



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



# Správa o finančnej stabilite

2004





NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

# **Správa o finančnej stabilite**

2004

**Vydala:**

© NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA 2005

Imricha Karvaša 1  
813 25 Bratislava

**Kontakt:**

Odbor verejných informácií  
tel.: 02/5787 2142  
fax: 02/5787 1128

Správa o finančnej stabilite je prístupná na internetovej stránke <http://www.nbs.sk>

ISBN 80-8043-097-7

# Obsah

Východiská a zhrnutie.....	3
<b>1. Vonkajšie prostredie .....</b>	<b>9</b>
1.1 Rast ekonomík hlavných regiónov svetovej ekonomiky .....	9
1.2 Rast ekonomík významných partnerov Slovenska vrátane regiónu V4 .....	11
1.3 Globálna finančná stabilita .....	12
1.4 Finančný sektor eurozóny a EÚ.....	14
1.5 Vývoj na globálnych finančných trhoch a riziká pre stabilitu .....	16
<b>2. Domáce ekonomické prostredie .....</b>	<b>21</b>
2.1 Hospodársky rast a fáza ekonomického cyklu .....	23
2.2 Vývoj fiškálnej a zahraničnoobchodnej rovnováhy .....	24
2.3 Rast pridanej hodnoty, rast miezd a priestor na tvorbu zisku .....	25
2.4 Vývoj v sektore domácností.....	27
<b>3. Bankový sektor .....</b>	<b>33</b>
3.1 Konkurencia a koncentrácia v bankovom sektore .....	34
3.2 Vývoj pasív .....	34
3.3 Vývoj aktív.....	38
3.4 Vývoj podsúvahy.....	43
3.5 Vývoj ziskovosti.....	44
3.6 Kapitálová primeranosť.....	46
3.7 Riziká v bankovom sektore .....	47
3.8 Likvidita .....	53
<b>4. Domáce finančné trhy.....</b>	<b>57</b>
4.1 Medzibankový peňažný trh.....	58
4.2 Trh krátkodobých štátnych cenných papierov.....	60
4.3 Kapitálový trh .....	61
4.4 Devízový trh .....	65
<b>5. Inštitúcie a subjekty kapitálového a poistného trhu .....</b>	<b>69</b>
5.1 Burza cenných papierov .....	69
5.2 Obchodníci s cennými papiermi.....	70
5.3 Garančný fond investícií (GFI) .....	72
5.4 Centrálny depozitár cenných papierov .....	72
5.5 Kolektívne investovanie.....	73
5.6 Subjekty poistného trhu .....	75
5.7 Základné imanie poisťovní .....	75
5.8 Hospodársky výsledok poisťovní.....	76
5.9 Predpísané poistné.....	76

5.10 Náklady na poistné plnenia .....	78
5.11 Škodovosť.....	78
5.12 Technické rezervy poisťovní .....	79
5.13 Solventnosť poisťovní .....	79
5.14 Dôchodkové sporenie v rámci tzv. druhého piliera dôchodkového systému.....	81
<b>6. Platobný styk Slovenskej republiky .....</b>	<b>83</b>
6.1 Medzibankový platobný systém SIPS.....	83
6.2 Platobné nástroje.....	85
6.3 Právne aspekty platobného systému .....	86
6.4 Spoluúčasť na budovaní SEPA .....	87
<b>7. Prílohy .....</b>	<b>89</b>
1. Úverové riziko sektora domácností .....	89
2. Hypotekárne bankovníctvo .....	91
3. Schéma fungovania systému starobného dôchodkového sporenia .....	92
Zoznam grafov.....	93
Zoznam tabuliek.....	95

## Východiská a zhrnutie

### 1. Východiská Správy o finančnej stabilite SR za rok 2004

Správa o finančnej stabilite SR predstavuje hodnotenie stability finančného systému krajiny. Vymedzenie finančného systému krajiny môže byť rôzne. V správe sa využíva chápanie, ktoré do finančného systému zahrnuje domáce inštitúcie finančného sektora, najmä bankový sektor a platobný systém a domáce finančné trhy. Čoraz väčší význam nadobúda systém riadenia verejných financií realizovaný najmä Agentúrou pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) a Štátnou pokladnicou, vzhľadom na význam verejných financií pre finančné trhy a vzájomné väzby s finančným sektorom. Zahraničná ekonomika a zahraničný finančný systém sú voči finančnému systému na Slovensku exogénne, čo znamená, že významne vplyvajú na jeho fungovanie a stabilitu, súčasne však nie sú fungovaním finančného systému na Slovensku významne ovplyvnené. Inak je to v prípade domácej ekonomiky – vývoj vo finančnom sektore a na domácich finančných trhoch má na domácu ekonomiku významný vplyv. V nepriaznivých prípadoch môže reálna ekonomika slúžiť nielen ako zdroