strankam, kot odstotek vseh neporavnanih posojil, april 2011. Sektor gospodinjstev vključuje gospodinjstva in nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (NPISG).

V državah z velikim deležem posojil v tujih valutah se takšna posojila pogosto dajejo tako gospodinjstvom kot tudi nefinančnim družbam. Nasprotno se v državah z razmeroma majhnim deležem posojil v tujih valutah glede na vsa posojila k tovrstnemu zadolževanju običajno bolj zatekajo nefinančne družbe kot gospodinjstva. To bi bilo lahko povezano s prisotnostjo izvozno usmerjenih družb ter splošno stopnjo trgovinske odprtosti.

Tveganja za finančno stabilnost so visoka predvsem v državah z velikim deležem posojil v tujih valutah, odobrenih nezaščitenim posojilojemalcem. Nezaščiteni (tj. izpostavljeni valutnemu neskladju) so zlasti gospodinjstva in nekatere nefinančne družbe (tj. mala in srednje velika podjetja, ki delujejo na domačem trgu posamezne države), ker so njihovi prihodki običajno v lokalni valuti.

Nasprotno so izvozno usmerjene nefinančne družbe manj občutljive na nihanja deviznega tečaja, saj imajo več možnosti, da se zaščitijo pred valutnim tveganje⁽²⁾. Glede na to se nadaljnja analiza osredotoča na države, v katerih je znaten delež posojil v tujih valutah odobren gospodinjstvom⁽³⁾.

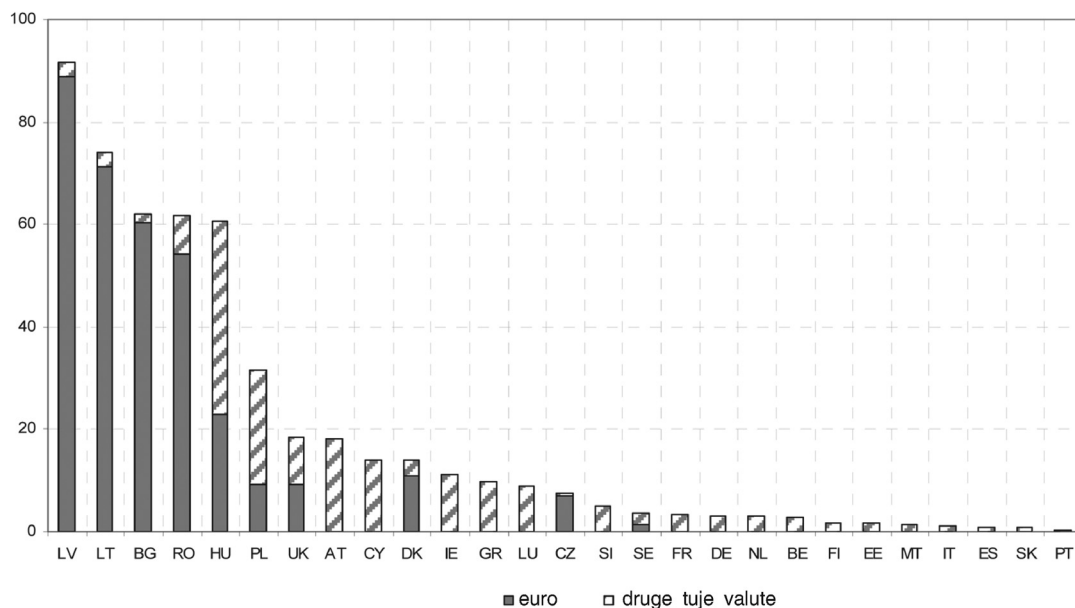
Tudi valutna struktura dajanja posojil v tujih valutah se med posameznimi državami članicami razlikuje (glej **graf 2**). V večini analiziranih držav (Bolgariji, Latviji, Litvi in Romuniji) so tovrstna posojila predvsem v eurih, kar se zdi naravna izbira zaradi članstva v Uniji in še zlasti zaradi deviznega tečaja, ki je fiksiran na euro. Po drugi strani so v nekaterih državah prevladovali druge valute, zlasti švicarski frank (na primer na Madžarskem, v Avstriji in na Poljskem).

⁽²⁾ Zaščita pred valutnim tveganjem ima lahko različne oblike, vključno z *naravno zaščito*, ko gospodinjstvo/nefinančna družba prejema prihodke v tuji valuti (npr. denarna nakazila/prejemki od izvoza), in *finančno zaščito*, ki predpostavlja pogodbo s finančno institucijo. Za slednjo, zlasti ker je razmeroma draga, se pogosto šteje, da gospodinjstvom ter nekaterim majhnim in srednje velikim podjetjem ni na voljo. Če bi vključili še nezaščitenene nefinančne družbe – za katere podatki niso na voljo –, se vzorec držav, ki so obravnavane v tej prilogi, najverjetneje ne bi spremenil.

⁽³⁾ Bolgarija, Latvija, Litva, Madžarska, Avstrija, Poljska in Romunija.

Graf 2

Posojila v tujih valutah nenedarnim finančnim institucijam zasebnega sektorja (razen sektorja država) ⁽⁴⁾ v Uniji



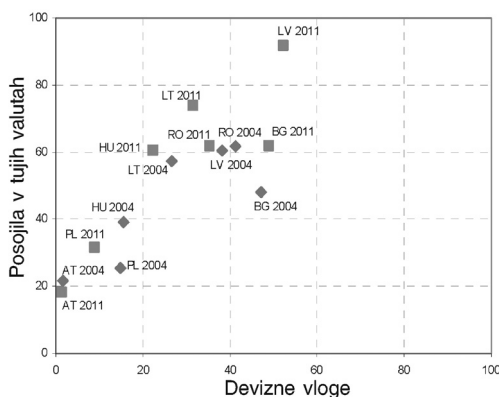
Vir: Statistični podatki o postavkah bilance stanja ECB in lastni izračuni.

Opomba: Graf prikazuje posojila v tujih valutah, dana s strani denarnih finančnih institucij rezidenčnim nasprotnim strankam, razčlenjeno po valutah, kot odstotek vseh nepravilnih posojil. Podatki se nanašajo na april 2011.

Države, ki imajo velik delež posojil v tujih valutah nezaščitenim posojilojemalcem (poenostavljeno: gospodinjstvom), imajo več skupnih značilnosti. Prvič, **delež dajanja posojil v tujih valutah se povečuje od decembra 2004** v praktično vseh državah (glej **graf 3**), razen v Avstriji. Hkrati se je delež deviznih vlog, ki jih ima nefinančni zasebni sektor v teh državah, le malo povečal ali se je v nekaterih primerih celo zmanjšal (izjema je Latvija, kjer se je delež deviznih vlog občutno povečal). Ti asimetrični premiki v korist posojil v tujih valutah je mogoče razumeti kot osnovni znak vse večjega valutnega neskladja v bilancah stanja nefinančnega zasebnega sektorja. Poleg tega posredno kažejo na obstoj dejavnikov, ki spodbujajo dajanje posojil v tujih valutah v državah članicah. V nekaterih državah se je delež posojil v tujih valutah nefinančnemu zasebnemu sektorju dodatno povečal po tem, ko je države članice prizadela finančna in gospodarska kriza, medtem ko je v drugih ostal bolj ali manj nespremenjen. V več državah je do povečanja prišlo v času, ko je povpraševanje po posojilih padalo.

Graf 3

Delež posojil v tujih valutah in delež deviznih vlog v izbranih državah članicah



Vir: Statistični podatki o postavkah bilance stanja ECB in lastni izračuni.

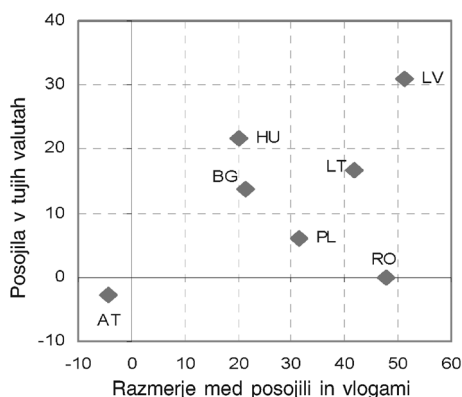
Opomba: Graf prikazuje posojila v tujih valutah rezidenčnim ne-MFI in vloge rezidenčnih ne-MFI razen sektorja država kot odstotek vseh nepravilnih posojil in vseh nepravilnih vlog. Spremembe se nanašajo na obdobje od decembra 2004 do aprila 2011.

⁽⁴⁾ Nedenarne finančne institucije zasebnega sektorja (razen sektorja država) zajema naslednje sektorje: nefinančne družbe, izvajalce pomožnih finančnih dejavnosti, druge finančne posrednike, zavarovalne družbe in pokojninske sklade, gospodinjstva in nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva.

Pri iskanju virov financiranja kreditne rasti v teh državah je razmerje med posojili in vlogami mogoče uporabiti kot grob pokazatelj razpoložljivosti domačih virov financiranja. Če se to razmerje močno poveča, je opazovano gospodarstvo pri financiranju posojil močno odvisno od tujega kapitala (glej **graf 4**). V nekaterih državah srednje in vzhodne Evrope je tuji kapital prihajal predvsem prek zadolževanja finančnih institucij posojilodajalk⁽⁵⁾, ki poslujejo v teh državah, pri nadrejenih družbah in pa tudi s financiranjem na tujih medbančnih denarnih trgih.

Graf 4

Delež posojil v tujih valutah in razmerje med posojili in vlogami v izbranih državah članicah



Vir: Statistični podatki o postavkah bilance stanja ECB in lastni izračuni.

Opomba: Graf prikazuje razlike v deležih, izraženo v odstotnih točkah. Razmerje med posojili in vlogami se nanaša na vse valute skupaj. Nasprotni sektor pri posojilih in vlogah je vedno rezidenčni sektor ne-MFI razen sektorja država. Spremembe se nanašajo na obdobje od decembra 2004 do aprila 2011.

I.2. Dejavniki, ki spodbujajo rast dajanja posojil v tujih valutah

Rast dajanja posojil v tujih valutah spodbuja več dejavnikov tako na strani ponudbe kot tudi na strani povpraševanja. Na ponudbeni strani je bila hitra rast posojil v tujih valutah v državah srednje in vzhodne Evrope v veliki meri posledica lahkega dostopa do medbančnega financiranja (kar so omogočale pozitivne svetovne likvidnostne razmere in financiranje s strani tujih nadrejenih subjektov). Na strani povpraševanja so glavno vlogo verjetno imele pozitivne razlike v obrestnih merah. Čeprav obstajajo skupni razlogi, vsi niso enako pomembni v posameznih državah.

Če pustimo ob strani številne posamične dejavnike na strani ponudbe in povpraševanja, je bila rast kreditiranja v tujih valutah v nekaterih gospodarstvih srednje in vzhodne Evrope sestavni del širšega pojava skokovite rasti povpraševanja, financiranega iz tujine, in/ali cen premoženja. Poleg tega gre pri večini držav članic, ki imajo velik delež posojil v tujih valutah, za konvergentna gospodarstva s pogostokrat veliko zmožnostjo dohitevanja. Dejanski proces konvergence je bil v teh državah v veliki meri odvisen od prilivov tujega kapitala, ker domače varčevanje ni zadoščalo.

I.2.1. Dejavniki na strani ponudbe

I.2.1.1. Mednarodno ali domače financiranje

V obravnavanih državah srednje in vzhodne Evrope so bila posojila v tujih valutah v veliki meri financirana s čezmejnimi zadolževanjem v obliki kreditnih linij pri nadrejenih institucijah s sedežem drugod v Uniji. Druge kreditne institucije z velikim obsegom vlog v domači valuti so sredstva pridobivale na trgih valutnih zamenjav.

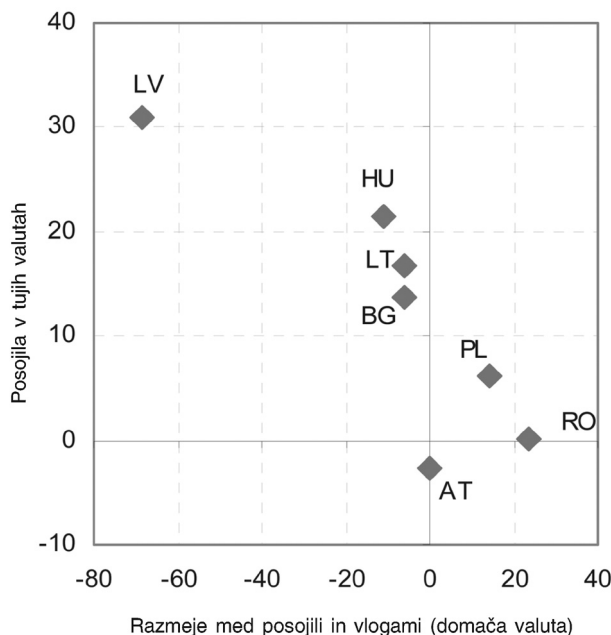
Kadar koli je primanjkovalo domačih virov financiranja, so institucije uporabljale tuje vire financiranja⁽⁶⁾ (glej **graf 5**). Možno je, da je vloga pri tem igrala tudi slabša razvitost nacionalnih kapitalskih trgov v obravnavanih državah – v primerjavi s starejšimi članicami euroobmočja. Konkretnije to pomeni, da je razmeroma majhno število dolgoročnejših dolžniških instrumentov v domači valuti – ki bi se lahko uporabljali kot merilo pri vrednotenju tveganj ali za pridobivanje dolgoročnih virov financiranja – najbrž odvrčalo institucije od dajanja dolgoročnih posojil v domači valuti. Visoki stroški listinjenja za instrumente v domači valuti so bili še dodaten dejavnik, ki je prispeval k temu, da so banke sredstva za hipotekarna posojila pridobivale v tuji valuti.

⁽⁵⁾ V nadaljevanju se izrazi „institucije“, „finančne institucije posojilodajalke“ in „finančne institucije“ uporabljajo zamenljivo in označujejo vse finančne institucije, ki lahko odobrijo posojila. To so predvsem banke, vendar so vključene tudi druge nebančne institucije, ki lahko odobrijo posojila.

⁽⁶⁾ Na Madžarskem in v Romuniji je financiranje s strani nadrejenih družb predstavljalo približno 50-70 % vseh tujih obveznosti bančnega sektorja. Za nadaljnje podrobnosti glej Walko, Z., *The refinancing structure of banks in selected CESEE countries*, Financial Stability Report, št. 16, Oesterreichische Nationalbank, november 2008.

Graf 5

Posojila v tujih valutah in razmerje med posojili in vlogami v domači valuti v izbranih državah članicah



Vir: Statistični podatki o postavkah bilance stanja ECB in lastni izračuni.

Opomba: Graf prikazuje razlike v deležih v odstotnih točkah za obdobje od decembra 2004 do aprila 2011.

Poleg tega je bilo financiranje znotraj mednarodnih finančnih skupin relativno cenejše od financiranja, ki je bilo na voljo lokalnim bankam zunaj takšnih skupin. To je še dodatno okrepilo druge dejavnike, ki so spodbujali dajanje posojil v tujih valutah, kot so razlike v obrestnih merah in večje marže.

Zaradi razpoložljivosti tujega financiranja in s prenosom tečajnega tveganja na posojilojemalce so institucije lahko ponujale posojilne produkte z obrestnimi merami, ki so bile bistveno nižje od obrestnih mer za posojila v domači valuti. V nekaterih državah (npr. v Bolgariji in Latviji) z velikim deležem deviznih vlog je institucije za dajanje posojil v tujih valutah verjetno motiviral dostop do velikega in stabilnega domačega vira sredstev v tujih valutah (predvsem eurih). Poleg tega so zaradi fiksnega ali vezanega deviznega tečaja odpadli stroški, povezani z zaščito pred tečajnimi tveganji (⁷).

I.2.1.2. Vse večja prisotnost tujih skupin v državah srednje in vzhodne Evrope

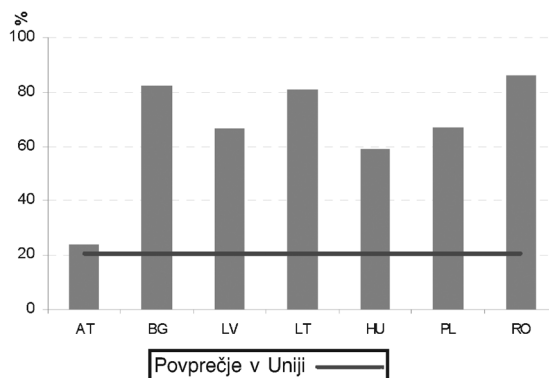
Kreditno rast je omogočilo povezovanje evropskih finančnih trgov, ki se je med drugim kazalo v vse večji prisotnosti ali okrepljeni aktivnosti že prisotnih tujih finančnih institucij v finančnih sistemih teh držav.

Z izjemo Avstrije je delež sredstev tujih bank v vseh sredstvih bančnega sektorja v sedmih državah, ki so obravnavane v analitičnem delu te priloge, blizu 60 % ali večji (glej **graf 6**). Nadrejene institucije so se za financiranje v tuji valuti prek svojih podrejenih družb v veliki meri odločale zaradi višje dobičkonosnosti kreditnih poslov v dohitevajočih gospodarstvih in prizadevanj za višji tržni delež v teh državah. V domačih finančnih sektorjih držav srednje in vzhodne Evrope je velik delež bank v tuji lasti ustvaril dodaten kanal za kapitalske prilive, ki so bili usmerjeni predvsem na kreditne trge.

(⁷) To je bil razlog v Bolgariji, Latviji in Litvi, ki imajo valutni odbor ali pa je njihova valuta vezana na euro.

Graf 6

Delež sredstev podrejenih družb in podružnic v večinski tuji lasti v celotnem bančnem sektorju (%)



Vir: Konsolidirani bančni podatki (ECB) za junij 2010.

I.2.1.3. Pritiski konkurence

Zgoraj omenjeni velik delež, ki so ga predstavljale banke v tuji lasti v finančnih sektorjih držav srednje in vzhodne Evrope, je skupaj z njihovim precejšnjim potencialom za rast prispeval k večanju konkurenčnih pritiskov na kreditnih trgih, predvsem skoncentrirano na trgu stanovanjskih posojil⁽⁸⁾. Zaradi ostrejšje konkurence so institucije razširile svojo ponudbo s hipotekarnimi posojili v tujih valutah, ki so bila za gospodarstva cenejša. Skušale so uvesti tudi produkte z nižjimi obrestnimi merami, kar je bil tudi en od razlogov za rast posojil v švicarskih frankih v nekaterih državah srednje in vzhodne Evrope ter v Avstriji. Banke, ki so ponujale posojila v švicarskih frankih in japonskih jeni, so lahko tekmovala za tržni delež tako, da so ponujale nižje stroške servisiranja dolga kot banke, ki so ponujale posojila v eurih.

Posledice konkurenčnih pritiskov so imele dve dimenziji. Po eni strani je konkurenčno okolje „prisililo“ bolj konservativne institucije, da so vstopile na trg dajanja posojil v tujih valutah, da ne bi izgubile svojega tržnega deleža, kar je najbrž sovpadlo z zniževanjem kreditnih standardov. Po drugi strani so lahko institucije zaradi precejšnjih razlik v obrestnih merah določale višje profitne marže in provizije kot pri posojilih v domači valuti ter tako izboljšale svoje finančne rezultate (kar je še okrepilo konkurenčni pritisk na banke, ki v svoji ponudbi niso imele posojil v tujih valutah). V primeru posojil z devizno klavzulo so institucije ustvarile dodaten dobiček na račun tečajnih razmikov, ko so pretvorile obroke posojila iz domače valute ali vanjo.

I.2.2. Dejavniki na strani povpraševanja

I.2.2.1. Razlike v obrestnih merah

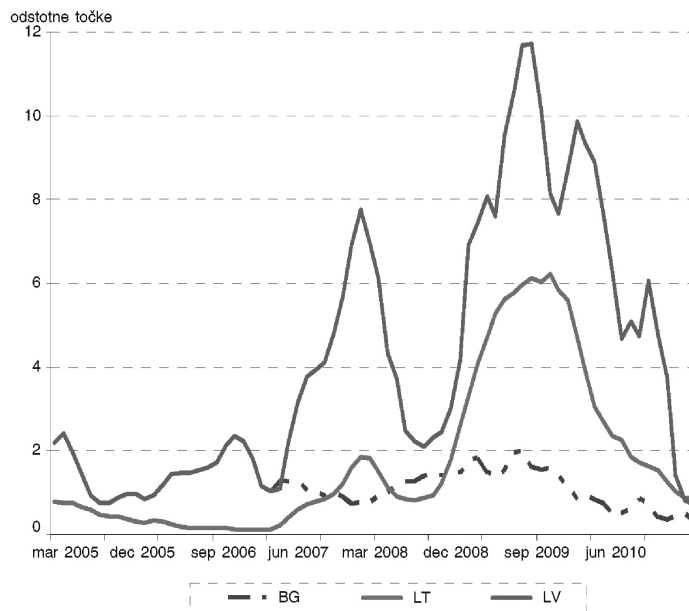
Razlike v obrestnih merah med analiziranimi državami in glavnimi visoko razvitimi gospodarstvi v Evropi so bile glavni dejavnik, ki je spodbujal visoko povpraševanje po posojilih v tujih valutah v regiji srednje in vzhodne Evrope ter v Avstriji (glej **graf 7**, **graf 8** in **graf 9**). Posojila v tujih valutah so postala posebej privlačna v segmentu dolgoročnih posojil (npr. hipotekarnih), pri katerih imajo razlike v obrestnih merah za prvo mesečno odplačilo večji vpliv kot pri posojilih s kratkoročno zapadlostjo. V državah s fiksnim deviznim tečajem so bila posojila v tujih valutah običajno cenejša zaradi vrste dejavnikov, vključno z nižjo premijo za tveganje (npr. kreditno, likvidnostno).

⁽⁸⁾ Do usmeritve na trg stanovanjskih posojil je prišlo zato, ker so stroški ustanovitve hipoteke razmeroma nizki in ker se pri tem vzpostavi dolgoročen odnos s stranko (priložnost za navzkrižno prodajo), poleg tega pa so hipoteke navadno velike in imajo dolgo zapadlost, kar omogoča hitro rast sredstev banke. Poleg tega so za institucije hipotekarna posojila ugodna, saj zaradi njihove zavarovanosti veljajo za manj tvegana od drugih vrst posojil.

Razlike v obrestnih merah za posojila gospodinjstvom v domači valuti in v eurih (v odstotnih točkah)

Graf 7

Države z vezanim ali fiksnim deviznim tečajem

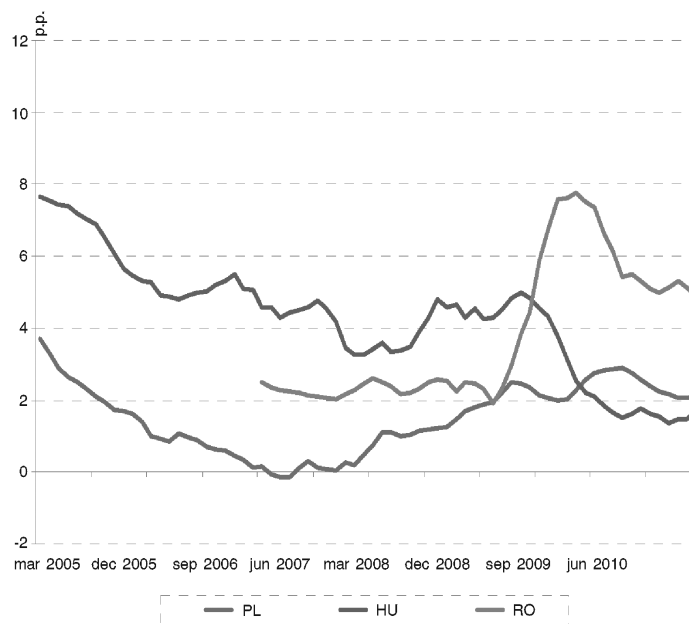


Vir: ECB in lastni izračuni.

Opomba: Podatki se nanašajo na dogovorjene obrestne mere za nove posle na letni ravni za stanovanjska posojila razen za revolving posojila in prekoračitve stanj na računih, dolg po kreditnih karticah (obrestovan in z odloženim brezobrestnim plačilom). Podatki se nanašajo na spremenljive obrestne mere z obdobjem prilagajanja do enega leta.

Graf 8

Države z drsečim deviznim tečajem

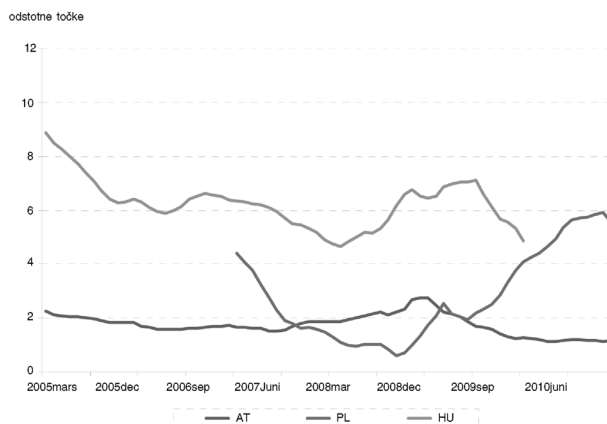


Vir: ECB in lastni izračuni.

Opomba: Podatki se nanašajo na dogovorjene obrestne mere za nove posle na letni ravni za stanovanjska posojila razen za revolving posojila in prekoračitve stanj na računih, dolg po kreditnih karticah (obrestovan in z odloženim brezobrestnim plačilom). Podatki se nanašajo na spremenljive obrestne mere z obdobjem prilagajanja do enega leta.

Graf 9

Razlike v obrestnih merah za posojila v domači valuti in švicarskih frankih na Madžarskem, v Avstriji in na Poljskem (v odstotnih točkah)



Vir: ECB in nacionalne centralne banke ter lastni izračuni.

Opomba: Podatki za Madžarsko so na voljo samo do marca 2010, ker po tem datumu produkti v švicarskih frankih niso bili več na voljo.

Podatki za Poljsko so na voljo samo od januarja 2007.

Za Madžarsko graf prikazuje mesečno povprečje dogovorjenih obrestnih mer za potrošniška in stanovanjska posojila gospodinjstvom v švicarskih frankih, tehtano z obsegom novih poslov. Obrestna mera je spremenljiva z obdobjem prilagajanja do enega leta. Za Avstrijo graf prikazuje dogovorjene obrestne mere na letni ravni za vsa nova posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam v švicarskih frankih. Za Poljsko graf prikazuje povprečno obrestno mero za nova stanovanjska posojila.

I.2.2.2. Zaznano tečajno tveganje in pričakovanje uvedbe eura

Posojanje v eurih je najvišjo raven doseglo v gospodarstvih s fiksnim deviznim tečajem, za kar je možnih več razlogov, vključno z nižjimi likvidnostnimi premijami za eurske dolžniške instrumente in nizko zaznanim tečajnim tveganjem, kar je lahko povzročilo večje povpraševanje po eurskih posojilih v teh državah. Nekateri posojilojemalci se morda niso zavedali tveganj, ki so jih sprejemali, ko so vzeli posojilo v tuji valuti. Celotni tisti, ki so bili obveščeni, so se morda nezaščiteno zadolževali v tujih valutah, ker so domnevali, da obstoječi valutni režim predstavlja implicitno jamstvo. Zdi se, da je sedanja kriza te domneve do določene mere potrdila, zlasti v gospodarstvih srednje in vzhodne Evrope z valutnim odborom ali vezanim deviznim tečajem, kjer ni bilo devalvacije, čeprav je Latvija za ohranitev vezanega deviznega tečaja potrebovala pomoč Unije/Mednarodnega denarnega sklada (MDS), predvsem zaradi prociklične fiskalne politike in likvidnostnega krča na svetovnih finančnih trgih.

V nekaterih državah z drsečim deviznim tečajem so povpraševanje po posojilih v tujih valutah najbrž spodbujala tudi gibanja deviznih tečajev⁽⁹⁾. V Avstriji je historično majhna volatilitnost tečaja euro/švicarski frank prispevala k nizki stopnji zaznanega valutnega tveganja. V državah srednje in vzhodne Evrope z drsečim deviznim tečajem je posojilojemalce k posojilom v tujih valutah pritegnilo dejstvo, da je nominalni devizni tečaj dalj časa naraščal, in pričakovanja, da se bo takšno gibanje nadaljevalo. Pričakovanja posojilojemalcev, da bo nominalni devizni tečaj rasel, so se uresničila tudi zaradi njihovih pričakovanj samih⁽¹⁰⁾. Rast tečaja je še povečala zunanja neravnovesja, ki so se okrepila zaradi močne rasti domačega povpraševanja.

Na zaznavanje tveganja pri dajanju in jemanju posojil v eurih so v nekaterih državah verjetno vplivala tudi pričakovanja skorajšnje uvedbe eura. Takšna pričakovanja so podpirala tako predpostavko „ničelnega“ tečajnega tveganja v primeru držav s fiksnim/vezanim deviznim tečajem, kot tudi domnevo, da se bo v državah z drsečim deviznim tečajem trend rasti deviznega tečaja nadaljeval.

II. TVEGANJA, KI IZHAJAJO IZ DAJANJA POSOJIL V TUJIH VALUTAH

Čeprav ta oddelek obravnava glavna tveganja, ki izhajajo iz dajanja posojil v tujih valutah, je treba priznati, da finančna integracija in vzdržna raven dajanja posojil v tujih valutah prinašata tudi koristi.

II.1. Kreditno tveganje, na katero vplivajo spremembe deviznega tečaja in tujih obrestnih mer

Banke, ki dajejo posojila v tujih valutah, so izpostavljene posrednemu tečajnemu tveganju (kot komponenti kreditnega tveganja), ki izhaja iz valutnega neskladja v bilanci stanja njihovih strank. Z znatno deprecijacijo domače valute

⁽⁹⁾ Pregled različnih študij o posojilih v tujih valutah je pokazal, da je tečajna volatilitnost najbolj robustna determinanta dajanja posojil v tujih valutah poleg deviznih vlog ter volatilitnosti realnega deviznega tečaja in inflacije; glej Hake, M., *Determinants of foreign currency loans in CEE countries: a meta-analysis*, predstavitev na 69. East Jour Fixe centralne banke Oesterreichische Nationalbank, junij 2011.

⁽¹⁰⁾ Posojila so bila večinoma izražena v tuji valuti ali indeksirana na tujo valuto, prav tako je bilo v tuji valuti (ali pretvorjeno vanjo) tudi financiranje, vendar so posojilojemalci dobili posojila v domači valuti. To pomeni, da so institucije prodajale devizna sredstva, ki so jih pridobila od matičnih družb ali na medbančnem trgu ali z valutnimi zamenjavami na promptnem trgu, s tem pa povzročale pritisk na rast domače valute.

se v domači valuti poveča tako vrednost neporavnanelega dolga (tudi v zvezi z vrednostjo zavarovanja) kot tudi vrednost plačila v okviru odplačevanja posojila. S tem se zmanjša sposobnost nezaščitenih domačih posojiljemalcev, da odplačujejo posojilo, kar občutno poslabša finančno stanje zasebnega sektorja. Z manjšo sposobnostjo posojiljemalcev za odplačevanje posojil⁽¹⁾ in manjšo stopnjo poplačila se slabša kakovost posojilnega portfelja in povečujejo bančne izgube iz posojil, kar ustvarja pritisk na dobiček in kapitalske rezerve. Čeprav to vprašanje ni bilo vključeno v scenarij obremenitvenih testov, ki jih je v vsej Uniji izvedel EBA, je ta v svojem poročilu poudaril, da v nekaterih državah članicah verjetno največje tveganje predstavljajo neugodna valutna gibanja, in sicer zaradi njihovega vpliva na posojila v tujih valutah⁽²⁾.

Tečajno (in obrestno) tveganje posojil v tujih valutah je težko natančno izračunati. Tradicionalne metode izračunavanja tveganja ne upoštevajo dejstva, da bančna posojila v tujih valutah nezaščitenim posojiljemalcem združujejo tržno in kreditno tveganje v zelo nelinearni obliki⁽³⁾. Strokovna literatura kaže, kako imajo lahko standardni pristopi k upravljanju tveganj, ki ločeno obravnavajo različne vrste tveganj, za posledico bistveno prenizko ocenjeno prisotno skupno tveganje. Preprosto seštevanje ločeno merjenega tečajnega tveganja in tveganja neizpolnitve obveznosti tudi za večkrat podceni dejansko raven tveganja.

Končno, profil obrestnega tveganja pri posojilih v tujih valutah se razlikuje od tistega pri posojilih v domači valuti. To lahko škoduje kakovosti posojil v tujih valutah, če se obrestni cikli v tuji valuti razlikujejo od tistih v domačem gospodarstvu. Toda obseg tečajnega tveganja in tveganja tujih obrestnih mer se močno razlikuje pri različnih valutnih parih in tudi glede na to, kateri režim vrednotenja tveganj prevladuje v posamezni državi.

V državah s fiksnim/vezanim deviznim tečajem se tečajno tveganje pri posojilih v tujih valutah v času krize ni uresničilo, saj lokalne valute niso devalvirale in so ostale vezane na euro. Posojiljemalci pri posojilih v tujih valutah posledično zaradi devalvacije valut niso utrpeli izgub, ampak so prej imeli koristi od znižanja eurskih obrestnih mer.

V državah z drsečim deviznim tečajem je bil vpliv depreciacije domače valute močno odvisen od režimov vrednotenja tveganj, ki so jih banke uporabljale pri odobravanju različnih vrst posojil. V nekaterih državah (npr. v Avstriji, na Poljskem in v Romuniji) so obrestne mere za hipotekarna posojila v tujih valutah eksplicitno vezane na tržne obrestne mere, zato je tam negativne učinke depreciacije domače valute v veliki meri izničilo padanje obrestnih mer v eurih in švicarskih frankih. Vseeno je treba poudariti, da je bila opisana povezanost med spremembami domačega deviznega tečaja in tujih obrestnih mer rezultat posebnih razmer v visoko razvitih gospodarstvih in na svetovnih finančnih trgih v času krize. V primeru depreciacije domače valute v povezavi s povečanjem tujih obrestnih mer bi se v državah z drsečim deviznim tečajem ne glede na režim določanja cen posojil povečalo tveganje neizpolnitve obveznosti s strani posojiljemalca.

Po drugi strani so uresničevanje tečajnega tveganja pospeševale vse višje obrestne mere za posojila v tujih valutah na Madžarskem (sočasni tečajni in obrestni pretres). Madžarskim bankam je njihov režim vrednotenja tveganj omogočil, da so obrestne mere za posojila prebivalstvu določale enostransko in brez upoštevanja sprememb tujih obrestnih mer. Obrestno breme madžarskih prebivalcev, ki so imeli posojila v tujih valutah, se je zato v zadnjih dveh do treh letih povečalo, to pa je še stopnjevalo negativni učinek močne depreciacije madžarskega forinta v razmerju do švicarskega franka.

V nekaterih državah imajo posojila v tujih valutah višji delež slabih posojil in višjo raven prestrukturiranja posojil (npr. na Madžarskem in v Romuniji). Do tega zaključka pridemo, če pogledamo še letnik posojil, tj. stopnja neizpolnitve obveznosti pri posojiljemalcih, ki so hipotekarna posojila, denominirana v tujih valutah, vzeli ob višjem deviznem tečaju, je na splošno višja. To še dalje najverjetneje izkazuje, da se vsaj nekateri posojiljemalci ne zavedajo tveganj, ki jih prevzemajo s tem, ko vzamejo posojilo v tuji valuti.

V drugih državah, kot je Poljska, podatki kažejo, da je med posojili v tujih valutah na splošno manj slabih posojil kot pri posojilih v domači valuti. Vseeno tega ni mogoče pojasniti zgolj z boljšim finančnim stanjem komitentov, ki jemljejo posojila v tujih valutah. Gre prej za rezultat prakse bank, da posojila v tujih valutah pretvorijo v posojila v domači valuti, ko se pojavi nevarnost neplačila ali potreba po prestrukturiranju, in ukrepov pristojnih organov, ki so dostop do posojil v tujih valutah omejili samo na najboljše posojiljemalce.

Kreditna kakovost je končno odvisna tudi od vrste posojila, saj so potrošniška posojila navadno bolj tvegana od hipotekarnih (ali drugih zavarovanih) posojil.

⁽¹⁾ Znižanje tečaja domače valute lahko celo zmanjša pripravljenost posojiljemalcev, da odplačajo posojilo, saj lahko na primer vrednost posojila preseže vrednost zavarovanja. To se bolj pogosto dogaja na trgih (npr. v velikem delu rezidenčnega trga hipotekarnih posojil v Združenih državah Amerike), kjer se banke pri izterjavi omejijo na zavarovanje in ne skušajo doseči poplačilo iz drugih sredstev in dohodka posojiljemalca.

⁽²⁾ Glej 2011 *EU-wide stress test aggregate report*, Evropski bančni organ, 15. julij 2011, str. 28.

⁽³⁾ To vprašanje je preučevala študija, ki jo je vodila centralna banka Oesterreichische Nationalbank in izvedla delovna skupina v okviru raziskovalne skupine Baselskega odbora. Glej Breuer, T., Jandacka, M., Rheinberger, K. in Summer, M., *Does adding up of economic capital for market- and credit risk amount to conservative risk assessment?*, Journal of Banking and Finance, letnik 34(4), 2010, str. 703–712.

Na splošno podatki kažejo, da se je kreditno tveganje uresničilo predvsem v zadnjih dveh letih, čeprav v vseh obravnavanih državah ne v enaki meri. Vseeno je težko ugotoviti, koliko je na kreditno kakovost vplival devizni tečaj in koliko tuje obrestne mere. Za to obstaja več vzrokov, najpomembnejši pa so naslednji: (i) kreditna kakovost je odvisna tudi od drugih gospodarskih razmer, npr. stopnje brezposelnosti in od starostne strukture kreditnega portfelja; (ii) večina prizadetih držav je sprejela ukrepe za reševanje te problematike, kar je vplivalo na značilnosti portfelja posojil v tujih valutah; in (iii) razpoložljivost podatkov je omejena.

II.2. Tveganje financiranja in likvidnostno tveganje

V nekaterih državah srednje in vzhodne Evrope sta tveganje financiranja in likvidnostno tveganje, ki sta običajno povezani s posojilno dejavnostjo bank, večji zaradi razširjenosti dajanja posojil v tujih valutah. V teh državah se je tveganje financiranja večalo, ker so se banke vse bolj financirale na medbančnih trgih, pa tudi pri nadrejenih institucijah, in ne iz vlog prebivalstva. S tem se je močno povečala odvisnost domačih bank od tujih sredstev in zunanja ranljivost nekaterih držav. Odvisnost nekaterih bank iz držav srednje in vzhodne Evrope od financiranja znotraj skupine lahko ustvari pomembno tveganje, če imajo nadrejene banke sedež v državi z dolgotrajnejšo fiskalno ranljivostjo. Deželno tveganje v matičnih državah lahko postane kanal za škodljive vplive prek razpoložljivosti in stroškov financiranja, ki ga nadrejene banke zagotavljajo podrejenim družbam in podružnicam v državah srednje in vzhodne Evrope. Zato je za omejitve morebitnega prelita v države gostiteljice nujno previdno načrtovanje (na primer v obliki načrtov financiranja).

V zadnjih dveh do treh letih se tveganje financiranja sicer ni uresničilo, nadrejene institucije pa so izpolnjevale svoje obveznosti do podrejenih družb z zagotavljanjem in obnavljanjem potrebnih sredstev. K preprečevanju uresnitve te vrste tveganja financiranja je prispevalo tudi sodelovanje med pristojnimi evropskimi organi in nadrejenimi institucijami (npr. Dunajska pobuda, glej **okvir 3**). Tovrstno tveganje vseeno še vedno obstaja in med drugim odraža koncentracijo virov financiranja. Poleg tega se lahko spreminjajo tudi stroški financiranja, če se spremeni zaznava tveganj. Pri kreditnih institucijah, ki nimajo nadrejene družbe, tveganje koncentracije morda ni tako pomembno, lahko pa so večje druge vrste tveganj, povezanih s financiranjem na medbančnem trgu.

Po drugi strani se je v nekaterih državah (posebej na Madžarskem in Poljskem) pojavil nov vir tveganj financiranja likvidnosti, ko so banke začele uporabljati vloge v domači valuti, da bi prek trgov valutnih zamenjav financirale posojila v tujih valutah. Da ne bi imele odprtih deviznih pozicij, so lokalne banke zamenjevale svoje vloge v lokalni valuti za devizna sredstva, in se tako za krajše obdobje pogosto izpostavile tveganju obnove posojila. Ko so se na trgu obveznic in valutnih zamenjav začeli finančni pretresi in so ti trgi presahnil, so imele banke velike težave pri obnavljanju svojih kratkoročnih valutnih zamenjav. Poleg tega so zaradi deprecijacije lokalnih valut domače banke morale izpolnjevati višje pozive h kritju (zahteve po vlogah) za svoje transakcije zamenjave, s čimer so se povečale njihove potrebe po devizni likvidnosti. Posledice tega tveganja financiranja likvidnosti, ki je izhajalo iz izpostavljenosti trgu valutnih zamenjav, so omilile centralne banke, ki so uvedle linije za zamenjave in posojila za zagotavljanje nujno potrebne devizne likvidnosti lokalnim bankam, pa tudi nadrejene banke, ki so svojim podrejenim družbam zagotavljale valutne zamenjave. V nekaterih primerih so morali ukrepe centralnih bank podpreti tudi posojila, kreditne linije in linije za zamenjave s strani MDS, ECB in švicarske centralne banke.

Pri tem ne bo odveč, če še enkrat poudarimo razlike med državami glede na vire njihovega financiranja. V gospodarstvih, kjer je bil delež deviznih vlog velik, razmerje med posojili v tujih valutah in deviznimi vlogami pa posledično manjše, so bila tveganja financiranja zaradi dostopa do velikih in stabilnih domačih virov financiranja v tujih valutah morda manj izrazita.

II.3. Čezmerna rast kreditiranja, napačno vrednotenje tveganj in možnost nastanka napihnenih cen premoženja

Dajanje posojil v tujih valutah lahko s spodbujanjem čezmerne rasti kreditiranja vodi v resno občutljivost⁽¹⁴⁾.

Čezmerna rast kreditiranja nemalokrat vodi k napihnenim cenam premoženja, ki utegnejo negativno vplivati na finančno stabilnost pa tudi na splošno ekonomsko uspešnost. Bilančna neskladja, ki so posledica čezmernega zadolževanja v tujih valutah s strani nezaščitenih posojilojemalcev iz nefinančnega zasebnega sektorja, lahko še posebej zvišajo občutljivost na zunanje finančne pretrese in pretrese realnega gospodarstva. Ta občutljivost je lahko še posebej visoka, kadar je rast kreditiranja skoncentrirana v nepremičninskem sektorju. Prekomerna koncentracija bančnega posojanja na nepremičninskem trgu lahko povzroči nastanek balona, saj rastoče povpraševanje po nepremičninah zvišuje njihove cene, kar zaradi višjih vrednosti zavarovanja spet zveča ponudbo kreditov, zaradi pričakovane nadaljnje rasti cen premoženja pa tudi krepki povpraševanje. Če je kreditiranje financirano s kapitalskimi pritoki, se zadolženost države v tujih valutah poveča, njen

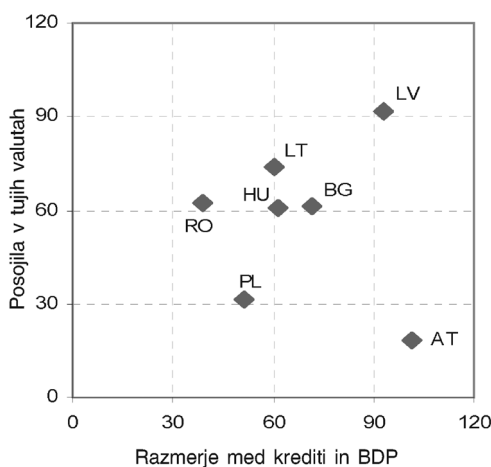
⁽¹⁴⁾ Po mnenju MDS do kreditnega razmaha pride tedaj, kadar rast kreditov 1,75-krat preseže standardni odklon povprečnega nihanja kreditov od trenda, ugotovljenega za določeno državo. Glej MDS, *Are credit booms in emerging markets a concern?*, World Economic Outlook, april 2004, str. 151. Razlog za to je v dejstvu, da bi, če bi rast kreditov opazovali na podlagi normalne porazdelitve, obstajala le 5-odstotna verjetnost, da bo presežala standardni odklon za več kot 1,75. Glej tudi Boissay in drugi, *Is lending in central and eastern Europe developing too fast?*, predhodni osnutek poročila, 31. oktober 2005. MDS opredeljuje obdobja močne rasti kreditiranja kot časovna razdobja, v katerih povprečna realna rast kreditov presega 17 % v obdobju treh let.

proizvodni potencial pa se poveča le malo. Pretekle izkušnje, vključno z izkušnjami, ki so jih v nedavni finančni krizi pridobile Irska, Španija in baltske države, kažejo na to, da utegne imeti preobrat takšnih samospodbujevalnih povratnih učinkov resne posledice za makroekonomsko in finančno stabilnost.

Videti je, da sta nagla rast kreditiranja in zadolževanje v tujih valutah tesno povezana v novih državah članicah ⁽¹⁵⁾, zlasti v tistih, kjer se je dolg nefinančnega zasebnega sektorja v zadnjih letih zelo hitro povečal, kot sta odkrila Rosenberg and Tirpak ⁽¹⁶⁾. Avtorja v študiji zaključita, da je, četudi predpostavimo rastoči trend v razmerju posojil do bruto domačega proizvoda (BDP), ki je posledica finančnega poglobljanja, kar nekaj teh držav zabeležilo „čezmerno“ rast kreditov, v smislu, da je bila zabeležena rast kreditiranja višja, kakor bi pričakovali na podlagi gibanja makroekonomskih spremenljivk. Države, ki so še pred globalno finančno krizo beležile posebej močan kreditni razmah, so večinoma imele tudi višji delež posojil v tujih valutah (glej **graf 10**). Zgodovinski podatki nakazujejo, da je povečanje dajanja posojil v tujih valutah povezano s kreditnim razmahom v novih državah članicah, ki se financirajo iz tujih kapitalskih pritokov. Naglo rastoče kreditiranje nefinančnega zasebnega sektorja bi bilo lahko povezano z vse večjim deležem dajanja posojil v tujih valutah (glej **graf 11**). Čeprav obstoj korelacije še ne pomeni vzročne povezave med dajanjem posojil v tujih valutah in kreditnim razmahom, vseeno ne gre spregledati njune zgodovinske podobnosti.

Graf 10

Delež posojil v tujih valutah ter razmerje med krediti in BDP v izbranih državah članicah

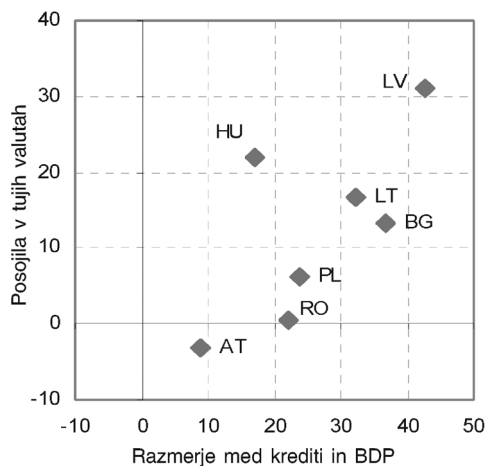


Vir: Nacionalne centralne banke in nacionalni statistični uradi

Opomba: Nasprotni sektor pri posojilih in kreditih v tujih valutah je sektor rezidenčnih ne-MFI razen sektorja država. Podatki se nanašajo na marec 2011.

Graf 11

Razlike v deležu posojil v tujih valutah in v razmerju med krediti in BDP v izbranih državah članicah (v odstotnih točkah)



Vir: Statistični podatki BSI ECB in lastni izračuni.

Opomba: Nasprotni sektor pri posojilih in kreditih v tujih valutah je sektor rezidenčnih ne-MFI razen sektorja država. Razlike v deležih se nanašajo na obdobje od decembra 2004 do marca 2011.

⁽¹⁵⁾ Bolgarija, Češka, Estonija, Ciper, Latvija, Litva, Madžarska, Malta, Poljska, Romunija, Slovenija in Slovaška.

⁽¹⁶⁾ Rosenberg, C. in Tirpak, M. *Determinants of foreign currency borrowing in the new Member States of the EU*, IMF Working Paper št. 8/173, julij 2008.

Dejavnik, ki je vplival na porast dajanja posojil v tujih valutah, bi utegnilo biti tudi dejstvo, da notranje prenosne cene v finančni skupini (tj. med nadrejeno in podrejeno družbo/podružnico) pred krizo niso ustrezno odražale tveganj, povezanega z dajanjem posojil v tujih valutah, namreč tečajnega tveganja, premije za deželno tveganje in tveganja pri financiranju. Ker je nekatera izmed teh tveganj težko ustrezno oceniti, je tudi določanje primernih cen za dajanje posojil v tujih valutah oteženo. Zabeležene ravni dajanja posojil v tujih valutah bi pravzaprav lahko bile simptom povečanega prevzemanja tveganj.

V splošnem velja, da je napačen izračun premij za tveganje na strani ponudbe prav tako dokaj razširjena značilnost obdobja razmaha. Znižanje premij za tveganje, ki je posledica prekomernega zaupanja v prihodnjo gospodarsko rast in deželno tveganje, lahko prispeva k nižjim nominalnim obrestnim meram za posojila v tujih valutah. Nižje obrestne mere in ugodnejši pogoji kreditiranja krepko vplivajo na cene premoženja – še najbolj na cene stanovanjskih objektov. Zaradi tega obstaja nevarnost izkrivljenega razporejanja virov in nastanka napihnjenih cen premoženja. Rastoče cene nepremičnin skupaj z ugodnejšimi kreditnimi pogoji ter spodbudami za špekulacijo in zadolževanje so v več državah povzročile močno rast cen stanovanj.

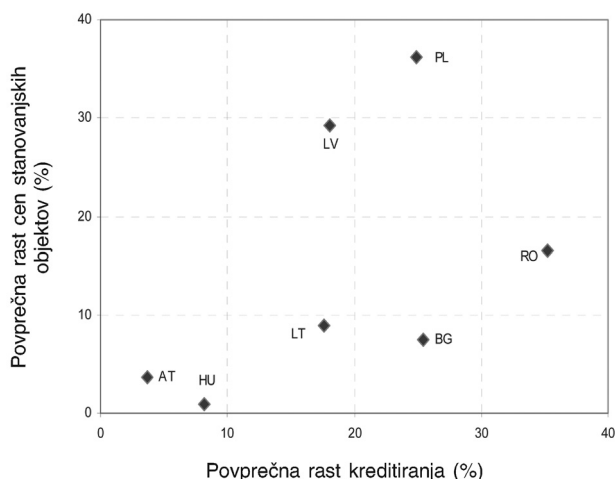
Ker je zadolževanje v tujih valutah navadno povezano z nižjimi obrestnimi merami kot zadolževanje v lokalni valuti, to vpliva na realno obrestno mero, kakor jo zaznavajo posojiljemalci. Posamezniki pri jemanju posojila v tuji valuti pogosto uporabijo pričakovano domačo inflacijo cen življenjskih potrebščin oziroma domačo rast plač, da bi deflacionirali nominalne obrestne mere za tuje valute, še posebno kadar tečajno tveganje velja za zanemarljivo. Fiksni oziroma strogo uravnavani tečaji ter obdobja vztrajno močne apreciacije lokalne valute lahko prispevajo k podcenjevanju tečajnega tveganja, ki je povezano s posojili v tujih valutah.

To se lahko izrazi v izjemno nizkih in v mnogih primerih skrajno negativnih realnih obrestnih merah, ki močno spodbujajo splošno povpraševanje po kreditih in potencialno povzročajo tudi napihnjene cene premoženja.

Kombinacija vseh teh dejavnikov je pred krizo povzročila kapitalske pritoke v mnoge države srednje in vzhodne Evrope, povezane z visoko rastjo kreditiranja, ki je bilo večinoma v tujih valutah. Sredstva so bila večinoma usmerjena v nepremičnine in gradbeništvo, s čimer so silovito pospeševala potrošnjo in napihovala cene premoženja. Te države so poleg tega beležile tudi znaten porast števila novih gospodinjstev ter dvig splošnega življenjskega standarda. Takšen razvoj dogodkov je močno spodbujal splošno povpraševanje po kreditih ter napihoval cene premoženja. Cene nepremičnin so zato poskočile (glej **graf 12**).

Graf 12

Cene stanovanjskih objektov in rast kreditiranja v izbranih državah članicah (%)



Vir: Eurostat, ECB in lastni izračuni.

Opomba: Povprečna letna rast kreditiranja in povprečna letna rast cen stanovanjskih objektov za obdobje od leta 2006 do 2010. Zaradi razpoložljivosti podatkov so bili za Poljsko in Romunijo uporabljeni podatki za leto 2009.

Poudariti velja, da velik delež dajanja posojil v tujih valutah nezaščitenemu zasebnemu sektorju in napihnjene cene premoženja največkrat še poslabšujejo zunanjo ranljivost.

Ker kreditiranje iz tujine sčasoma prispeva h kopičenju večjega skupnega obsega dolga v tujih valutah, lahko država zaradi tega postane bolj ranljiva za nenadno izgubo zaupanja oziroma škodljive vplive in učinke prelivanja, ki so posledica kriz v državah s podobnimi slabostmi. V tem primeru lahko dvomi trgov v vzdržnost velikega obsega obveznosti v tujih valutah samo oziroma zunanji pretres, ki bi povzročil devalvacijo tečaja, vodijo v neurejeno razpletanje nakopičenih neravnovesij.

Kakor je bilo omenjeno že v oddelku II.1, je bilanca stanja nefinančnega zasebnega sektorja izpostavljena tveganjem, ki se lahko v primeru močne deprecije realnega tečaja uresničijo. Učinek je lahko še večji, če obenem pride tudi do večjega popravka cen premoženja. Poleg tega ni mogoče izključiti možnosti, da bi notranji pretres, ki povzroči, da balon cen premoženja počni, spričo velikih bilančnih problemov sprožil tudi izgubo zaupanja.

Kratkoročnega tveganja za ponovni razmah kreditiranja in cen premoženja, ki bi bil posledica dajanja posojil v tujih valutah, očitno ni, saj se zadolženost v mnogih novih državah članicah še ni zmanjšala. Srednjeročno, potem ko se bo gospodarsko okolje povsem normaliziralo, tveganja mednarodne upočasnitve rasti pa se bodo zmanjšala, močne oživitve tega pojava vseeno ni mogoče izključiti. Čeprav se je kreditiranje v tujih valutah do zdaj le rahlo okrepilo, so se spodbude na strani ponudbe in povpraševanja pa tudi tržne strukture komajda kaj spremenile. Pravzaprav je videti, da izkušnje, pridobljene v času globalne finančne krize, potrošnikov niso navedle k temeljni ponovni presoji tveganj, povezanih z jemanjem posojil v tujih valutah. Dejansko so se spodbude za zadolževanje v tujih valutah, ki izhajajo iz razlik v obrestnih merah, v nekaterih primerih celo okrepile, saj so bile obrestne mere v euroobmočju in Švici izjemno nizke. Navsezadnje ni verjetno, da bi bili procesi finančnega poglobljanja v novih državah članicah že zaključeni, čeprav so se razmerja med kreditiranjem in BDP v času pred finančno krizo znatno povečala. Četudi so banke v postopno okrepitev lokalne baze vlog že vložile napore, je financiranje v lokalni valuti še vedno omejeno s pomanjkanjem dovolj globokih in likvidnih lokalnih trgov.

V tem kontekstu je treba tudi omeniti, da je okvir Basel III predlagal pristojnim nacionalnim organom dodatno orodje, ki bi lahko pripomoglo k blaženju ponovnega razmaha kreditiranja. Medtem ko je primarni cilj proticiklične kapitalne rezerve⁽¹⁷⁾ v tem, da mora bančni sistem v dobrih časih zbrati zadostne rezerve, ki naj bi jim pomagale bolje prenesti izgube po kreditnem razmahu, je lahko upočasnjena rast kreditiranja, ki je posledica višjih kapitalskih zahtev, dober stranski učinek. Ocena čezmerne rasti kreditiranja, ki je potrebna za kvantificiranje cikličnih rezerv, pa v novih državah članicah zaradi kratkih zgodovinskih serij podatkov in konvergenčnega procesa vseeno ne bo neproblematična⁽¹⁸⁾.

II.4. Koncentracija in učinki prelivanja med matično državo in držav gostiteljic kot tveganje za finančno stabilnost v Uniji

Dinamika deviznih tečajev istočasno vpliva na kreditno sposobnost cele skupine nezaščitenih jemalcev posojil v tujih valutah. Ta oblika tveganja koncentracije se lahko pojavi tako znotraj države/institucije kot tudi med državami članicami. Ta pojav še zaostrejuje malo verjetni dogodki (tj. občutno večji vpliv pri večjih gibanjih tujih valut). Pri dajanju posojil v tujih valutah so lahko prisotne tudi druge oblike tveganja koncentracije, in sicer zlasti pri financiranju in pri zavarovanju. Zaradi koncentracije virov financiranja je ta vrsta poslov zelo občutljiva na pretrese, ki prizadenejo nadrejeno družbo in/ali trge valutnih zamenjav. Ker je večina teh posojil hipotekarnih posojil, prihaja tudi do koncentracije zavarovanj, saj gre pri tem zlasti za stanovanjske in poslovne nepremičnine, katerih vrednost se bo v primeru negativnih tečajnih gibanj znižala, s tem pa bo vplivala tudi na razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter na stopnje poplčila.

Velik obseg dajanja posojil v tujih valutah lahko prispeva h krepitvi kanalov za prenos škodljivih vplivov.

Kot prvo obstaja tesna povezava med podrejenimi družbami, ki te kredite odobravajo, in njihovimi nadrejenimi družbami. Po eni strani v primeru negativnega pretresa, ki bi vplival na podrejene družbe, obstaja verjetnost, da se bodo kapitalne in/ali likvidnostne potrebe zaradi podobne ranljivosti v več državah gibale v tandemu, to pa spet pomeni pritisk na vire nadrejenih družb. Izpostavljenost znotraj skupine posledično tesneje poveže nadrejeno banko s podrejeno družbo, verjetnost podpore s strani nadrejene banke pa se v stresni situaciji povečuje z velikostjo izpostavljenosti. Čeprav lahko verjetnost podpore s strani nadrejene banke z vidika države gostiteljice velja kot nekaj pozitivnega, obenem predstavlja tudi tveganje za škodljive vplive med finančnim sistemom države gostiteljice in matične države ter možnost, da bi kreditno tveganje, povezano z dajanjem posojil v tujih valutah, učinkovalo tudi v matični državi (glej okvir 2 o švedski izkušnji).

⁽¹⁷⁾ Baselski odbor za bančni nadzor, *Guidance for national authorities operating the countercyclical buffer*, december 2010. Razprava o proticikličnih rezervah v kontekstu čezmerne rasti kreditiranja in napihnjenih cen premoženja v nordijskih državah je v *Financial Stability Report* št. 1/2011, Sveriges Riksbank, 2011, str. 52.

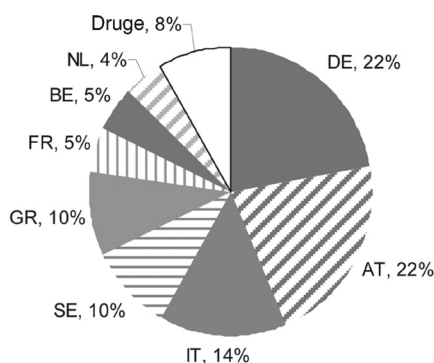
⁽¹⁸⁾ Razprava o problemih, povezanih z ocenjevanjem čezmerne rasti kreditiranja v državah srednje in vzhodne Evrope z uporabo filtra Hodrick-Prezscott in pregled alternativnih metod je v Geršl, A. in Seidler, J. *Excessive credit growth as an indicator of financial (in)stability and its use in macroprudential policy*, *Financial Stability Report* 2010/2011, Česká národní banka, str. 112.

V nekaterih tipičnih primerih nadrejene banke delujejo samo kot posredniki financiranja med tujimi vlagatelji in podrejenimi družbami. Nadrejene banke s tem, ko na mednarodnih kapitalskih trgih izdajajo dolžniške instrumente z dospelostjo, ki je krajša od dospelosti posojilnega portfelja podrejenih družb, in jih nemudoma predajo podrejenim družbam, se ne soočajo samo s tveganjem nasprotne stranke, povezanim s podrejenimi družbami, temveč tudi s tveganjem pri refinanciranju. Tveganje, ki izhaja iz tovrstne strategije financiranja, lahko prisili centralne banke matičnih držav, da hranijo več rezerv, kot bi jim bilo sicer treba z vidika posojilodajalca v skrajni sili, in lahko navsezadnje vodi v situacijo, ko davkoplačevalci matične države nosijo breme dajanja posojil v tujih valutah s strani podrejenih družb.

Podatke BIS o mednarodnih medbančnih terjatvah je možno uporabiti kot približek za izpostavljenosti bank iz matičnih držav do njihovih podrejenih družb v tujini ⁽¹⁹⁾. Sodeč po podatkih, zbranih na osnovi neposrednega posojilojemalca ⁽²⁰⁾, so takšne terjatve konec leta 2010 znašale skoraj 339 milijard USD, kar je pomenilo približno 0,7 % bančnih sredstev v matičnih državah. Vendar pa **graf 13** kaže, da je več kot 75 % terjatev skoncentriranih v samo petih državah, tj. v Nemčiji, Grčiji, Italiji, Avstriji in na Švedskem. Zaradi tega je lahko v nekaterih primerih posamezna izpostavljenost do bančnega sistema v državah gostiteljicah znatna (na primer okoli 6 % sredstev avstrijskega bančnega sektorja).

Graf 13

Delež terjatev matičnih držav do bančnih sistemov držav gostiteljic (stanje konec leta 2010)

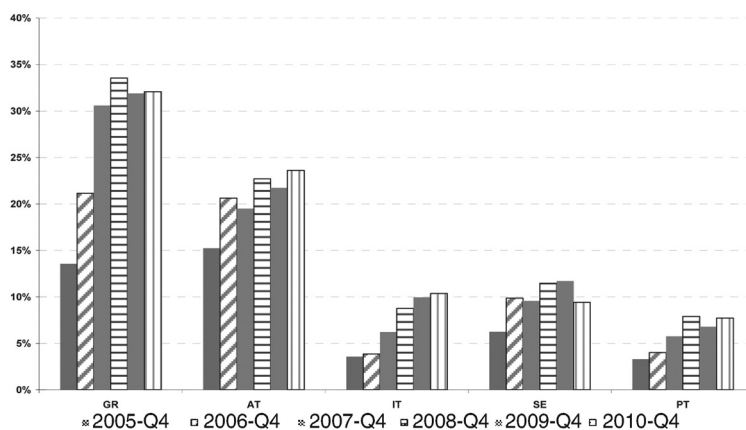


Vir: Banka za mednarodne poravnave, lastni izračuni.

Visoka koncentracija je razvidna tudi iz **grafa 14**, ki prikazuje strukturo mednarodnih bančnih terjatev izbranih matičnih držav. Kot prvo lahko opazimo, da financiranje, zagotovljeno bančnim sistemom držav gostiteljic, predstavlja velik delež mednarodnih bančnih terjatev v predstavljenih matičnih državah

Graf 14

Delež bančnih terjatev do držav gostiteljic v celotnem obsegu mednarodnih bančnih terjatev



Vir: Banka za mednarodne poravnave, lastni izračuni.

Opomba: Graf prikazuje delež bančnih terjatev matičnih držav z najvišjim deležem bančnih terjatev do držav gostiteljic v njihovih skupnih mednarodnih bančnih terjatvah.

⁽¹⁹⁾ Matične države: Avstrija, Belgija, Danska, Francija, Nemčija, Grčija, Italija, Nizozemska, Portugalska, Španija, Švedska, Švica in Združeno Kraljestvo. Države gostiteljice: Bolgarija, Češka, Latvija, Litva, Madžarska, Poljska in Romunija.

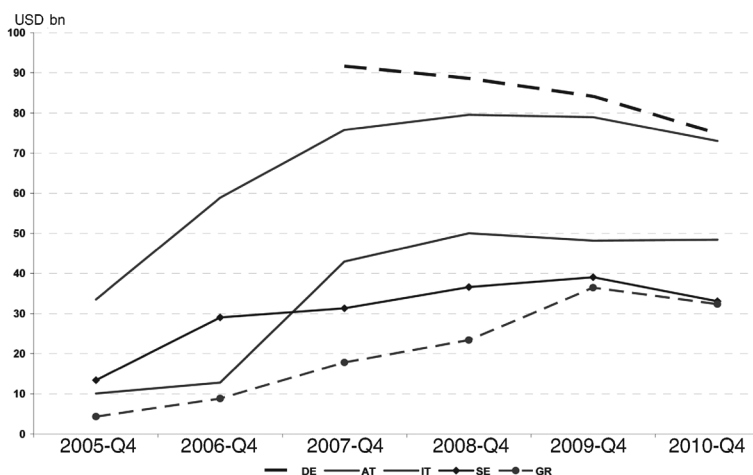
⁽²⁰⁾ Mednarodne bančne terjatve, konsolidirane – na osnovi neposrednega posojilojemalca. Mednarodne terjatve bank iz države A do bank iz države B sestavljajo čezmejne bančne terjatve do bank iz države B v vseh valutah, ki jih knjižijo vse poslovalnice bank iz države A po svetu, plus terjatve, ki niso v domači valuti, do nepovezanih bank s sedežem v državi B, ki jih knjižijo tuje povezane družbe bank iz države A, ki se nahajajo v državi B.

Kot drugo se je relativna izpostavljenost do držav srednje in vzhodne Evrope v letih med 2005 in 2010 znatno zvišala, zaradi česar so bančni sistemi v matičnih državah bolj ranljivi na pretrese, ki bi prizadeli njihove podrejene družbe v tujini.

Vse večjo izpostavljenost potrjujejo tudi podatki o mednarodnih bančnih terjatvah do skupine držav gostiteljic, predstavljenih v **grafu 15**.

Graf 15

Bančne terjatve do držav gostiteljic v skupini matičnih držav z največjo izpostavljenostjo konec leta 2010 (mrd USD)



Vir: Banka za mednarodne poravnave.

Prenos tveganja med bančnima sistemoma matične države in države gostiteljice pa ne poteka samo v eni smeri. Tveganja se namreč lahko prenašajo tudi z matične države na državo gostiteljico. Kapitalski in/ali likvidnostni pritiski na ravni nadrejenih bank bi tako lahko vplivali na države gostiteljice s podrejenimi družbami oziroma podružnicami iste skupine.

Nadalje utegnejo imeti premiki v strategiji nadrejenih skupin makroekonomski vpliv, denimo prek razdolževanja, zaostrovanja kreditnih kriterijev in prodaj po zelo nizkih cenah.

Če se v državah z visoko ravnjo dajanja posojil v tujih valutah uresničila kreditno tveganje in tveganje pri financiranju, obstajajo tehtni razlogi za prelivanje v druge države članice. Četudi je dajanje posojil v tujih valutah najbolj razširjeno v državah srednje in vzhodne Evrope, lahko tveganje za prenos škodljivih vplivov prek tako imenovanega kanala skupnega posojilodajalca ⁽²¹⁾ ustvari pritisk na finančno stabilnost celotnega območja Unije.

Z analizo tveganj prelivanja prek kanala skupnega posojilodajalca lahko po eni strani vidimo, da je stopnja, do katere je posamezna država ranljiva za regionalne pretrese, bolj ali manj homogena. To odraža dejstvo, da bančne sektorje držav vzhodne in južne Evrope obvladujejo tuje bančne skupine iz malega števila držav Unije. Po drugi strani pa obstajajo države (na primer Češka in Poljska), ki bi tedaj, če bi se tveganja v bančnih sektorjih teh držav uresničila, imele najmočnejši vpliv na države vzhodne in južne Evrope. Občutljivost posameznih držav na regionalne pretrese kot tudi regionalni pomen ene države za območje sta se malenkostno zmanjšala (zadnje četrletje 2010 v primerjavi z zadnjim četrletjem 2009).

Dodatni kanal za prenos škodljivih vplivov bi lahko potekal prek trgov, zlasti zato, ker bi utegnil k takemu razvoju dogodkov prispevati čredni nagon vlagateljev. Motivirala oziroma okrepila bi ga lahko podobna ranljivost držav kot posledica dajanja posojil v tujih valutah, četudi se zmožnosti posojilojemalcev in finančnih institucij med državami razlikuje. Udejanjanje tveganj, povezanih z dajanjem posojil v tujih valutah, v eni državi lahko vpliva na druge države, v katerih je dajanje posojil v tujih valutah zelo razširjeno, pri čemer razpoloženo med vlagatelji deluje kot širitveni kanal, po katerem se nihanje deviznega tečaja in likvidnostni krč prenašata na domače trge.

⁽²¹⁾ Glej Fratzscher, M. *On currency crises and contagion*, ECB Working Paper št. 139, april 2002. Ta dokument predlaga metodologijo za ocenjevanje pomena transmijskega kanala med dvema državama, ki temelji na izpostavljenosti do skupnega posojilodajalca, ob upoštevanju samo kanala bančnega posojanja in ob predpostavki enakomerne transmisije pretresa med državama.

II.4.1. Študiji primera čezmejnega prelivanja: Avstrija in Švedska

OKVIR 1 Avstrijska izkušnja z dajanjem posojil v tujih valutah s strani avstrijskih bank v državah srednje in vzhodne Evrope in Skupnosti neodvisnih držav

Čeprav so se avstrijske banke kljub izpostavljenosti do držav srednje in vzhodne Evrope in Skupnosti neodvisnih držav (SND) med nedavno krizo v splošnem izkazale za odporne in so podpirale zadevna gospodarstva v procesu gospodarskega dohitevanja, vseeno obstajajo tveganja prelivanja, ki zadevajo avstrijski finančni sektor pa tudi avstrijsko državo. Dajanje posojil v tujih valutah v tej zvezi pomeni en vir tveganja za možno prelivanje. Od sredine leta 2010 se je dajanje posojil v tujih valutah s strani podrejenih družb „šestih najboljših“ avstrijskih bank ⁽²²⁾ v državah vzhodne in srednje Evrope in SND na valutno prilagojeni osnovi rahlo zmanjšalo in se je ob koncu leta 2010 gibalo na ravni okoli 80 milijard EUR. V povprečju je to ustrezalo 47,5-odstotnemu deležu posojil v tujih valutah v skupnih posojilih, ki so jih podrejene družbe odobrile v državah srednje in vzhodne Evrope ter v SND. Tako kot v prejšnjem poročevalskem obdobju je bila za posojila v tujih valutah v povprečju značilna slabša boniteta kot za posojila v lokalni valuti. Povprečni delež slabih posojil pri posojilih v tujih valutah, tj. 15,9 % za države srednje in vzhodne Evrope in SND, je bil za 2,5 odstotne točke višji od deleža slabih posojil pri vseh posojilih. Kljub znatnim količinam razpoložljivega zavarovanja so bila ta posojila v manjšem obsegu pokrita tudi z rezervacijami za tveganja.

Druga značilnost dajanja posojil v tujih valutah, pomembna z vidika tveganja, je dejstvo, da vključuje potrebo po financiranju v tujih valutah. Medtem ko je financiranje posojil v eurih razmeroma stabilno, saj se ta financirajo bodisi iz vlog v eurih v zadevnem bančnem sektorju bodisi iz likvidnostnih transferjev znotraj skupine, pa financiranje posojil, ki niso denominirana v eurih (v prvi vrsti posojil v švicarskih frankih), temelji na manj stabilnih virih financiranja, kakršni so denarni trgi in valutne zamenjave. Na vrhuncu krize so se morale avstrijske bančne skupine torej zanesti na zamenjavo med eurom in švicarskim frankom, ki jo je zagotavljala švicarska nacionalna banka. Pomembni so tudi likvidnostni transferji znotraj skupine (44 milijard EUR ob koncu leta 2010) podrejenim družbam avstrijskih bank v državah vzhodne in srednje Evrope in SND, kar se je odrazilo tudi v razmerju med posojili in vlogami, ki je za države srednje in vzhodne Evrope in SND v povprečju znašalo 108,1 %, čeprav so obstajale precejšnje razlike med regijami. Torej bi lahko v času krize tudi financiranje znotraj skupine pomenilo kanal za prenos škodljivih vplivov, če centralne banke ne bi mogle zagotoviti večje likvidnostne podpore, kot so to storile med zadnjo krizo.

Dajanje posojil v tujih valutah v državah srednje in vzhodne Evrope in v SND torej na eni strani pomeni kanale za prenos škodljivih vplivov, ki so posledica povečanega kreditnega tveganja, po drugi strani pa potrebo po ustreznem financiranju v tujih valutah. Vendar pa tveganja za prenos škodljivih vplivov niso vezana samo na neposredne kanale, temveč tudi na „informacijske kanale“. Tako je denimo v prvi polovici leta 2009 negotovost glede tveganosti izpostavljenosti avstrijskih bank do držav srednje in vzhodne Evrope in SND povzročila, da so se petletne premije v zamenjavah kreditnega tveganja avstrijskih bank kot tudi petletne premije v zamenjavah kreditnega tveganja avstrijskega državnega dolga precej povečale v primerjavi z nemškimi državnimi obveznicami (za več kot 450 oziroma za več kot 250 bazičnih točk). Potem ko so si vlagatelji ustvarili jasnejšo sliko in je Dunajska pobuda uspešno preprečila neusklajeno zmanjšanje izpostavljenosti bank Unije do držav srednje in vzhodne Evrope ter SND, so se avstrijske premije v zamenjavah kreditnega dolga spet naglo zmanjšale.

Za omejitev tveganja prelivanja so avstrijski pristojni organi spomladi 2010 izdali vodilna načela glede dajanja posojil v tujih valutah, ki se uporabljajo za podrejene družbe avstrijskih bank, ki poslujejo v državah srednje in vzhodne Evrope in v SND. Banke so sprva pozvali, naj prenehajo odobravati še posebej tvegana posojila v tujih valutah. Na mednarodni ravni so bile uvedene tudi spodbude, namenjene krepitvi trgov lokalne valute in preprečevanju ponovnega vzpona dajanja posojil v tujih valutah v državah srednje in vzhodne Evrope.

Še en dejavnik, ki zmanjšuje tveganje, tiči v dejstvu, da se je kapitalska situacija podrejenih družb s časom vztrajno izboljševala, tako da sedaj presega minimalne regulativne zahteve v vseh državah in regijah, v nekaterih izmed njih znatno.

OKVIR 2 Švedska izkušnja pri dajanju posojil v tujih valutah s strani švedskih bank v baltskih državah

Ko je finančna kriza leta 2008 prizadela baltske države, sta dve švedski banki z največjo izpostavljenostjo do baltskih držav, SEB in Swedbank, naglo postali problematični za sistemsko stabilnost na Švedskem. Glavni razlog za skrb je bil v tem, da je bil večji del posojil v teh državah denominiran v eurih, številni udeleženci na trgu pa so bili prepričani, da bodo baltske države prisiljene devalvirati svoje valute. Devalvacija, še posebej nenadzorovana, bi imela tedaj uničujoč vpliv na švedske banke, ki so poslovale v baltskih državah. V takšni situaciji je centralna banka Sveriges Riksbank ocenila, da bodo izgube bank iz posojil sicer velike, a obvladljive, vendar bi to utegnilo vplivati tudi na dostop bank do financiranja na trgu.

⁽²²⁾ „Šest najboljših“ bank zajema šest avstrijskih bančnih skupin z največjo izpostavljenostjo (z vidika zunanjih sredstev) do držav srednje in vzhodne Evrope in SND.

Ko je kriza decembra 2008 v Latviji prešla v akutno fazo in so državo zapustile ogromne količine kapitala, je bil na hitro podpisan dogovor o zamenjavi med centralnima bankama Sveriges Riksbank in Danmarks Nationalbank na eni strani in centralno banko Latvijas Banka na drugi. Sporazum je sicer določal znesek 500 milijonov EUR, vendar je bil dejansko porabljen samo del tega zneska. Glavni namen sporazuma je bil podpreti devizne rezerve Latvije, dokler ne bi bila na voljo prva plačila iz MDS in Unije.

Sveriges Riksbank je podprla tudi Estonijo. Februarja 2009 je s centralno banko Eesti Pank sklenila preventivni aranžma za kratkoročno valutno podporo. Ta aranžma sicer ni bil nikoli uporabljen. Njegov namen je bil dati Eesti Pank možnost, da likvidnost zagotovi v okviru valutnega odbora.

Stranke, vpletene v dajanje posojil v tujih valutah v baltskih državah, so seveda podcenjevale tečajno tveganje. V času krize so vse tri baltske države v pričakovanju uvedbe eura sodelovale v ERM II, enostransko pa so imele svoje valute vezane na euro bodisi s trdno vezavo (Latvija) ali prek polnih valutnih odborov (Estonija in Litva). Poleg tega so načrti za uvedbo eura, ki so jih razgrnili pristojni organi v teh državah, in njihovo močno zavzemanje za centralno pariteto ustvarili vtis, da devizna tveganja za tovrstna posojila ne veljajo.

Čeprav so trdna vezava in valutni odbori navsezadnje dosegli svoj namen, je tveganje devalvacije v baltskih državah precej vplivalo na Švedsko kot matično državo. Posojanje v tujih valutah s strani švedskih bank v baltskih državah je bilo namreč močno podprto s financiranjem s strani nadrejenih bank. Nadrejene banke se s tem, ko so na mednarodnih kapitalskih trgih izdajale dolžniške instrumente z dospelostjo, krajšo od dospelosti posojilnega portfelja podrejenih družb, in jih predajale podrejenim družbam, niso soočile samo s tveganjem nasprotno stranke, povezanim z njihovimi baltskimi podrejenimi družbami, temveč tudi s tveganjem financiranja in refinanciranja.

Strah zasebnih vlagateljev glede velikosti morebitnih izgub iz baltskih poslov švedskih bank in glede vpliva na švedski bančni sistem je bil glavni razlog za to, da je ne samo financiranje, povezano z baltskimi državami, temveč celotno financiranje švedskih bančnih skupin v času krize prišlo pod močan pritisk. To je veljalo še posebej za medbančno financiranje bank v tujih valutah. Sam problem financiranja bank pa je spet prispeval k porastu potencialnih obveznosti švedskega javnega sektorja. Četudi so morale banke za izdajo dolžniških instrumentov z državnim jamstvom, ki jo je zagotavljal švedski urad za državni dolg, plačevati nadomestilo, se je država navsezadnje znašla v položaju, ko je jamčila za precejšen delež dolgov Swedbanke, katere izpostavljenost do baltskih držav je bila največja. Poleg tega so del običajnega deviznega financiranja švedskih bančnih skupin na medbančnem trgu nadomestila posojila v ameriških dolarjih od centralne banke Sveriges Riksbank in drugih centralnih bank. Namen teh izrednih posojil centralne banke Sveriges Riksbank je bil spodbuditi posojanje bank v valutah, ki niso krona. Nепoravnan devizni dolg v okviru državnega jamstvenega programa v začetku leta 2009, tj. v času, ko je dosegel najvišjo vrednost, in dolarska posojila centralne banke Sveriges Riksbank nasprotnim strankam (tj. večinoma bankam, ki so poslovale na Švedskem) so skupaj znašali 430 milijard SEK, kar je ustrezalo približno 15 % švedskega BDP. Torej se je kreditno tveganje, ki ga je predstavljalo kreditiranje v tujih valutah v baltskih državah, preoblikovalo v tveganje financiranja in navsezadnje v tveganje za švedske davkoplačevalce.

II.5. Višja volatilitnost količnikov kapitalske ustreznosti zaradi tečajnih sprememb

Tečajna gibanja povzročajo volatilitnost vrednosti sredstev v tujih valutah in torej tudi vrednosti tveganju prilagojenih sredstev, ki se uporabljajo za določanje kapitalskih zahtev. Kapital bank se namreč vodi v lokalni valuti, četudi je nadrejena institucija zagotovila kapital v tuji valuti. Morebitna tečajna nihanja tako spreminjajo kapitalske potrebe bank, ne vplivajo pa na znesek kapitala, zaradi česar v primeru deprecijacije lokalne valute povzročijo poslabšanje količnikov kapitalske ustreznosti in obratno.

To tveganje ni relevantno za države z režimom fiksnega deviznega tečaja (kolikor je ta vzdržen). Banke v državah z drsečim tečajem pa so to vrsto tveganja obvladale. To so lahko storile zaradi visokih kapitalskih rezerv kot tudi zaradi dejstva, da se je velika deprecijacija nanašala bolj na valutne pare s švicarskim frankom, ki so prevladovali v dajanju posojil prebivalstvu (hipotekarna posojila). Ker zaradi nizkih uteži tveganja za ta posojila to predstavlja le delček kapitalskih zahtev, so banke lahko pokrile svoje dodatne kapitalske potrebe z obstoječimi kapitalskimi rezervami.

II.6. Ovirani kanali za transmisijo denarne politike

Negativni učinek dajanja posojil v tujih valutah na transmissijski mehanizem denarne politike lahko privzame vsaj štiri oblike, o katerih bo govor v nadaljevanju: učinek, ki ga imajo tokovi dajanja posojil v tujih valutah in akumulirano stanje posojil v tujih valutah na obrestni kanal, ter učinek, ki ga imajo tokovi dajanja posojil v tujih valutah in akumulirano stanje posojil v tujih valutah na tečajni kanal.

Kar zadeva obrestni kanal, študije kažejo, da lahko zamenljivost med posojili v domači valuti in posojili v tujih valutah moteče vpliva na transmisijo denarne politike⁽²³⁾. Zaradi zaostrovanja denarne politike z dvigovanjem domačih

⁽²³⁾ Glej Brzoza-Brzezina, M., Chmielewski, T. in Niedźwiedzińska, J., *Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe. Do central banks matter?*, ECB Working Paper št. 1187, april 2010.

obrestnih mer postane zadolževanje v domači valuti dražje. Če pa so na voljo posojila v tujih valutah z nižjimi obrestnimi merami, je upad posojil v domači valuti vseeno možno izravnati s porastom posojil v tujih valutah, ki postanejo za domače posojilojemalce razmeroma privlačnejša. Zaradi tega postane obrestni kanal za transmisijo denarne politike oslavljen.

Na obrestni kanal lahko vpliva tudi akumulirano stanje posojil v tujih valutah. Če so posojila v gospodarstvu v domači valuti in imajo spremenljive obrestne mere, bo zaostrovanje denarne politike zmanjšalo razpoložljivi dohodek posojilojemalcev in domače povpraševanje. Če je velik delež posojil v tuji valuti, bo ta učinek ustrezno manjši.

Tokovi dajanja posojil v tujih valutah vplivajo tudi na tečajni kanal v transmisiji denarne politike. Ta kanal za transmisijo denarne politike lahko postane manj učinkovit, saj na spremembe deviznega tečaja močno vpliva razpoloženje na globalnih finančnih trgih. Banke pretvorijo devizno financiranje v posojila, denominirana v tujih valutah, ki so neredko izplačana v domači valuti⁽²⁴⁾. Naglo rastoče dajanje posojil v tujih valutah zaradi tega izvaja pritisk na tečaj domače valute, kar lahko vodi v apreciacijo. Rast dajanja posojil v tujih valutah bo torej med ciklom zaostrovanja podpirala tečajni kanal za transmisijo denarne politike, saj bo še krepila apreciacijo lokalne valute, ki so jo v odzivu na zvišanje obrestnih mer sprožili kapitalski tokovi. Apreciacijski trend lahko poleg tega ustvari samospodbujevalne povratne učinke, saj utegnejo potencialni posojilojemalci pričakovati, da bo takšen trend kar trajal. To pa je lahko še dodatna spodbuda za jemanje posojil v tujih valutah.

Nasprotno pa bodo novi posojilojemalci v času popuščanja domače denarne politike najverjetneje izbrali posojila v domači valuti. Apreciacijski pritisk na domačo valuto bo popustil, depreciacijski pritisk pa se ne bi smel pojaviti, saj so tokovi posojil v lokalni valuti nevtralni do deviznega trga. Tokovi kreditiranja v tujih valutah torej uvajajo (po možnosti asimetrični) šum v transmisijski mehanizem denarne politike, s čimer povečujejo njegovo kompleksnost.

Velik obseg posojil v tujih valutah je še en vir slabitve transmisijskega mehanizma denarne politike, in sicer zaradi tako imenovanih „tečajnih omejitev“, tj. koristi od depreciacije valute prek povečanja konkurenčnosti do neke mere izničijo negativni bilančni učinki. V skrajnem primeru lahko depreciacija – zlasti v nastajajočih tržnih gospodarstvih – zaradi visoke stopnje posojil v tujih valutah deluje v smeri krčenja gospodarske rasti⁽²⁵⁾. Zato mnogi pristojni organi v državah, ki imajo visok delež dolga v tujih valutah, za stabiliziranje deviznega tečaja v času krize vodijo politike za krčenje rasti, katerih namen je preprečiti negativne posledice za finančno stabilnost prek bilančnih učinkov. V strokovni literaturi o tem odzivu na depreciacijske pritiske pogosto govorijo kot o „strahu pred drsenjem“⁽²⁶⁾. Omeniti velja, da utegnejo biti tovrstne politike *ex post* celo optimalne, saj je možno izgubo gospodarske rasti zaradi zaostrovanja denarne politike več kot izravnati s preprečevanjem izpada zaradi negativnih bilančnih učinkov. *Ex ante* pa se kopičenje valutnih neskladij spodbuja, kadar gospodarski subjekti pričakujejo tovrstni odziv politike⁽²⁷⁾.

V vzorcu 22 držav Unije in nastajajočih tržnih gospodarstev⁽²⁸⁾, za katere obstajajo podatki o dajanju posojil v tujih valutah, podatki iz časa krize potrjujejo zgoraj navedene ugotovitve. Na splošno je videti, da so bile države z visokim deležem posojil v tujih valutah nekoliko omejene pri odzivanju na krizo s pomočjo denarne politike in deviznega tečaja. Kot prvo so imele države z visokim deležem posojil v tujih valutah največkrat manjšo nominalno depreciacijo lokalnih tečajev, kar je tudi odraz režima deviznega tečaja (glej **graf 16**). Ker so bili devizni tečaji večine držav v tem času pod depreciacijskim pritiskom, so centralne banke s tem, ko so ščitile svoje valute, izgubljale rezerve. Države z višjim deležem posojil v tujih valutah so večinoma izgubile več rezerv kot države brez tovrstnih valutnih neskladij (glej **graf 17**). Omeniti pa velja, da države z valutnim odborom ne vodijo lastne denarne politike (tj. obrestne mere, rezerve in količina denarja v politiki niso spremenljivka). Vseeno je treba opozoriti, da bi bila korelacija med depreciacijo valute na eni strani ter izgubami rezerv in bilančnimi neskladji na drugi lahko še višja, če bi v analizo vključili tudi čezmejno izpostavljenost⁽²⁹⁾.

⁽²⁴⁾ Tudi če so posojila izplačana v tuji valuti, bo treba denar navsezadnje pretvoriti v lokalno valuto, ko bo končni prejemnik (na primer prodajalec nepremičnine) želel kupiti blago in storitve.

⁽²⁵⁾ Glej Galindo, A., Panizza, U., in Schiantarelli, F. *Debt composition and balance sheet effects of currency depreciation: a summary of the micro evidence*, Emerging Markets Review, letnik 4, št. 4, 2010, str. 330–339.

⁽²⁶⁾ Glej na primer Hausmann, R., Panizza, U., in Stein, E. *Why do countries float the way they float?*, Journal of Development Economics, letnik 66, št. 2, 2001, str. 387–414.

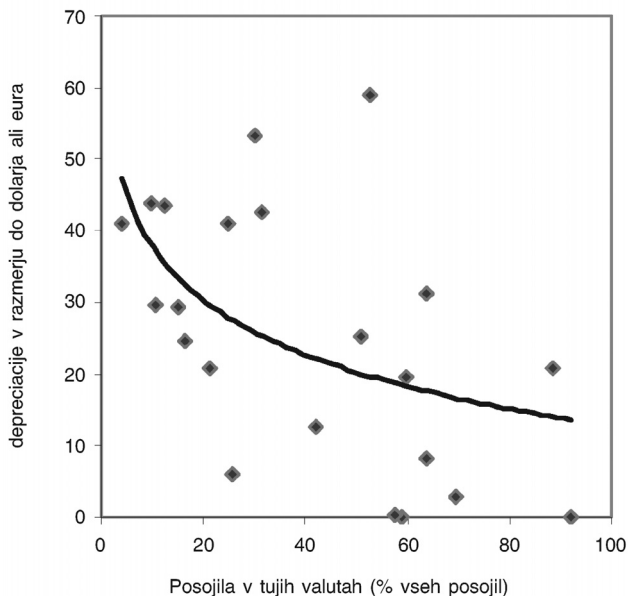
⁽²⁷⁾ Glej Caballero, R. in Krishnamurthy, A. *Inflation targeting and sudden stops*, v Bernanke, B. in Woodford, M. (urednika), *The Inflation Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research, Chicago, 2005.

⁽²⁸⁾ Zajete države so Albanija, Bolgarija, Čile, Kolumbija, Hrvaška, Češka, Egipt, Madžarska, Indonezija, Izrael, Kazahstan, Latvija, Makdonija, Mehika, Poljska, Romunija, Rusija, Srbija, Singapur, Južna Koreja, Turčija in Ukrajina.

⁽²⁹⁾ Na primer v Rusiji, ki je v času krize izgubila približno 40 % deviznih rezerv, je bilo najbolj zaskrbljujoče čezmejno zadolževanje bank v tujih valutah, medtem ko je bil delež domačega dajanja posojil v tujih valutah zmeren.

Graf 16

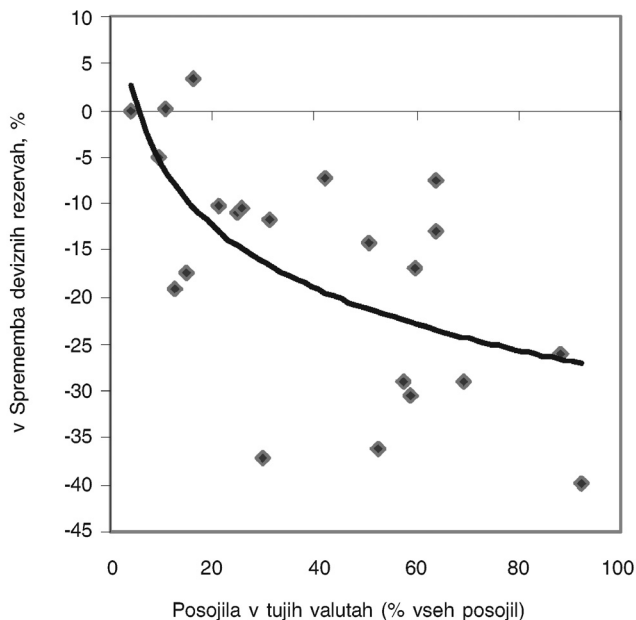
Posojila v tujih valutah in prilagoditve deviznega tečaja (največja sprememba v odstotkih od 7/2008 do 6/2009)



Vir: Izračuni ECB, Haver Analytics, MDS in nacionalni viri.

Graf 17

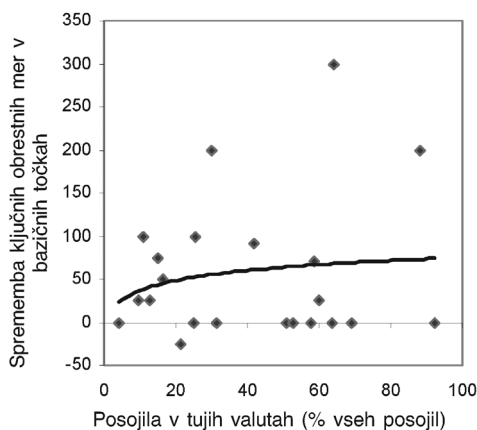
Posojila v tujih valutah in izgube rezerv (najmanjša sprememba v odstotkih od 7/2008 do 6/2009)



Vir: Izračuni ECB, Haver Analytics, MDS in nacionalni viri.

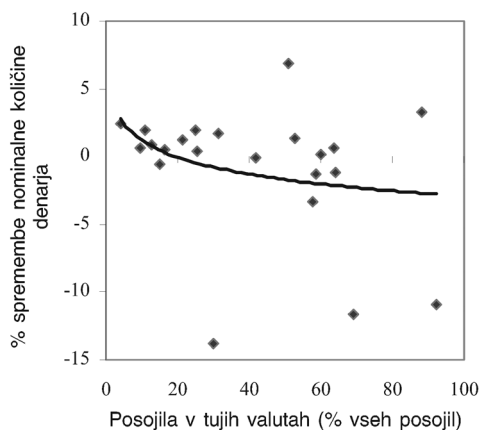
Poleg posegov na deviznih trgih so morale nekatere države – zlasti tiste z visokim deležem posojil v tujih valutah – v času krize zvišati obrestne mere, da bi zaščitile svoje devizne tečaje (glej **graf 18**). Z zvišanjem obrestnih mer in prodajo deviznih rezerv se je krčila rast količine denarja, ki se je v državah z visokim deležem posojil v tujih valutah pogosto upočasnila oziroma celo postala negativna (glej **graf 19**).

Graf 18

Posojila v tujih valutah in obrestne mere (največja sprememba v bazičnih točkah od 7/2008 do 6/2009)

Vir: Izračuni ECB, Haver Analytics, MDS in nacionalni viri.

Graf 19

Posojila v tujih valutah in količina denarja (najmanjša sprememba v odstotkih od 7/2008 do 6/2009)

Vir: Izračuni ECB, Haver Analytics, MDS in nacionalni viri.

II.7. Verjetnost, da se tveganja uresničijo, in pogoji, v katerih se to zgodi

Tveganja, ki izhajajo iz dajanja posojil v tujih valutah, se lahko denimo uresničijo v primeru scenarija nenadne zaustavitve, v katerem bi prišlo do odtokov kapitala in deprecijacije valut v nastajajočih tržnih gospodarstvih pa tudi v nekaterih državah članicah, v katerih dajanje tovrstnih posojil igra pomembno vlogo. Zaradi tega bi se uresničila kreditna tveganja, povezana s posojili v tujih valutah, morda pa tudi tveganja pri financiranju bank. Med povodi za tovrstni scenarij nenadne zaustavitve so padec cen premoženja ali sistemska bančna kriza v ključnem nastajajočem gospodarstvu, zasuk glede obetov gospodarske rasti, nepričakovan porast ključnih obrestnih mer v razvitem gospodarstvu in povečana nenaklonjenost tveganju med vlagatelji.

Kar zadeva možni časovni okvir udejanjanja tveganj, so tveganja iz dajanja posojil v tujih valutah večja v **srednjeročni perspektivi**, čeprav se je z nedavno nadaljnjo apreciacijo valut, zlasti švicarskega franka, v nekaterih državah, kjer je dajanje posojil v švicarskih frankih bolj razširjeno, povečala raven kreditnega tveganja.

Če pogledamo naprej, bi se tveganja, povezana z dajanjem posojil v tujih valutah, lahko povečala tudi z vnovično rastjo kreditiranja v državah srednje in vzhodne Evrope, saj bi se okrepilo tako gospodarsko okrevanje kot tudi pozitivna pričakovanja glede prihodnjih gospodarskih gibanj. Bijsterbosch in Dahlhaus v svoji študiji ⁽³⁰⁾ opredeljujeta dejavnike, ki prispevajo k tako imenovanemu brez kreditnemu okrevanju, tj. gospodarskemu vzponu, ki ga ne spremlja porast kreditov zaradi razlogov na strani povpraševanja ali ponudbe. Ocenjena verjetnost brez kreditnega okrevanja za skupino držav iz

⁽³⁰⁾ Bijsterbosch, M. in Dahlhaus, T. *Determinants of credit-less recoveries*, ECB Working Paper št. 1358, junij 2011.

srednje in vzhodne Evrope kaže, da se bo skladno z gospodarskim vzponom v regiji rast kreditov spet okrepila, pri čemer je samo za baltske države verjetno, da bodo beležile gospodarski vzpon, ki ga ne podpira rast kreditov. Trenutne umirjene rasti kreditiranja v številnih državah srednje in vzhodne Evrope torej ne moremo gledati kot nekaj trajnega, pa tudi tveganja za čezmerno dajanje posojil v tujih valutah v bližnji prihodnosti ni mogoče izključiti.

Poudariti je treba, da seznam povodov za uresničitev tveganj pri dajanju posojil v tujih valutah ne sme veljati za popolnega, saj se utegne ocena v prihodnjih četrtletjih spremeniti, denimo zaradi sprememb v dinamiki globalnega okrevanja. Čeprav je pri različnih državah opaziti različne stopnje verjetnosti glede ponovne pojavitve tveganj, povezanih s krediti v tujih valutah, obstajajo številni dejavniki, ki omogočajo uresničitev tovrstnih tveganj. Kljub nedavni krizi so poslovni modeli, ki jih uporabljajo banke, in temeljne značilnosti nastajajočih gospodarstev ostali bistveno nespremenjeni in lahko vplivajo na prihodnje kopičenje kreditov v tujih valutah.

Uresničitev tveganj se končno razlikuje tudi glede na režim deviznega tečaja, ki ga imajo posamezne države. Pri režimu drsečega deviznega tečaja tržna nihanja deviznih tečajev nemudoma vplivajo na kreditno sposobnost posojiljemalcev. Medtem ko je pri režimu drsečega deviznega tečaja to nenehno tveganje, obstaja pri režimu valutnega odbora oziroma pri režimu vezanih deviznih tečajev, ko zadolževanje poteka v valuti sidra/vezave, tveganje enkratnega dogodka devalvacije, ki bi imel, če bi do njega prišlo, velik učinek. Tisti, ki so prepričani, da tveganje obstaja tudi pri režimu fiksne devizne tečaja, poudarjajo, da je treba pri preudarni oceni upoštevati tudi možnost, da se ti režimi porušijo oziroma močno devalvirajo, ter opozarjajo na situacije iz preteklosti, ko se je to zgodilo in je silovito vplivalo na finančno stabilnost. Verjetnost uresnitve tega tveganja v državah z režimom vezanih deviznih tečajev oziroma režimom valutnega odbora pa je vseeno odvisna tudi od stabilnosti njihove tečajne ureditve, konsistentnosti fiskalne politike in strogosti nadzornih politik, ki jih izvajajo.

III. UKREPI POLITIKE NA NACIONALNI RAVNI

III.1. Ukrepi, ki jih sprejemajo različne države

Pristojni organi v državah članicah so ukrepe za zaježitev tveganj, ki izhajajo iz čezmerne rasti dajanja posojil v tujih valutah, sprejeli že v začetku leta 2000, vendar večina dejavnosti poteka od leta 2007/2008 naprej. Od leta 2010 je več držav začelo uvajati še dodatne ukrepe in/ali krepiti njihovo intenzivnost. Ukrepi, med katerimi so bili opozorila, obvezna pravila in priporočila, so bili bonitetne, administrativne in denarnopolitične narave. V splošnem so bili ukrepi uvedeni v paketih in ne posamično.

Iz analize sprejetih ukrepov je možno sklepati na nekaj vzorcev. Prvič, države z režimom fiksne devizne tečaja običajno niso skušale vplivati na raven posojil v tujih valutah ali pa so bolj splošno skušale vplivati na čezmerno skupno posojanje. V teh državah so bila posojila v tujih valutah večinoma denominirana v valuti, na katero je vezana lokalna valuta. Sprejete ukrepov zoper dajanje posojil v tujih valutah kot tako bi trgi lahko razumeli kot zaskrbljenost glede sposobnosti, da se vezava obdrži, to pa bi se lahko spremenilo v samoizpolnjujoče napovedi. Države z drsečim tečajem so sprejele več ukrepov, s katerimi so skušale preprečiti čezmerne ravni posojanja v tujih valutah.

Drugič, ukrepi so bili usmerjeni tako na povpraševanje po posojilih v tujih valutah kot tudi na njihovo ponudbo. Ukrepi na strani povpraševanja so večinoma zajemali omejitve v razmerju med posojilom in vrednostjo zavarovanja oziroma omejitve v razmerju med dolgom in dohodkom ter merila primernosti za posojiljemalce. Namen teh instrumentov je bil zlasti zagotoviti kreditno sposobnost posojiljemalcev, v nekaterih primerih pa so bili usmerjeni samo v tiste, ki so nezaščiteni. Ukrepi na strani ponudbe so se osredotočali v glavnem na zmožnost kreditnih institucij, da pokrijejo izgube, če do njih pride, tj. da imajo za ta namen dodatni kapital. Čeprav banke v večini primerov niso imele velikih valutnih neskladij, ki bi bila posledica dajanja posojil v tujih valutah, saj so se financirale tudi v tujih valutah, niti niso svojih pozicij zaščitile z zamenjavami, sta dve državi uvedli tudi omejitve in/ali kapitalske zahteve za odprte valutne pozicije. Madžarska je leta 2010 prepovedala dajanje posojil v tujih valutah⁽³¹⁾. Pregled je v **tabeli 1**.

Tabela 1

Ukrepi, sprejeti z namenom omejevanja čezmerne dajanja posojil v tujih valutah

Sprejeti ukrepi	Države (leto) (1)
Opozorjanje na tveganja, povezana s posojili v tujih valutah	Latvija (2007); Madžarska (2004-2008); Avstrija (2001)
Zahteve glede preglednosti/informacij	Latvija (2007 in 2011); Avstrija (2006); Poljska (2006)
Ukrepi na strani povpraševanja	
Merila primernosti za posojiljemalce: zaščitena ali kreditna sposobnost (2)	Avstrija (2008 in 2010); Poljska (2006)
Strožje razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja oziroma med dolgom in dohodkom za posojila v tujih valutah (kot za posojila v domači valuti) (2)	Madžarska (2010); Poljska (2010 and 2012); Romunija (2008)

(31) Komisar Barnier je v odgovoru z dne 3. decembra 2010 na vprašanje Evropskega parlamenta (E-8389/2010) navedel, da „popolna zakonska prepoved dajanja posojil v tujih valutah verjetno ne izpolnjuje merila sorazmernosti“.

Sprejeti ukrepi	Države (leto) ⁽¹⁾
Ukrepi na strani ponudbe	
Višje uteži tveganja oziroma kapitalske zahteve	Latvija (2009); Madžarska (2008) ⁽²⁾ ; Poljska (2008 & 2012); Romunija (2010) ⁽⁴⁾
Minimalni standardi za posojila v tujih valutah in posojila z odloženim odplačilom prek nosilca odplačevanja, ki se nanašajo na sisteme za upravljanje tveganj v bankah	Avstrija (2003)
Višji koeficienti za določanje rezervacij za nezaščitene posojiljemalce	Romunija (2008)
Omejitev odobravanja posojil v tujih valutah nezaščitenim posojiljemalcem na 300 % lastnih sredstev kreditne institucije	Romunija (2005-2007))
Omejitve za odprte devizne pozicije oziroma kapitalske zahteve za odprte devizne pozicije	Latvija (1995); Litva (2007); Romunija (2001)
Diferencirane zahteve po obveznih rezervah	Romunija (2004)
Vsi ukrepi za omejevanje nagle rasti kreditiranja razširjeni tudi na nebančne finančne institucije.	Romunija (2006)
Drugo	
Prepoved dajanja hipotekarnih posojil v tujih valutah nezaščitenim posojiljemalcem ⁽⁵⁾	Madžarska (2010)
Prispevek k preprečevanju regulativne arbitraže s strani nadzornih organov v matični državi	Italija (2007 in 2010); Avstrija (2010)

Vir: nacionalne centralne banke in nacionalni nadzorni organi.

⁽¹⁾ Leto se nanaša na leto, ko je bil ukrep sprejet prvič. Več kot eno leto je omenjeno vsakokrat, ko je bil ukrep poostren.

⁽²⁾ Ukrepi so omenjeni celo takrat, ko se nanašajo samo na priporočila in ne na zavezujoče predpise.

⁽³⁾ V primeru Madžarske je bil ta ukrep sicer napovedan, vendar nikoli uveljavljen, nanašal pa se je samo na posojila v JPY.

⁽⁴⁾ V primeru Romunije so bile višje kapitalske zahteve naložene kreditnim institucijam, katerih izpostavljenost do posojanja v tujih valutah je bila v primerjavi s panogo očitno višja.

⁽⁵⁾ Julija 2011 je madžarska vlada odpravila zakon, ki je prepovedoval dajanje hipotekarnih posojil v tujih valutah ⁽⁶⁾, istočasno pa sprejela uredbo ⁽⁷⁾, ki jemanje hipotekarnih posojil v tujih valutah omejuje na posojiljemalce, ki lahko dokažejo mesečni dohodek v valuti posojila, ki je 15-krat višji od minimalne plače. Čeprav so ti ukrepi odpravili popolno prepoved dajanja hipotekarnih posojil v tujih valutah, so merila tako stroga, da 99 % Madžarov ne bo moglo vzeti takega posojila.

⁽⁶⁾ Zakon XC iz leta 2010 o sprejetju in spremembah določenih zakonov o ekonomskih in finančnih vprašanjih.

⁽⁷⁾ Vladna uredba št. 110/2011 o spremembah vladne uredbe št. 361/2009 o pogojih preudarnega dajanja posojil prebivalstvu in preverjanja kreditne sposobnosti.

OKVIR 3 Dunajska pobuda in primeri usklajevanja med pristojnimi organi v matičnih državah in državah gostiteljicah

„Dunajska“ pobuda za usklajevanje evropskih bank (EBCI) je javni in zasebni forum, ustanovljen januarja 2009 kot odziv na finančno krizo, katerega namen je pomagati evropskim nastajajočim tržnim gospodarstvom vzdržati pretrese. Skupina združuje mednarodne finančne institucije (MDS, Evropsko banko za obnovo in razvoj, Evropsko investicijsko banko, Svetovno banko), institucije Unije (Evropsko komisijo, ECB kot opazovalko), centralne banke in regulatorne organe v matičnih državah in državah gostiteljicah ter največje zahodne bančne skupine, ki delujejo v evropskih nastajajočih tržnih gospodarstvih.-

Med glavnimi dosežki EBCI v zadnjih dveh letih velja omeniti pomoč, ki jo je nudila tujim nadrejenim bankam, da so ostale zavezane potrebam svojih vzhodnoevropskih podrejenih družb po financiranju, ter dejstvo, da so paketi podpore zahodnih vlad veljali tudi za podrejene družbe bank v vzhodni Evropi.

Srednjeročni cilj EBCI je reševanje vprašanja posojil v tujih valutah v vzhodni Evropi, in sicer z razvijanjem varčevanja v lokalni valuti in trga lokalnih valut. V ta namen je EBCI marca 2010 ustanovila Delovno skupino javno-zasebnega sektorja za razvoj lokalne valute in kapitalskega trga. Omenjena delovna skupina je nedavno podala vrsto

priporočil in sklenila, da bi sleherni politika **morala upoštevati posebnosti posameznih držav, kar obenem zahteva tesno koordinacijo med pristojnimi organi v matičnih državah in državah gostiteljicah, da bi preprečili regulativno arbitražo in izogibanje ukrepom s pomočjo čezmejnega dajanja posojil.**

EBCI je že pokazala, da je nadvse primerna za to, da zagotovi pravo platformo za tovrstno koordinacijo, saj so pristojni avstrijski organi leta 2010 uvedli dve pobudi za obrzdanje posojil v tujih valutah tako v Avstriji kot tudi v državah vzhodne Evrope in SND.

Prva pobuda je bila namenjena zmanjšanju visokega deleža posojil v tujih valutah (zlasti v švicarskih frankih) v Avstriji. Marca 2010 je avstrijski organ za finančni trg (FMA) sprejel minimalne standarde za odobravanje in upravljanje posojil v tujih valutah in posojil z nosilci odplačevanja nezaščitenim zasebnim gospodinjstvom (potrošnikom) v Avstriji.

Centralna banka Banca d'Italia je podprla pobudo, da bi dajanje posojil v tujih valutah v Avstriji omejili. Pri odobravanju internega bonitetnega sistema italijanske bančne skupine, ki je poslovala v Avstriji (nekaj let pred novimi minimalnimi standardi, ki jih je sprejel FMA), je izrecno prosila posrednika, naj prepreči regulativno arbitražo, ki je potekala tako, da so bile izpostavljenosti v lokalnem portfelju dodeljene bilanci nadrejene družbe, oziroma z neposrednim čezmejnem dajanjem posojil. Ta določba se je izkazala za koristno tudi pri preprečevanju izogibanja novim standardom FMA, ki so veljali za dajanje posojil v tujih valutah v Avstriji.

Druga pobuda je bila namenjena zmanjšanju kreditne izpostavljenosti podrejenih družb avstrijskih bank v državah vzhodne Evrope in SND, in sicer s tem, da sta centralna banka Oesterreichische Nationalbank in FMA izdala vodilna načela. Vodilna načela za reševanje najbolj perečih vprašanj od avstrijskih bank, ki poslujejo v omenjenih državah, zahtevajo, da prenehajo odobravati nova posojila, ki niso v eurih, nezaščitenim gospodinjstvom in sektorju malih in srednje velikih podjetij (posojila, denominirana v eurih, za namene potrošnje se smejo odobriti samo posojilojemalcem z najvišjo kreditno sposobnostjo). Na naslednji stopnji, ki se sicer še ne izvaja, vodilna načela predvidevajo tudi brzdanje dajanja hipotekarnih posojil gospodinjstvom in nezaščitenim malim in srednje velikim podjetjem v vseh tujih valutah, in sicer za vsako posamezno državo posebej, kot je ustrezno, in prek koordinacije z nadzorniki v državah gostiteljicah.

Kar zadeva namen brzdati dajanje posojil v tujih valutah v državah vzhodne Evrope in SND, so pristojni avstrijski organi k oblikovanju skupnega stališča povabili nadzorne organe iz Belgije, Grčije, Francije in Italije (organe za nadzor bank v matičnih državah, ki večinoma sodelujejo v poslih v teh državah).

Banka d'Italia, ki to pobudo podpira, je poudarila, da je sporazum med organi v državah gostiteljicah nujen, če želimo doseči, da bo načrt uspešen, še zlasti upošteva njihovo oceno pomena in tveganosti dajanja posojil v tujih valutah v njihovih državah.

Vseeno je Banca d'Italia potem, ko je bil interni bonitetni sistem leta 2011 uveden v italijansko bančno skupino, ki posluje v državah vzhodne Evrope in SND, prosila posrednika, naj prepoved dodeljevanja lokalnih izpostavljenosti nadrejeni družbi razširi tudi na podrejene družbe v omenjenih državah.

III.2. Ocena učinkovitosti ukrepov politike

Učinkovitost ukrepov je največkrat odvisna od dveh dejavnikov: (i) razlogi, ki spodbujajo dajanje posojil v tujih valutah; in (ii) možnost izogibanja pravilom.

Zdi se, da opozorila, ki so običajno prvi poskus reševanja nekega tveganja, pri omejevanju čezmernih ravni posojil v tujih valutah niso bila učinkovita. To je sicer lahko posledica napačnega zaznavanja tveganja (tj. subjekti na trgu tveganj ne ocenjujejo na isti ravni kot pristojni organi), vendar najverjetneje izhaja iz napačnih spodbud. Obstaja namreč moralni hazard, saj institucije pričakujejo javno podporo, kadar so dejavnosti, s katerimi se ukvarjajo, tako tvegane in razširjene, da bi situacija, v kateri take podpore ne bi bilo, še bolj ogrozila finančno stabilnost in realno gospodarstvo. Poleg tega je na posamični ravni morda celo razumno ukvarjati se s takimi dejavnostmi kljub njihovi tveganosti. Vsota posamičnih razumnih dejanj pa vseeno utegne prispevati h kopičenju agregatnega tveganja, ki upravičuje odziv na ravni politike.

V teoretičnem smislu za priporočila velja enak problem, ki se nanaša na spodbude. Pristojni nacionalni organi vseeno menijo, da so priporočila do neke mere bila učinkovita pri brzdanju čezmernega dajanja posojil v tujih valutah oziroma vsaj pri izboljševanju kakovosti posojilojemalcev, kolikor seveda ni čezmejnega arbitraže.

Kaže, da so bili ukrepi na strani povpraševanja, denimo omejevanje razmerij med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter med dolgom in dohodkom, učinkovitejši pri omejevanju čezmernega dajanja posojil v tujih valutah in s tem povezanih tveganj⁽³²⁾. Uporabiti jih je mogoče tudi kot ukrepe za varstvo potrošnikov (in jih tako naložiti tudi podružnicam), s tem pa je možno omejiti regulativno arbitražo. Neposredno čezmejno posojanje je kljub temu vselej zunaj dometa kakršnega koli nacionalnega ukrepa. Glede na to, da so razlike v obrestnih merah (dejavnik na strani povpraševanja) glavni dejavnik, ki spodbuja dajanje posojil v tujih valutah, želeni rezultat večinoma bolje dosežejo ukrepi, ki vplivajo na povpraševanje.

⁽³²⁾ To potrjuje analiza študij primerov z Madžarske, iz Hong Konga in Južne Koreje.

Učinkovitost ukrepov na strani ponudbe je težje oceniti, saj je denimo težko ovrednotiti to, kako se višje obremenitve zaradi tveganja prevajajo v upad ponudbe posojil v tujih valutah.

V celoti gledano je bila učinkovitost ukrepov zaradi možnosti izogibanja pravilom doslej razmeroma skromna in se je sčasoma še zmanjšala, saj se je trend dajanja posojil v tujih valutah nadaljeval.

IV. PRIPOROČILA ESRB

ZAČRTANI CILJI

Začrtani cilji, ki naj bi usmerjali razpravo o priporočilih ESRB o dajanju posojil v tujih valutah, so povezani s prej ugotovljenimi tveganji za finančno stabilnost. Tveganja, ki bi lahko postala sistemska in si zato zaslužijo posebno pozornost, so kreditna tveganja, prepletena s tržnimi tveganji; čezmerna rast kreditiranja ter tveganja financiranja in likvidnostna tveganja. Namen priporočil bi zato moral biti:

- (i) omejiti izpostavljenost kreditnim in tržnim tveganjem, s čimer se bo povečala odpornost finančnega sistema;
- (ii) nadzirati čezmerno rast kreditiranja (v tujih valutah) in se izogibati napihnjenim cenam premoženja;
- (iii) omejiti tveganja financiranja in likvidnostna tveganja, s čimer se bo ta kanal za prenos škodljivih vplivov minimiziral.

Dosedanja gibanja so pokazala, da je bil eden od razlogov, zakaj je dajanje posojil v tujih valutah doseglo zaskrbljujoče ravni, napačno vrednotenje tveganj. Zaradi tega je dodaten namen ustvariti spodbude, ki bodo pripomogle k boljšemu ovrednotenju tveganj, povezanih z dajanjem posojil v tujih valutah.

Doslej sprejeti nacionalni ukrepi so se v različni meri zaobšli prek regulativne arbitraže. Kot taka naj bi priporočila na ravni Unije temeljila na usklajevanju v celotni Uniji.

NAČELA PRI IZVAJANJU PRIPOROČIL

Spodaj začrtani ukrepi tvorijo niz priporočil, ki jih je treba uresničiti, kjer koli je to ustrezno. Čeprav so konkretna, pa priporočila zgolj opredeljujejo načela, saj je bilo ugotovljeno, da ni „univerzalne“ rešitve za vse čezmerne ravni dajanja posojil v tujih valutah. Priporočila se na primer ne nanašajo na točno določeno raven čezmernega posojanja v tujih valutah, saj se ta lahko od države do države razlikuje.

Priporočila morajo uporabiti vse države članice. Kljub temu se razširjenost in sistemski pomen dajanja posojil v tujih valutah med državami v Uniji razlikujeta. Pri ocenjevanju izvajanja priporočil B do F bo ESRB zato upošteval načelo sorazmernosti glede na različen sistemski pomen dajanja posojil v tujih valutah med državami članicami ob upoštevanju cilja in vsebine vsakega priporočila. V ta namen bo ESRB zlasti uporabil informacije, ki so jih posredovali nosilniki, ki si lahko pomagajo s seznamom kazalnikov v oddelku IV.2.3.2. Načelo sorazmernosti se bo uporabilo brez poseganja v redno, zadostno spremljanje dajanja posojil v tujih valutah.

Poleg tega priporočila ne bi smela vplivati na naloge nacionalnih centralnih bank glede denarne politike.

Kjer koli pridejo obravnavani ukrepi v poštev, je njihov namen zajeti le nezaščitene posojilojemalce, tj. posojilojemalce brez naravne ali finančne zaščite. Naravna zaščita nastane, ko gospodinjstva/nefinančne družbe prejemajo dohodek v tuji valuti (na primer denarna nakazila ali prihodki od izvoza). Finančna zaščita pa predpostavlja sklenjeno pogodbo s finančno institucijo. Nekatera priporočila obravnavajo tveganja, ki obstajajo neodvisno od tega, ali so posojilojemalci zaščiteni pred tveganji ali ne, na primer priporočilo o likvidnosti in financiranju.

Za namen priporočil je dajanje posojil v tujih valutah opredeljeno kot vsako posojanje v valutah, ki niso zakonito plačilno sredstvo posojilojemalca.

V nadaljevanju tega oddelka so našeta priporočila ESRB. Pri vsakem priporočilu so zajeti naslednji vidiki:

1. ekonomski razlogi;
2. ocena s prednostmi in slabostmi;
3. konkretno nadaljnje ukrepanje; in
4. pravni kontekst, kjer je to pomembno.

To poročilo ugotavlja, da obstajajo sistemska tveganja, ki izhajajo iz čezmernih ravni dajanja posojil v tujih valutah. Vendar ni nobenih naravnih ukrepov makrobonitetne politike, ki bi se lahko uporabili pri obravnavanju takšnih tveganj. Zaradi tega je namen naslednjih priporočil obravnavati makrobonitetna tveganja s pomočjo trenutno razpoložljivih orodij, ki urejajo bodisi dejavnike, ki spodbujajo čezmerno dajanje posojil v tujih valutah, bodisi katero od komponent problema.

NADALJNJE UKREPANJE, KI JE SKUPNO VSEM PRIPOROČILOM

Pri vseh priporočilih bi morali naslovniki:

- opredeliti in opisati vse ukrepe (skupaj s časovnico in bistveno vsebino), sprejete v odziv na vsako od priporočil;
- za vsako priporočilo opredeliti, kako so sprejeti ukrepi učinkovali glede na namen vsakega priporočila, upoštevaje kriterije skladnosti s priporočili;
- kjer je primerno, dati podrobno pojasnilo, zakaj priporočeni ukrepi niso bili sprejeti oziroma zakaj je prišlo do odstopanja od priporočila.

Kot zahteva člen 17(1) Uredbe (EU) št. 1092/2010 ⁽³³⁾, je treba ta odziv nasloviti na ESRB in Svet Evropske unije. Če gre za odziv nacionalnega nadzornega organa, ESRB o tem obvesti tudi Evropski bančni organ (EBA) (v skladu s pravili zaupnosti).

KREDITNA IN TRŽNA TVEGANJA

IV.1. Priporočilo A – zavedanje posojilojemalcev o tveganjih

Nacionalnim nadzornim organom in državam članicam se priporoča:

1. da od finančnih institucij zahtevajo, da posojilojemalcem dajo ustrezne informacije o tveganjih pri dajanju posojil v tujih valutah. Te informacije bi morale posojilojemalcem zadostovati za sprejetje poučenih in preudarnih odločitev ter bi morale vsebovati vsaj to, kako bi na obroke za odplačilo posojila vplivala zelo velika deprecijacija zakonitega plačilnega sredstva države članice, kjer ima posojilojemalec stalno prebivališče, in povečanje tujih obrestnih mer;
2. da spodbujajo finančne institucije k temu, da strankam ponujajo posojila v domači valuti za namene, ki so isti kot pri posojilih v tujih valutah, in finančne instrumente za zaščito pred valutnim tveganjem.

⁽³³⁾ Uredba (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja (UL L 331, 15.12.2010, str. 1).

IV.1.1. *Ekonomski razlogi*

Za to priporočilo je več temeljnih razlogov. Prvič, z vidika bonitetne politike je mogoče z odpravo asimetričnih informacij med posojiljemalci in posojilodajalci zmanjšati negotovost glede finančne stabilnosti. Z ustreznimi informacijami o značilnostih produktov se namreč zmanjša možnost neugodne izbire in kreditno tveganje, saj bodo „slabi“ ali nepoučeni posojiljemalci bolj verjetno izbrali posojila v tujih valutah. Drugič, z vidika denarne politike zadostne informacije prispevajo k zmanjšanju tržnih trenj, kar je običajna ovira pri bančnem posojanju in širokih kreditnih transmisijskih kanalih. Z vidika varstva potrošnikov pa je zagotavljanje celovitih in preglednih informacij ter enotnih standardov bistveno za sprejemanje dobro utemeljenih odločitev.

IV.1.2. *Ocena s prednostmi in slabostmi*

Prednosti, ki izhajajo iz tega priporočila, so:

- a. **Izboljšano zavedanje o tveganjih.** Z zadostnimi informacijami o tveganjih pri dajanju posojil v tujih valutah (na primer valutno tveganje, zaostrovanje denarne politike v tuji državi itd.) lahko nezaščiteni posojiljemalci bolje razumejo, da posojila v tujih valutah niso brez tveganja ⁽³⁴⁾.
- b. S tem ko so bolje poučeni o tveganjih pri jemanju posojil v tujih valutah, lahko nekateri posojiljemalci internalizirajo tveganja, ki izhajajo iz takšnih posojil, in (i) v časih zvišane aprecirane valute porabijo manj ali (ii) namesto tega raje vzamejo posojilo v domači valuti. Nazadnje se lahko s tem **dohodek posojiljemalcev časovno enakomerneje porazdeli**, zmanjša se možnost neizpolnitve obveznosti in tako tudi izgube.
- c. **Večje zmanjšanje tveganj.** Z zavedanjem o tveganjih bi lahko posojiljemalce tudi spodbudili, da se izogibajo pretiranemu finančnemu vzvodu ali da kupijo zavarovanje za primer plačilne nesposobnosti (na primer za kritje tveganja brezposelnosti itd.), vključno z zaščito pred tečajnimi nihanjem. Ne glede na to nakup zavarovanja v vsakem primeru povzroči stroške.
- d. **Omeji se neustrezno prodajanje in poveča zamenljivost posojil.** Z izčrpnimi informacijami se spodbuja stranki prijaznejši pristop, saj bodo morali predstavniki banke pojasniti tveganja pri dajanju posojil v tujih valutah, s čimer bo težje izvajati agresivnejše marketinške taktike. S tem ko morajo finančne institucije za enak namen ponuditi posojilo v domači valuti, se poveča zamenljivost posojil (posojila v tuji valuti nasproti posojilom v domači valuti) in tako tudi konkurenca, kar pomeni prednost za posojiljemalce.

Obstajajo pa tudi **slabosti**:

- e. **Nepopolna zamenljivost posojil.** Ker je zamenljivost med posojili v tujih valutah in posojili v domači valuti zgolj nepopolna (na primer zaradi pomanjkanja financiranja), ali pa so tekom gospodarskega cikla obrestne mere za posojila v tujih valutah nižje in trenutno nihajo manj kot tiste za posojila v domači valuti, bi to lahko pomenilo določene gospodarske stroške ⁽³⁵⁾.
- f. **Stroški zaradi uskladitve s priporočilom**, ki jih imajo finančne institucije, vključno s stroški časa, porabljenega za pripravo potrebne dokumentacije in za pojasnjevanje posojiljemalcem o potencialnih tveganjih, ki izhajajo iz takšnih posojil. Sem sodijo tudi stroški v zvezi z uskladitvijo s priporočilom, ki jih imajo nacionalni nadzorni organi pri razvijanju in revidiranju smernic.

IV.1.3. *Nadaljnje ukrepanje*

IV.1.3.1. *Časovnica*

Naslovniki morajo o ukrepih, ki so jih sprejeli za uresničitev tega priporočila, ESRB poročati v dveh fazah, prvič do 30. junija 2012 in drugič do 31. decembra 2012.

IV.1.3.2. *Kriteriji skladnosti s priporočilom*

Pri priporočilu A so opredeljeni naslednji kriteriji skladnosti:

⁽³⁴⁾ Nezaščiteni posojiljemalci, tj. predvsem gospodinjstva, se značilno ne zavedajo tveganj pri jemanju posojil v tujih valutah. Zvabijo jih lahko nižje nominalne obrestne mere posojil v tujih valutah v primerjavi s posojili v domači valuti in običajno podcenjujejo tveganje depreciacije domače valute ali pa ne razumejo učinka, ki ga bo takšna depreciacija imela na stroške servisiranja dolga in na celoten dolgovani znesek.

⁽³⁵⁾ Pričakovani izid vseh priporočil so spremembe v gospodarski rasti tekom gospodarskega cikla. Čeprav se ponavlja, bo ta dejavnik naveden pri vseh relevantnih priporočilih, ker se lahko način, kako vsako priporočilo vpliva na gospodarsko rast, razlikuje. Poleg tega bo to v pomoč bralcu, ki bi sicer moral prebrati vse ocene.

- Za naslovnike, ki so smernice o vprašanih iz priporočila že izdali:
 - a. izvesti je treba oceno, ali je potrebno revidiranje smernic z vidika tega, kaj se zahteva od naslovnikov, ki takšnih smernic še niso izdali;
 - b. če se izkaže, da smernice niso zadostne (da bi bile skladne s priporočilom A), jih morajo naslovniki revidirati tako, da zajamejo vse kriterije skladnosti.
- Za naslovnike, ki takšnih smernic še niso izdali:
 - c. izdaja in objava smernic;
 - d. v teh smernicah mora biti vsaj naslednje:
 - (i) navedba finančnih institucij, ki morajo prikazati učinek zelo velike deprecije domače valute na obroke za odplačilo posojila;
 - (ii) navedba finančnih institucij, ki morajo prikazati učinek zelo velike deprecije, skupaj s povečanjem tujih obrestnih mer, na obroke za odplačilo posojila.
- Za vse naslovnike:
 - e. treba je izvesti oceno, ali obstajajo posojila v domači valuti, ki so enakovredna posojilom, ki jih finančne institucije ponujajo v tujih valutah.

IV.1.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju

Obveščanje se mora nanašati na vse kriterije skladnosti. Države članice lahko poročajo prek nacionalnih nadzornih organov.

Prvo poročilo, ki ga je treba predložiti do 30. junija 2012, mora vsebovati naslednje:

- Za naslovnike, ki so smernice že izdali:
 - a. že sprejete smernice;
 - b. ocena, ali je treba revidirati smernice z vidika kriterijev skladnosti;

— Za naslovnike, ki takšnih smernic še niso izdali:

- c. poročilo ni potrebno.

Drugo poročilo, ki ga je treba predložiti do 31. decembra 2012, mora vsebovati naslednje:

— Za naslovnike, ki so smernice že izdali:

- d. revidirane smernice, če so naslovniki ugotovili, da je treba prej sprejete smernice revidirati.

— Za naslovnike, ki takšnih smernic še niso izdali:

- e. smernice, izdane po tem priporočilu.

— Za vse naslovnike:

- f. ocena, ali obstajajo posojila v domači valuti, ki so enakovredna posojilom, ki jih finančne institucije ponujajo v tujih valutah. K temu bi pripomogla poročila o pregledu na kraju samem, ki bi potrdila takšen obstoj.

IV.1.4. Povezave s pravnim okvirom Unije

ESRB priznava in pozdravlja predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o kreditnih pogodbah za stanovanjske nepremičnine, v kateri so posebne določbe o dajanju posojil v tujih valutah in varstvu potrošnikov⁽³⁶⁾. Ta predlog predvideva, da bodo države članice prenesle direktivo v notranje pravo dve leti po začetku njene veljavnosti. Osnutek poročila o predlogu direktive, ki ga je pripravil Parlament, se nadalje sklicuje na dajanje posojil v tujih valutah, in sicer z vidika možnosti pretvorbe posojil v tujih valutah⁽³⁷⁾.

Kljub temu je priporočilo ESRB še vedno relevantno, saj ima širše področje uporabe (ne nanaša se samo na stanovanjske nepremičnine) in je bolj zahtevno, saj se izrecno nanaša na to, „kako bi na obroke za odplačilo posojila vplivala **zelo velika** depreciacija zakonitega plačilnega sredstva države članice, kjer ima posojilojemalec stalno prebivališče, in povečanje tujih obrestnih mer“ in vključuje tudi določbo o zamenljivosti posojil (med tistimi v tujih valutah in domači valuti).

IV.2. Priporočilo B – kreditna sposobnost posojilojemalcev

Nacionalnim nadzornim organom se priporoča:

1. da spremljajo raven dajanja posojil v tujih valutah in raven valutnega neskladja v zasebnem nefinančnem sektorju ter sprejmejo ukrepe, ki so potrebni za omejitev dajanja posojil v tujih valutah;
2. da dovolijo odobravanje posojil v tujih valutah le posojilojemalcem, ki izkažejo svojo kreditno sposobnost, pri čemer se upošteva struktura odplačevanja posojila in sposobnost posojilojemalcev, da vzdržijo negativne pretrese na področju deviznih tečajev in tujih obrestnih mer;
3. da preučijo možnost uvedbe strožjih zavarovalnih standardov, kot sta na primer razmerje med zneski za odplačevanje dolga in dohodkom ter razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja.

IV.2.1. Ekonomski razlogi

Namen tega ukrepa je povečati odpornost finančnega sistema proti negativnim tečajnim gibanjem, ki vplivajo na sposobnost posojilojemalcev, da odplačajo svoj dolg. To uveljavi tako, da zahteva dokazilo o kreditni sposobnosti posojilojemalca na začetku pogodbe, in s preverjanjem dokazila ves čas trajanja pogodbe, kar naj bi omejilo količino in znesek posojil v tujih valutah.

Poleg tega se na podlagi razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerja med dolgom in dohodkom pokaže razlika med posojilojemalci: posojilodajalci lahko omejijo dodatna sredstva kljub pripravljenosti posojilojemalca, da plača določeno ceno (tj. obresti).

IV.2.2. Ocena s prednostmi in slabostmi

Prednosti, ki izhajajo iz tega priporočila, so:

- a. To bo predvidoma **najbolj učinkovit ukrep** pri doseganju cilja znižanja čezmerne ravni dajanja posojil v tujih valutah.
- b. V času gospodarskega vzpona in apreciacije valut bodo imele finančne institucije zaradi uporabe teh ukrepov manjše dobičke, saj naj bi prevzemale vse manj tveganih poslov. Tekom gospodarskega cikla pa bi bil lahko učinek nasproten in ta ukrep bi prispeval k **enakomernejšim kreditnim ciklom**⁽³⁸⁾. Omejitev razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja štiti banke pred pretiranim prevzemanjem tveganj, saj ta razmerja zmanjšujejo bančne izgube v primeru posojilojemalčeve neizpolnitve obveznosti (**nižja izguba ob neplačilu**)⁽³⁹⁾. Razmerje med dolgom in dohodkom štiti posojilojemalce pred prezadolženostjo in transakcijskimi stroški, ki so posledica neodgovornega odpiranja/zapiranja posojilnih pozicij (**manjše število neizpolnitev obveznosti**).

⁽³⁶⁾ COM(2011) 142 konč. Glej osnutke členov 9(1)(f) in 11.

⁽³⁷⁾ Osnutek poročila o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o kreditnih pogodbah za stanovanjske nepremičnine št. 2011/0062(COD) z dne 18. julija 2011. Glej predloge sprememb št. 32, 140, 152, 153 in 154.

⁽³⁸⁾ Ena od najpomembnejših lekcij iz nedavne krize je, da je gospodarska rast na podlagi zadolženosti krhka in da bi cilj morala biti srednjeročna do dolgoročna gospodarska rast.

⁽³⁹⁾ V tem primeru bi lahko posojilojemalec izgubil svoje premoženje. Čeprav lahko v državah brez pravice posojilojemalcev do odstopa od pogodbe visoko razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja posojilojemalce zlahka postavi v negativen premoženjski položaj. (Pravica do odstopa od pogodbe pomeni pravico imetnika hipotekarnega posojila, da zaključi posojilno transakcijo, ne da bi bil odgovoren za neporavnani znesek posojila, ki presega vrednost zavarovanja.)

- c. Finančne institucije naj bi zaradi minimalnih zakonsko predpisanih ravni dohodka in zavarovanja prevzemale manj kreditnega tveganja (zaradi izbire najboljših posojiljemalcev). To pomeni, da bi bil del **kapitala**, ki bi bil sicer uporabljen za absorbiranje nepričakovanih izgub iz dajanja posojil v tujih valutah, sedaj prihranjen za druge ekonomsko upravičene posle.
- d. Izpostavljenost valutnemu neskladju v zasebnem nefinančnem sektorju je omejena na posojiljemalce, ki so najbolj sposobni vzdržati negativna tečajna gibanja. Strožje zahteve glede kreditne sposobnosti posojiljemalcev naj bi pomenile manjši vpliv neugodnih tečajnih gibanj na bankin portfelj posojil v tujih valutah.
- e. Pri operacionaliziranju cilja višje kreditne sposobnosti posojiljemalcev je uvedba eksplicitnih omejitev razmerja med dolgom in dohodkom ter razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja transparenten ukrep, ki naj bi veljal enako za vse posojilodajalce v posameznem pravnem sistemu. Razmerje med dolgom in dohodkom ter razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja upoštevata tudi dva glavna vidika pri določanju kreditne sposobnosti posojiljemalca: premoženje, ki ga lahko zastavi kot zavarovanje, in sposobnost, da izpolni obveznosti odplačevanja posojila.

Obstajajo pa tudi **slabosti**:

- f. **Potencialni stroški v smislu ekonomsko upravičenih poslov.** Določanje še sprejemljivih ravni kreditne sposobnosti (tj. s primernim umerjanjem razmerja med dolgom in dohodkom ter razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja), ki bi jih bilo mogoče praktično izvajati, je izziv. Torej če raven kreditne sposobnosti pomeni določen bonitetni prag, je verjetno, da nekateri posojiljemalci, ki bi bili sicer ocenjeni kot kreditno sposobni, ne bi dobili posojila v tujih valutah zgolj zaradi zakonsko predpisanega minimuma. Kljub temu naj bi te kratkoročne stroške dolgoročno odtehtali enakomernejši kreditni cikli.
- g. Ob morebitnih nižjih dobičkih v času gospodarskega vzpona in apreciacije valut bi bile lahko finančne institucije spodbujene, da prevzemajo tvegane posle pri drugih dejavnostih, da bi nadomestile takšne izgube dobička.
- h. Med nadaljnjimi izzivi so vrednotenje (nelikvidnega in nepremičnega) premoženja, zastavljenega v zavarovanje, v primeru uporabe razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter opredelitev dohodka v primeru uporabe razmerja med dolgom in dohodkom, kot tudi procikličnost, ki bi lahko nastala, če bi se mejne vrednosti obeh navedenih razmerij dalj časa ohranjale nespremenjene. Določanje **časovno spremenljivega razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerja med dolgom in dohodkom** ostaja izziv sam po sebi. Prvič, pristojni organi bi morali določiti fazo gospodarskega in kreditnega cikla; drugič, soočeni so z izzivom zaostrovanja standardov, ko je splošna klima v gospodarstvu preveč optimistična. Dodaten izziv je povezan z morebitnim časovnim odlogom v primerih, ko bi bilo treba implementirati zakonodajo in/ali spremeniti ta časovno spremenljiva razmerja.
- i. Finančne institucije imajo **stroške zaradi uskladitve s priporočilom**, saj morajo spremljati raven kreditne sposobnosti svojih posojiljemalcev. Ti stroški so po ocenah majhni, saj naj bi kreditne institucije to počele v vsakem primeru. Stroške v zvezi z uskladitvijo s priporočilom imajo tudi nadzorni organi, saj morajo spremljati, ali so se finančne institucije uskladile s tem priporočilom.

IV.2.3. Nadaljnje ukrepanje

IV.2.3.1. Časovnica

Naslovniki morajo o ukrepih, ki so jih sprejeli za uresničitev tega priporočila, ESRB poročati do 31. decembra 2012.

IV.2.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom

Pri priporočilu B so opredeljeni naslednji kriteriji skladnosti:

- a. Spremljanje ravni dajanja posojil v tujih valutah in ravni valutnega neskladja v zasebnem nefinančnem sektorju, kar bi moralo vključevati vsaj spremljanje naslednjih kazalnikov:

— Dajanje posojil s strani rezidenčnih denarnih in finančnih institucij (MFI)

Stanja:

- (i) Skupno stanje neporavnanih posojil gospodinjstvom v valuti, ki ni lokalna valuta/skupno stanje neporavnanih posojil gospodinjstvom;
- (ii) skupno stanje neporavnanih posojil nefinančnim družbam v valuti, ki ni lokalna valuta/skupno stanje neporavnanih posojil nefinančnim družbam;

- (iii) skupno stanje neporavnanih posojil gospodinjstvom v valuti, ki ni lokalna valuta/kumulativni BDP v zadnjih štirih četrtletjih (v nominalnih cenah);
- (iv) skupno stanje neporavnanih vlog gospodinjstev v valuti, ki ni lokalna valuta/kumulativni BDP v zadnjih štirih četrtletjih (v nominalnih cenah);
- (v) skupno stanje neporavnanih posojil nefinančnim družbam v valuti, ki ni lokalna valuta/kumulativni BDP v zadnjih štirih četrtletjih (v nominalnih cenah);
- (vi) skupno stanje neporavnanih vlog nefinančnih družb v valuti, ki ni lokalna valuta/kumulativni BDP v zadnjih štirih četrtletjih (v nominalnih cenah).

Tokovi:

- (vii) bruto tokovi novih posojil in obstoječih posojil, za katere so bili dogovorjeni novi pogoji, v valuti, ki ni lokalna valuta, razčlenjeno na euro, švicarski frank in jen, kjer to pride v poštev.
- Posojanje s strani ne-MFI (tj. družb za finančni najem, finančnih subjektov, ki dajejo potrošniška posojila, družb za izdajo ali upravljanje kreditnih kartic itd.):
- (viii) skupna posojila s strani ne-MFI gospodinjstvom v tujih valutah/skupna posojila s strani ne-MFI gospodinjstvom;
 - (ix) skupna posojila s strani ne-MFI nefinančnim družbam v tujih valutah/skupna posojila s strani ne-MFI nefinančnim družbam.

b. Zbiranje informacij o novih posojilih v tujih valutah glede na kreditno sposobnost posojilojemalca.

c. Zagotavljanje, da se nova posojila v tujih valutah odobrijo le posojilojemalcem, ki lahko izkažejo svojo kreditno sposobnost in sposobnost, da lahko vzdržijo negativne pretrese na področju deviznih tečajev in tujih obrestnih mer.

d. Kjer obstaja, nacionalna opredelitev minimalnih razmerij, ki bodo zagotovila kreditno sposobnost posojilojemalcev in/ali obstoj zadostnega zavarovanja (na primer razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerje med dolgom in dohodkom).

IV.2.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju

Obveščanje se mora nanašati na vse kriterije skladnosti. Poročilo mora vsebovati naslednje:

a. zgoraj omenjeni kazalniki od (i) do (ix) v obliki časovnih vrst. Podatki morajo zajemati vsaj obdobje enega leta po izdaji priporočila, kazalnika (i) in (ii) je treba poročati mesečno, druge pa četrtletno. Pristojni organi morajo pri vsakem količniku poročati tudi osnovne časovne vrste, kar bo omogočilo nadaljnjo obdelavo podatkov (tj. izračun stopenj rasti itd.). Poleg tega je treba vključiti tudi zgodovinske podatke za obdobje treh let pred izdajo priporočila, kjer so ti na voljo. Podatki o dajanju posojil, zbrani v skladu z Uredbo ECB/2008/32 z dne 19. decembra 2008 o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij (preoblikovano)⁽⁴⁰⁾, so primernejši kot drugi nestandardizirani viri podatkov. Podatki o dajanju posojil v tujih valutah ne-MFI (kazalnika (viii) in (ix)) se posredujejo po najboljših prizadevanjih⁽⁴¹⁾.

b. ocena kreditne sposobnosti posojilojemalcev, ki jemljejo nova posojila, ter razpoložljivi podatki o takšni kreditni sposobnosti. Podatki o razmerju med dolgom in dohodkom ter o razmerju med posojilom in vrednostjo zavarovanja za nova posojila, če so ti na voljo.

⁽⁴⁰⁾ UL L 15, 20.1.2009, str. 14.

⁽⁴¹⁾ Države, ki ne morejo posredovati informacij o zadolženosti v tujih valutah od ne-MFI in zunanjih kreditnih institucij, morajo tveganja glede dajanja posojil v tujih valutah obravnavati previdno, te podatke pa naj zbirajo v prihodnje. Ugotovljeno je bilo, da lahko najbolj celovit podatkovni niz (tj. vključno z dajanjem posojil v tujih valutah s strani ne-MFI) privede do višjih številok o zadolženosti v državah, ki to počnejo. Države, ki posredujejo takšne informacije, ne bodo ocenjene slabše kot države, ki tega ne morejo.

IV.2.4. Povezave s pravnim okvirom Unije

Zgoraj omenjeni predlog direktive o kreditnih pogodbah za stanovanjske nepremičnine ⁽⁴²⁾ uvaja obveznost držav članic, da „zagotovijo, da potrošniki dajalcem kreditov in, kjer je primerno, kreditnim posrednikom zagotovijo popolne in točne informacije o svojem finančnem položaju in osebnih okoliščinah v okviru vloge za kredit“ ⁽⁴³⁾. Gre za splošen pristop, ki se ne osredotoča posebej na posojanje v tujih valutah, ampak države članice zavezuje k temu, da potrošniki posredujejo takšne informacije. Priporočilo ESRB presega zahtevo iz predloga direktive, saj zahteva, da posojilodajalci ocenijo kreditno sposobnost posojiljemalca in dovolijo odobritev novega posojila samo tistim, ki so kreditno sposobni.

RAST KREDITIRANJA

IV.3. Priporočilo C – rast kreditiranja zaradi dajanja posojil v tujih valutah

Nacionalnim nadzornim organom se priporoča, da spremljajo, ali dajanje posojil v tujih valutah povzroča čezmerno rast celotnega kreditiranja, in v tem primeru sprejmejo nova pravila ali strožja pravila od tistih, ki so navedena v priporočilu B.

IV.3.1. Ekonomski razlogi

Z izravnavanjem ciklov gospodarskega vzpona in padca prek bolj uravnoteženih ravni kreditiranja je mogoče minimizirati medčasovne izgube v gospodarski rasti ter verjetnost in resnost napihnjjenih cen premoženja. Pravila, ki jih je treba izvajati po tem priporočilu, delujejo proticiklično v fazah konjunktore, ko so dobrodošli ukrepi kreditne kontrole pri kreditiranju tako v domačih kot tujih valutah.

IV.3.2. Ocena s prednostmi in slabostmi

- a. Glavna **prednost** tega priporočila je v tem, da **umiri kreditni cikel**, kadar ga spodbuja dajanje posojil v tujih valutah, s tem da omeji njegov zagon in inflacijske pritiske ter tako zmanjša tveganje nastanka balonov in kasnejšega razpočenja. Z medčasovnega vidika se pričakujejo stabilnejši kreditni tokovi in manjše izgube vrednosti (na primer premoženja, zastavljenega v zavarovanju) tekom celotnega cikla. Ker kratkoročno povzroča pritiske na zmanjšanje gospodarske rasti, to priporočilo spodbuja nadzornike, da ukrepajo preventivno, tj. da uporabijo strožje ukrepe, kadar tržni udeleženci, skupaj s politiki, prevzemajo prevelika tveganja ali so celo evforični. Ta ukrep daje pristojnim organom tudi potrebno fleksibilnost, kadar so nujna celo strožja pravila o kreditni sposobnosti posojiljemalcev pri posojanju v tujih valutah.
- b. Glavna **slabost** priporočila, to so **stroški zaradi uskladitve s priporočilom**, naj bi bila zanemarljiva, če so pristojni organi že izvedli ukrepe, ki jamčijo kreditno sposobnost posojiljemalcev.

IV.3.3. Nadaljnje ukrepanje

IV.3.3.1. Časovnica

Naslovniki morajo o ukrepih, ki so jih sprejeli za uresničitev tega priporočila, ESRB poročati do 31. decembra 2012.

IV.3.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom

Pri priporočilu C so opredeljeni naslednji kriteriji skladnosti:

- a. spremljati prispevek posojil v tujih valutah (odobrenih s strani domačih in zunanjih finančnih institucij), razčlenjeno po glavnih valutah, in prispevek valutnega neskladja v nefinančnem zasebnem sektorju (gospodinjstva in nefinančne družbe naj se spremljajo ločeno) k skupni rasti kreditiranja. Za ta namen se lahko uporabijo kazalniki iz oddelka **IV.2.3.1**;
- b. na nacionalni ravni ugotoviti, kdaj dajanje posojil v tujih valutah spodbuja čezmerno rast kreditiranja;
- c. utemeljitev v primeru, ko pristojni organi ugotovijo, da rast kreditiranja spodbujajo samo določene vrste posojil nefinančnemu zasebnemu sektorju v tujih valutah;

⁽⁴²⁾ Glej opombo št. 36.

⁽⁴³⁾ Glej osnutek člena 15(1).

- d. ko se ugotovi, da dajanje posojil v tujih valutah spodbuja čezmerno rast kreditiranja, uvesti nove ali strožje ukrepe od tistih, sprejetih za omejitev posojanja v tujih valutah, na primer razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja ter razmerje med dolgom in dohodkom ali druge ukrepe.

IV.3.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju

Obveščanje se mora nanašati na vse kriterije skladnosti. Poročilo mora vsebovati naslednje:

- a. prikaz rasti dajanja posojil v tujih valutah v primerjavi s celotno rastjo kreditiranja;
- b. opredelitev, kdaj dajanje posojil v tujih valutah spodbuja čezmerno rast kreditiranja;
- c. utemeljitev v primeru, ko pristojni organi ugotovijo, da rast kreditiranja spodbujajo samo določene vrste posojil v tujih valutah nefinančnemu zasebnemu sektorju;
- d. sprejeti ukrepi, če je bilo ugotovljeno, da dajanje posojil v tujih valutah spodbuja čezmerno rast kreditiranja; kako so ukrepi postali strožji, kjer je to primerno;
- e. pravni/normativni akti, ki so podlaga takšnim ukrepom.

IV.3.4. Povezave s pravnim okvirom Unije

Proticiklična kapitalska rezerva, kot je predlagana v uredbi o kapitalskih zahtevah⁽⁴⁴⁾, je edini ukrep skrbnega in varnega poslovanja, ki bi lahko kot stranski učinek prispeval k omejitvi čezmerne rasti kreditiranja v obdobjih konjunktore. To priporočilo pa se razlikuje od takšnega okvira, saj se osredotoča neposredno na rast kreditiranja, ki jo spodbuja dajanje posojil v tujih valutah.

NAPAČNO VREDNOTENJE TVEGANJ IN ODPORNOST

IV.4. Priporočilo D – interno upravljanje s tveganji

Nacionalnim nadzornim organom se priporoča, da finančnim institucijam izdajo smernice, po katerih bodo tveganja zaradi dajanja posojil v tujih valutah bolje vključile v svoje interne sisteme za upravljanje s tveganji. Takšne smernice bi morale zajemati vsaj interno vrednotenje tveganj in interno razporejanje kapitala. Od finančnih institucij bi bilo treba zahtevati, da te smernice izvajajo na način, ki je sorazmeren z njihovo velikostjo in kompleksnostjo.

IV.4.1. Ekonomski razlogi

Ta ukrep bo spodbudil institucije, da bodo bolj ugotavljale skrita tveganja in tveganja malo verjetnih dogodkov ter internalizirale stroške teh tveganj. Kjer med nacionalnimi kreditnimi institucijami obstajajo razlike pri vključevanju tveganj iz dajanja posojil v tujih valutah, to priporočilo zagotavlja enotnejši pristop glede elementov, ki so vključeni v ovrednotenje tveganj.

IV.4.2. Ocena s prednostmi in slabostmi

Prednosti, ki izhajajo iz tega priporočila, so:

- a. Z izdajo smernic bi jasno sporočili stališče pristojnih organov, da se mora dajanje posojil v tujih valutah primerno odražati v internih sistemih upravljanja s tveganji, ki jih imajo kreditne institucije, s čimer se implicitno posreduje stališče, da je dajanje posojil v tujih valutah ocenjeno kot bolj tvegano od dajanja posojil v domači valuti. Ker bi te smernice zajemale vsaj interno ovrednotenje tveganj in interno razporejanje kapitala, bi to spodbudilo **tveganju prilagojeno določanje cene posojil**. Pristojnim organom bi tudi omogočilo, da dovolijo posebnosti v sistemih upravljanja s tveganji v vsakem posameznem finančnem sektorju.
- b. Finančne institucije bi nadalje **internalizirale stroške** v zvezi s tveganji, ki so lastna dajanju posojil v tujih valutah, s tem da bi takšne stroške priznale v svojih internih sistemih upravljanja s tveganji. Bolj ko so ti stroški internalizirani, manj stroškov kot posledica zunanjih učinkov nosijo drugi gospodarski subjekti.

⁽⁴⁴⁾ Glej *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms*, COM(2011) 452 final, 20.7.2011. V predlogu so globalno razviti in dogovorjeni elementi kapitalskih in likvidnostnih standardov v kreditnih institucijah, znani kot Basel III.

c. Srednjeročno do dolgoročno naj bi bilo zaradi boljšega ocenjevanja tveganj manj ekonomsko neupravičenih poslov. To bi pomenilo nižje izgube za finančne institucije in manj izgubljenega dohodka med posojiljemalci, ki ne morejo odplačati posojila, ko se tveganja uresničijo, saj bi izgubili premoženje, ki je predmet zavarovanja.

Obstajajo pa tudi **slabosti**:

d. Ta ukrep od naslovnikov zahteva, da oblikujejo „smernice“, ki **niso pravno zavezujoče**. V kolikšni meri se bodo kreditne institucije držale smernic, je torej odvisno od moralnega prepričevanja s strani pristojnih organov. Zaradi tega bo izvajanje verjetno neenotno tako znotraj bančnega sektorja kot tudi med državami.

e. **Stroški zaradi uskladitve s priporočilom**, ki jih imajo finančne institucije in nadzorni organi pri vključevanju teh smernic v svoje interne sisteme upravljanja s tveganji in pri ocenjevanju njihove primernosti. Ti stroški naj bi bili progresivno dokaj omejeni, saj je to le en del sistemov upravljanja s tveganji, ki naj bi v finančnih institucijah že obstajali in jih bodo ocenili nadzorni organi (glej pravni okvir Unije, oddelek **IV.4.4**).

IV.4.3. Nadaljnje ukrepanje

IV.4.3.1. Časovnica

Naslovniki morajo o ukrepih, ki so jih sprejeli za uresničitev tega priporočila, ESRB poročati v dveh fazah. Prvo poročilo je treba predložiti do 30. junija 2012, drugo pa do 31. decembra 2012.

IV.4.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom

Pri priporočilu D so opredeljeni naslednji kriteriji skladnosti:

— Za pristojne organe, ki so smernice o vprašanih iz priporočila že izdali:

- a. izvesti je treba oceno, ali je treba revidirati smernice z vidika tega, kaj se zahteva od pristojnih organov, ki takšnih smernic še niso izdali;
- b. če se izkaže, da smernice niso zadostne (da bi bile skladne s priporočilom D), jih morajo pristojni organi revidirati tako, da zajamejo vse kriterije skladnosti.

— Za pristojne organe, ki takšnih smernic še niso izdali:

c. izdaja in objava smernic;

d. v teh smernicah mora biti vsaj naslednje:

- (i) zahteva, da finančne institucije, ki dajejo posojila v tujih valutah nezaščitenim posojiljemalcem, v svoje interne sisteme upravljanja s tveganji vključijo specifična tveganja, povezana s to dejavnostjo;
- (ii) zahteva, da finančne institucije pri internem ovrednotenju tveganj in internem razporejanju kapitala upoštevajo tveganja, ki izhajajo iz dajanja posojil v tujih valutah.

IV.4.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju

Obveščanje se mora nanašati na vse kriterije skladnosti.

Prvo poročilo, ki ga je treba predložiti do 30. junija 2012, mora vsebovati naslednje:

- Za pristojne organe, ki so smernice že izdali:
 - a. že sprejete smernice;
 - b. ocena, ali je treba smernice revidirati z vidika kriterijev skladnosti;
- Za pristojne organe, ki takšnih smernic še niso izdali:
 - c. poročilo ni potrebno.

Drugo poročilo mora vsebovati naslednje:

- Za pristojne organe, ki so smernice že izdali:
 - d. revidirane smernice, če so pristojni organi ugotovili, da je treba prej sprejete smernice revidirati.
- Za pristojne organe, ki takšnih smernic še niso izdali:
 - e. smernice, izdane po tem priporočilu.

IV.4.4. Povezave s pravnim okvirom Unije

Interno upravljanje s tveganji je bilo obravnavano v številnih poročilih Odbora evropskih bančnih nadzornikov (CEBS) in EBA. Določbe so tudi v direktivi o kapitalskih zahtevah⁽⁴⁵⁾ in v direktivi o kapitalski ustreznosti⁽⁴⁶⁾. Evropska komisija je pripravila tudi zeleno knjigo o korporativnem upravljanju finančnih institucij in politiki prejemkov⁽⁴⁷⁾, ki pa je splošna in ne vsebuje konkretnih predlogov.

Kar zadeva publikacije CEBS in EBA, ki se ukvarjajo s problemom upravljanja in vodenja, je tam omenjeno tudi interno upravljanje s tveganji, vendar dajanje posojil v tujih valutah ni posebej obravnavano. Lahko bi rekli, da priporočilo ESRB dopolnjuje publikacije CEBS in EBA.

IV.5. Priporočilo E – kapitalske zahteve

1. Nacionalnim nadzornim organom se priporoča, da izvajajo posebne ukrepe iz drugega stebra revidiranega okvira Basel II⁽⁴⁸⁾, in zlasti da od finančnih institucij zahtevajo, da vzdržujejo ustrezen kapital, ki zadostuje za kritje tveganj, povezanih z dajanjem posojil v tujih valutah, predvsem tveganj, ki izhajajo iz nelinearnega razmerja med kreditnim in tržnim tveganjem. Oceno glede tega bi bilo treba opraviti v okviru postopka nadzornega pregleda in ovrednotenja, ki je opisan v členu 124 Direktive 2006/48/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2006 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti kreditnih institucij⁽⁴⁹⁾, ali v skladu z enakovredno prihodnjo zakonodajo Unije, ki bo določala kapitalske zahteve za kreditne institucije. V zvezi s tem se priporoča, da normativne ukrepe najprej sprejme organ, ki je odgovoren za zadevno kreditno institucijo; če pristojni organ za konsolidirani nadzor meni, da ti ukrepi ne zadostujejo za ustrezno obravnavo tveganj, povezanih z dajanjem posojil v tujih valutah, lahko sam sprejme primerne ukrepe za zmanjšanje ugotovljenih tveganj, zlasti tako, da nadrejeni kreditni instituciji v Uniji postavi dodatne kapitalske zahteve.
2. Evropskemu bančnemu organu (EBA) se priporoča, da nacionalnim nadzornim organom izda smernice glede kapitalskih zahtev iz odstavka 1.

ESRB bo informacije, ki jih bodo v okviru obveščanja o nadaljnjem ukrepanju posredovali nacionalni nadzorni organi, uporabil za oceno učinkovitosti priporočenih ukrepov. Na podlagi te ocene bo ESRB do konca leta 2014 ponovno obravnaval problem nelinearnega razmerja med kreditnim in tržnim tveganjem.

⁽⁴⁵⁾ Direktiva 2006/48/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2006 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti kreditnih institucij (preoblikovano) (UL L 177, 30.6.2006, str. 1).

⁽⁴⁶⁾ Direktiva 2006/49/ES z dne 14. junija 2006 o kapitalski ustreznosti investicijskih podjetij in kreditnih institucij (preoblikovano), (UL L 177, 30.6.2006, str. 201).

⁽⁴⁷⁾ COM(2010) 284 konč.

⁽⁴⁸⁾ Stebri so opredeljeni v skladu z okvirom Basel II; glej Baselski odbor za bančni nadzor, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, junij 2006, dostopno na spletni strani Banke za mednarodne poravnave na naslovu www.bis.org.

⁽⁴⁹⁾ UL L 177, 30.6.2006, str. 1.

IV.5.1. *Ekonomski razlogi*

Cilj tega ukrepa je „prilagoditi“ določanje cene posojil v tujih valutah z internaliziranjem njim lastnih tveganj. Z višjim kapitalom se bo zaradi večje sposobnosti absorpiranja izgub povečala tudi odpornost sistema proti negativnim pretresom.

IV.5.2. *Ocena s prednostmi in slabostmi*

Prednosti, ki izhajajo iz tega priporočila, so:

- a. Z vzdrževanjem višje ravni kapitala so finančne institucije bolj **odporne** proti negativnim tečajnim gibanjem, saj lahko absorbirajo večje izgube. Posredno to omogoča stabilnejše kreditne tokove gospodarstvu (tekem cikla).
- b. Višje kapitalske zahteve ustvarjajo spodbude v smeri **tveganju prilagojenega določanja cene posojil** prek ustreznih kapitalskih zahtev po drugem stebru, kar naj bi zavrlo dajanje posojil v tujih valutah, če vse ostalo ostane nespremenjeno. Učinek višjega kapitala na določanje cene pa je odvisen od elastičnosti povpraševanja in ponudbe, redkosti kapitala in konkurence. Če je konkurenca velika, razpoložljivega kapitala dovolj in ponudba preveč elastična, bi morale biti višje kapitalske zahteve zelo visoke, da bi vplivale na določanje cene posojil.
- c. Bolj ko so stroški internalizirani, manj stroškov kot posledica zunanjih učinkov nosijo drugi gospodarski subjekti. Stroški, ki so jih finančne institucije internalizirale, bi se lahko prenesli na stranke, ali pa tudi ne. Če bi se ti stroški pri neporavnanih posojilih prenesli na stranke, bi se te soočale z višjimi obrestnimi merami poleg prevzetih tečajnih tveganj, tako da bi bile manj sposobne odplačevati posojilo. Če bi se ti stroški pri novih posojilih prenesli na stranke, bi te vzele manj posojil ali pa si izposodile manjše zneske. Če se stroški ne bi prenesli na posojilojemalce, bi imele finančne institucije v času gospodarskega vzpona manjše dobičke. Učinek tekom cikla pa je težko oceniti in možno je, da bi bil pozitiven.

Obstajajo pa tudi **slabosti**:

- d. Če je priporočilo aktivna omejitev, bodo imele institucije vsaj v prvi fazi višje stroške, ki so enaki razliki med stroški „dodatnega kapitala“ in „novimi“ stroški dolga (ki bi se lahko zmanjšali zaradi večje odpornosti institucij).
- e. Stroški zaradi uskladitve s priporočilom, ki jih imajo nadzorni organi pri izvajanju pregledov.
- f. Z izrecno zahtevo višjem kapitalu institucij, da bi bile kos nepričakovanim izgubam iz dajanja posojil v tujih valutah, se od njih nedvoumno zahteva, da upoštevajo potencialne stroške, ki bi se lahko uresnili v primeru negativnih tečajnih gibanj. Za institucije, ki kapital vzdržujejo precej nad zakonsko predpisanimi minimumi, pa takšen višji kapital ne bi bil aktivna omejitev. Zaradi tega je treba priporočili D in E izvajati skupaj.

IV.5.3. *Nadaljnje ukrepanje*

IV.5.3.1. *Časovnica*

Nacionalni naslovniki morajo o ukrepih, ki so jih sprejeli za uresničitev tega priporočila, ESRB poročati do 31. decembra 2012. EBA mora poročati v dveh fazah, prvič do 31. decembra 2012 in drugič do 31. decembra 2013.

IV.5.3.2. *Kriteriji skladnosti s priporočilom*

Pri priporočilu E so za nacionalne naslovnike opredeljeni naslednji kriteriji skladnosti:

- a. pristojni organi morajo prek postopka nadzornega pregleda oceniti, ali institucije, ki dajejo posojila v tujih valutah, vzdržujejo dovolj kapitala za kritje tveganj, ki izhajajo iz te dejavnosti;
- b. če je ocenjeno, da v kapitalu niso upoštevana ta tveganja, morajo pristojni organi od finančnih institucij zahtevati, da za ta namen povečajo svoj kapital.

Za EBA:

c. treba je izdati smernice in jih objaviti.

IV.5.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju

Obveščanje se mora nanašati na vse kriterije skladnosti.

Poročilo nacionalnih naslovnikov mora vsebovati naslednje:

- a. dokazila o izvajanju postopka nadzornega pregleda v institucijah z visokim odstotkom dajanja posojil v tujih valutah (v tujih valutah z vidika nezaščitenega posojilojemalca);
- b. informacije o tem, kako nadzorni organi ocenjujejo primanjkljaj kapitala v institucijah, ki dajejo posojila v tujih valutah nezaščitenim posojilojemalcem, z vidika drugega stebra;
- c. informacije o tem, kolikšen je bil agregatni primanjkljaj kapitala v celotnem nacionalnem finančnem sistemu (zahtevani kapital po postopku nadzornega pregleda minus vzdrževani kapital pred postopkom nadzornega pregleda).

Poročilo EBA mora vsebovati naslednje:

d. navedba ukrepov, katerih cilj je sprejetje smernic, za katere je predviden rok 31. december 2012;

e. smernice, za katere je predviden rok 31. december 2013.

IV.5.4. Povezave s pravnim okvirom Unije

Kapitalske zahteve urejata direktiva o kapitalskih zahtevah in direktiva o kapitalski ustreznosti, v prihodnje pa jih bo urejala uredba o kapitalskih zahtevah⁽⁵⁰⁾. To priporočilo uporablja orodja iz obstoječega okvira (čeprav v fazi revidiranja) za obravnavanje tveganj, ki izhajajo iz dajanja posojil v tujih valutah. Predlog uredbe o kapitalskih zahtevah je v zaključni fazi. Vseeno bi morale imeti države članice možnost, da ohranijo ali uvedejo nacionalne določbe, s katerimi bodo obravnavale devizno tveganje pri posojilojemalcih v skladu s standardiziranim pristopom h kreditnemu tveganju, če so bila posojila odobrena nezaščitenim posojilojemalcem, pod pogojem, da te nacionalne določbe niso v nasprotju s pravom Unije.

LIKVIDNOSTNA TVEGANJA IN TVEGANJA FINANCIRANJA

IV.6. Priporočilo F – likvidnost in financiranje

Nacionalnim nadzornim organom se priporoča, da pozorno spremljajo tveganje financiranja in likvidnostno tveganje, ki ju prevzemajo finančne institucije v povezavi z dajanjem posojil v tujih valutah, skupaj z njihovim splošnim likvidnostnim položajem. Posebno pozornost bi bilo treba nameniti tveganjem, ki so povezana:

- (a) s kopičenjem zapadlostnega in valutnega neskladja med sredstvi in obveznostmi;
- (b) z odvisnostjo od tujih trgov za valutne zamenjave (vključno z valutnimi obrestnimi zamenjavami);
- (c) s koncentriranjem virov financiranja.

Nacionalnim nadzornim organom se priporoča, da preučijo možnost omejitve izpostavljenosti zgoraj navedenim tveganjem, preden te dosežejo čezmerno raven, pri čemer pa se morajo izogniti neurejenemu reševanju obstoječih struktur financiranja.

⁽⁵⁰⁾ Glej *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms*, COM(2011) 452 final, 20.7.2011. V predlogu so globalno razviti in dogovorjeni elementi kapitalskih in likvidnostnih standardov v kreditnih institucijah, znani kot Basel III.

ESRB bo informacije, ki jih bodo v okviru obveščanja o nadaljnjem ukrepanju posredovali nacionalni nadzorni organi, uporabil za oceno učinkovitosti priporočenih ukrepov. Na podlagi te ocene bo ESRB do konca leta 2014 ponovno obravnaval ta problem.

EBA bo skladno s predlogom Komisije o kapitalskih zahtevah⁽⁵¹⁾ zbiral informacije o izvajanju likvidnostnega režima na ravni EU, kar zajema „zahtevo po likvidnostnem kritiju“ in „stabilno financiranje“⁽⁵²⁾. EBA bo pozoren na vprašanja iz priporočila in lahko preuči možnost oblikovanja smernic pred formalnim izvajanjem uredbe.

IV.6.1. Ekonomski razlogi

Ker je kratkoročno financiranje cenejše od dolgoročnega, je možno, da se institucije prekomerno kratkoročno financirajo. Vzrok je moralni hazard, saj finančne institucije pričakujejo, da bo posredoval javni sektor, zlasti centralne banke⁽⁵³⁾, in zagotovil sredstva v tuji valuti, kadar trgi ne delujejo ustrezno. Ta problem povzroča izkrivljanje, ker finančne institucije pričakujejo, da ne bodo nosile vseh tveganj, ki jih prevzemajo. Zaradi tega skuša to priporočilo odpraviti takšno pomanjkljivost trga. To stori tako, da omejuje tveganja refinanciranja in koncentracije z namenom doseči bolj vzdržno raven zapadlostnega neskladja in odpornost proti negativnim gibanjem na trgih financiranja. Cilj tega priporočila je tudi minimizirati škodljive vplive prek likvidnostnega kanala.

IV.6.2. Ocena s prednostmi in slabostmi

Izvajanje priporočila o financiranju in likvidnosti ima naslednje **prednosti**:

- a. Z omejevanjem tveganj pri financiranju in likvidnostnih tveganj, ki jih prevzemajo institucije, se zmanjša **problem moralnega hazarda**.
- b. Poveča se sposobnost institucij, da **vzdržijo nestabilnost na trgih financiranja**, s tem da se omejijo tveganje refinanciranja, spreminjanje zapadlosti ter stopnja koncentracije. To pomeni, da se finančne institucije med krizami na trgu (i) ne bi soočale s povečanimi stroški financiranja, ker v neugodnih razmerah ne bi potrebovale refinanciranja tako pogosto in v takšni višini; in (ii) svoje dejavnosti bi lahko opravljale dlje, ne da bi se morale zatekati k ostrejšim ukrepom, kot so na primer odprodaja sredstev ali prekinitev toka kreditiranja.

Slabosti tega priporočila so predvidoma naslednje:

- c. V obdobjih obsežnega in poceni financiranja **se povečajo stroški financiranja**, kar ustreza razliki med „novimi“ stroški financiranja, na primer zaradi daljše zapadlosti dolga, in stroški financiranja brez regulatornega posega.
- d. Nazadnje bi se lahko povečani stroški financiranja odrazili v povečanih **stroških kreditiranja** za stranke. Čeprav se na prvi pogled zdi, da je to slabost, bi se lahko s tem celo popravilo določanje cene takšnih posojil.
- e. **Negotovo** je, ali obstaja **dovolj velika ponudba** dolgoročnih sredstev na deviznem trgu.
- f. **Stroški zaradi uskladitve s priporočilom**, ki jih imajo nadzorni organi pri spremljanju in ocenjevanju ravni izpostavljenosti.

IV.6.3. Nadaljnje ukrepanje

IV.6.3.1. Časovnica

Naslovniki morajo o ukrepih, ki so jih sprejeli za uresničitev tega priporočila, ESRB poročati do 31. decembra 2012.

⁽⁵¹⁾ *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms*, COM(2011) 452 final, in predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih družb ter spremembi Direktive 2002/87/ES Evropskega parlamenta in Sveta o dopolnilnem nadzoru kreditnih institucij, zavarovalnic in investicijskih družb v finančnem konglomeratu, COM(2011) 453 konč.

⁽⁵²⁾ Glej: (a) Baselski odbor za bančni nadzor, *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, december 2010, oddelka II.1 in II.2, dostopno na spletni strani <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>, in (b) *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms* COM(2011) 452 final, šesti del, deveti del, člen 444, in deseti del, naslov II, člen 481.

⁽⁵³⁾ Pričakovanje podpore je lahko različno, odvisno od mandata centralne banke.

IV.6.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom

Pri priporočilu F so opredeljeni naslednji kriteriji skladnosti:

- a. spremljanje razmer na področju financiranja in likvidnosti v finančnih institucijah, kar mora zajemati vsaj naslednje kazalnike ⁽⁵⁴⁾:
 - (i) obveznosti iz financiranja, ki je pridobljeno od vsake pomembne nasprotne stranke/skupaj sredstva ⁽⁵⁵⁾;
 - (ii) znesek valutnih zamenjav (bruto)/skupaj obveznosti, razčlenjeno po valutah;
 - (iii) zapadlostno neskladje med sredstvi v tujih valutah in obveznostmi v tujih valutah (za vsako pomembno valuto) v primerjavi z zapadlostnim neskladjem med domačimi sredstvi in domačimi obveznostmi za najbolj pomembne časovne sklope ⁽⁵⁶⁾, ⁽⁵⁷⁾;
 - (iv) valutno neskladje med sredstvi in obveznostmi.
- b. omejevanje izpostavljenosti, kadar nacionalni nadzorni organi ugotovijo, da so likvidnostna tveganja in tveganja financiranja čezmerna.

IV.6.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju

Obveščanje se mora nanašati na vse kriterije skladnosti. Poročilo naslovnikov mora vsebovati naslednje:

- a. opis razmer na področju financiranja in likvidnosti v finančnem sistemu ter kako nanje vpliva dajanje posojil v tujih valutah;
- b. sklic na kazalnike, opredeljene v oddelku **IV.6.3.2**;
- c. omejitve glede izpostavljenosti do tveganja financiranja in likvidnostnega tveganja, kjer je to relevantno;
- d. kopija regulatornega predpisa ali uradnega sklepa, ki določa omejitve, kjer je to relevantno.

IV.6.4. Povezave s pravnim okvirom Unije

Do sedaj ni bilo nobenih predpisov Unije o likvidnosti in financiranju. S prenosom Basla III ⁽⁵⁸⁾ v evropsko zakonodajo bodo zahtevana zadostna likvidna sredstva, da bi institucije vzdržale neugoden likvidnostni scenarij v trajanju enega meseca. Na voljo bodo dodatna orodja za spremljanje – poročanje o stabilnem financiranju – ki so bolj povezana s strukturnimi vidiki iz priporočila (na primer zapadlostno neskladje). Takšna orodja za spremljanje se bodo zaenkrat uporabljala samo za namen opazovanja. Od pristojnih organov se pričakuje, da bodo uporabljali orodja za spremljanje iz evropskih predpisov, ko bodo na voljo, šli pa naj bi še dlje in vključili vse druge vidike priporočila, ki na primer presegajo prag enega leta. Poleg tega je razlika tudi v času izvajanja.

Kar se tiče vzdrževanja likvidnostnih rezerv, je v smernicah CEBS o likvidnostnih rezervah in obdobjih preživetja (*Guidelines on Liquidity Buffers and Survival Periods*) zahteva, da mora subjekt, pristojen za upravljanje z likvidnostjo, kadar ima veliko količino valute in posledično nosi visoko raven likvidnostnega tveganja v tej valuti, za to vzdrževati rezervo ⁽⁵⁹⁾. Priporočilo ESRB ima tudi tu bolj strukturno perspektivo.

⁽⁵⁴⁾ Kazalnika (i) in (iii) sta podobna kazalnikom, ki se uporabljajo kot orodje za spremljanje iz dokumenta *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, december 2010, ki je dostopen na spletni strani <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>.

⁽⁵⁵⁾ Ta kazalnik ustreza orodju za spremljanje III.2.2.A o koncentraciji financiranja iz Basla III, *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, december 2010, str. 33–34.

⁽⁵⁶⁾ Časovne sklope določi vsak nacionalni pristojni organ.

⁽⁵⁷⁾ Ta kazalnik ustreza orodju za spremljanje III.1 o pogodbenem zapadlostnem neskladju iz Basla III, *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, december 2010, str. 32–33.

⁽⁵⁸⁾ Glej opombo št. 54.

⁽⁵⁹⁾ <http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards—Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx>. Glej odstavek 75.

KOORDINACIJA IN PODROČJE UPORABE NA RAVNI UNIJE

IV.7. Priporočilo G – vzajemnost

1. Nacionalnim nadzornim organom v matičnih državah članicah zadevnih finančnih institucij se priporoča, da uvedejo ukrepe, ki bodo urejali dajanje posojil v tujih valutah najmanj enako strogo kakor veljavni ukrepi v državi članici gostiteljici, kjer te institucije opravljajo čezmejne storitve ali delujejo prek podružnic. To priporočilo velja samo za posojila v tujih valutah, ki se odobrijo posojilojemalcem s stalnim prebivališčem v državah članicah gostiteljicah. Kjer je to ustrezno, bi bilo treba ukrepe uporabiti na individualni, podkonsolidirani in konsolidirani ravni.
2. Nacionalnim nadzornim organom v matičnih državah članicah zadevnih finančnih institucij se priporoča, da na svojih spletnih straneh objavijo ukrepe, ki so jih sprejeli nadzorniki v državah članicah gostiteljicah; nadzornikom v državah članicah gostiteljicah se priporoča, da sporočijo vse obstoječe in nove ukrepe, s katerimi urejajo dajanje posojil v tujih valutah, vsem zadevnim nadzornikom v matičnih državah članicah ter ESRB in EBA.

IV.7.1. *Ekonomski razlogi*

Učinkovitost ukrepov, ki jih izvajajo nacionalni organi, se je z visoko ravniyo integracije finančnega sektorja v Uniji zmanjšala. Z normativnim okvirom je mogoče doseči cilj finančne stabilnosti na ravni Unije samo, če se ta izvaja enako v vseh državah članicah in brez vrzeli.

Opombe:

V takšnih okoliščinah je potreben celovit pristop na ravni Unije (ali celo na mednarodni ravni). Organi v matičnih državah morajo spoštovati ukrepe, ki so bili sprejeti na nacionalni ravni, tako organi v matičnih državah kot v državah gostiteljicah pa si morajo prizadevati za bolj učinkovito sodelovanje. Da bi spodbudili vzajemnost ukrepov ter dosegli ustrezno koordinacijo med organi v matičnih državah in organi v državah gostiteljicah, bi se lahko o nadzornem ukrepanju razpravljalo v nadzornih kolegijih.

Za jasno izvajanje načela vzajemnosti je spodaj nekaj pojasnil in primerov.

To priporočilo v praksi pomeni, da bi v primeru, ko se nek makrobonitetni ukrep za zaježitev tveganj, ki izhajajo iz dajanja posojil v tujih valutah, izvaja v državi članici A, morali nacionalni organi v vseh drugih državah Unije od institucij pod njihovim nadzorom zahtevati, da spoštujejo ta ukrep, kadar finančne institucije dajejo posojila v tujih valutah strankam v državi A, tudi ko dajanje posojil poteka prek podružnic ali čezmejno. To pa ne omejuje sposobnosti nadzornika v matičnih državah pri konsolidiranem nadzoru.

Zahteva, da se morajo vsi ukrepi uporabljati na individualni, podkonsolidirani in konsolidirani ravni, ne pomeni, da se mora ukrep, ki ga matična država nalaga domačim posojilojemalcem, v primeru čezmejne bančne skupine nanašati tudi na posojilojemalce v vseh drugih državah, kjer je bančna skupina aktivna (in ki so konsolidirani v bilanci stanja zadevne bančne skupine). Na primer: če Modra država nalaga strožje razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja pri dajanju hipotekarnih posojil v tujih valutah, ta ukrep ne velja za dajanje hipotekarnih posojil v tujih valutah v drugih državah (v državah gostiteljicah/državah, ki niso Modra država), kjer je banka iz Modre države aktivna. Vendar vzajemnost od vseh bank iz drugih držav (držav, ki niso Modra država), ki so aktivne v Modri državi (prek podružnic ali neposredno prek sedeža), terja, da izvajajo strožje razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja pri vsem dajanju hipotekarnih posojil v tujih valutah v Modri državi.

Hipotetičen primer: Modra država odkrije sistemska tveganja, ki izhajajo iz dajanja posojil v tujih valutah, in zaostri že obstoječa razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja pri dajanju hipotekarnih posojil v tujih valutah domačim strankam. Bela, Oranžna in Vijolična država so države matičnih nadzornikov institucij, ki dajejo posojila v tujih valutah v Modri državi (prek podrejenih družb, podružnic in neposredno prek sedeža). Potem ko je Modra država odobrila zaostritev razmerja med posojilom in vrednostjo zavarovanja in preden takšen ukrep začne veljati, Modra država obvesti Belo, Oranžno in Vijolično državo o tem ukrepu in časovnem okviru za njegovo izvajanje. Te države na način, ki ga same izberejo, od institucij, ki so pod njihovim nadzorom in v Modri državi dajejo posojila v tujih valutah, zahtevajo, da zaostreno razmerje med posojilom in vrednostjo zavarovanja uporabljajo pri vseh poslih na ozemlju Modre države. Takšno zaostreno razmerje se nato uporablja na ozemlju Modre države, neodvisno od kreditodajalca (dokler je ta iz Unije).

IV.7.2. *Ocena s prednostmi in slabostmi*

Glavne **prednosti**, ki izhajajo iz tega priporočila, so:

- a. to priporočilo naj bi zmanjšalo možnost čezmejne regulativne arbitraže, s čimer bodo **ukrepi** nacionalni organov, ki so usmerjeni na dajanje posojil v tujih valutah, **bolj učinkoviti**. Poleg tega bi lahko z uvedbo potrebe po zadostnem obveščanju vpletenih nadzornikov pridobili dodatne izkušnje s čezmejno koordinacijo;

- b. z zahtevo, da se priporočila uporabljajo na individualni, podkonsolidirani in konsolidirani ravni, se zagotavlja, da se izpostavljenosti zajemajo in obravnavajo podobno, neodvisno od tega, kje v finančni skupini se nahajajo.

Obstajajo pa tudi **slabosti in stroški**:

- c. **stroški zaradi uskladitve s priporočilom**, ki jih imajo nadzorni organi: potem ko je bil nov makrobonitetni ukrep za zaježitev tveganj iz dajanja posojil v tujih valutah sprejet, bi morali nacionalni organi (v državah gostiteljicah) obvestiti organe v matičnih državah, da bi slednji od finančnih institucij pod njihovim nadzorom zahtevali, da uporabljajo standarde iz države gostiteljice. Dejstvo, da je treba pravočasno vključiti organe v matičnih državah in jih obvestiti o načrtovanih ukrepih, predstavlja izziv.

IV.7.3. Nadaljnje ukrepanje

IV.7.3.1. Časovnica

Naslovniki morajo o ukrepih, ki so jih sprejeli za uresničitev tega priporočila, ESRB poročati do 31. decembra 2012.

IV.7.3.2. Kriteriji skladnosti s priporočilom

Pri priporočilu G so opredeljeni naslednji kriteriji skladnosti:

- izogibanje regulativni arbitraži je uspešno;
- dokazilo o zahtevani vzajemnosti od institucij, ki poslujejo v drugih državah. To dokazilo je lahko memorandum o soglasju, dogovor v okviru nadzornega kolegija, uradni sklep ali kateri koli drugi akt, ki bo zagotovil vzajemnost;
- neposredno čezmejno dajanje posojil v valutah, ki niso lokalna valuta države izposojevalke (informacije morajo posredovati organi matičnih držav);
- kar zadeva področje uporabe vseh priporočil, je kriterij skladnosti uporaba priporočil od A do F na individualni, podkonsolidirani in konsolidirani ravni.

IV.7.3.3. Obveščanje o nadaljnjem ukrepanju

Obveščanje se mora nanašati na vse kriterije skladnosti.

Poročilo naslovnikov mora vsebovati naslednje:

- kopija akta, ki kaže, da se vzajemnost uresničuje;
- kratka ocena njegove učinkovitosti.

V poročilih o priporočilih od A do F mora biti opredeljeno področje uporabe.

SPLOŠNA OCENA ZAČRTANIH UKREPOV

Pri vseh zgornjih priporočilih prednosti njihovega izvajanja odtehtajo stroške.

Gledano v celoti je cilj teh ukrepov v prvi vrsti zmanjšati sistemsko tveganje z različnimi sredstvi ob upoštevanju tega, da je treba popraviti napake, ki prispevajo k sistemskemu tveganju.

Ena od glavnih pričakovanih prednosti je **zmanjšanje moralnega hazarda** bodisi s popravkom spodbud (na primer izboljšanje internega upravljanja s tveganji in kapitalske zahteve) bodisi drugače z omejevanjem prevzemanja tveganj (na primer zahteve glede kreditne sposobnosti posojilojemalcev). Glede na naravo tega pojava, tj. velik učinek, če se dejavniki tveganja uresničijo, bi lahko finančne institucije spregledale najslabši scenarij, ker pričakujejo, da jih bodo podprli organi oblasti.

Ena od glavnih prednosti je povečanje **odpornosti** finančnega sektorja in omejitev kreditnih tokov v časih zagona. To bo imelo z **medčasovnega** vidika predvidoma ugodne učinke – manjša izgubljena vrednost ob razpočenju balonov, na primer. Nazadnje in še vedno v okviru glavnih prednosti bodo ta priporočila kot stranski učinek podpirala organe oblasti pri učinkovitejšem izvajanju drugih ekonomskih politik.

Glavni stroški se nanašajo na povečane **stroške kapitala in financiranja** za finančne institucije in na morebitno pomanjkanje sprejemljivih nadomestkov, če posojila v tujih valutah nekaterim nezaščitenim posojilojemalcem ne bi bila več razpoložljiva ali ne v zadostni meri. V tem primeru bi bil tok kreditiranja v določenih obdobjih gospodarskega cikla razmeroma manjši, kar bi lahko omejilo kratkoročno gospodarsko rast. Srednjeročno do dolgoročno pa naj bi ti ukrepi ugodno vplivali na gospodarsko rast.

Finančne institucije in nadzorni organi bodo imeli tudi stroške zaradi uskladitve s priporočili.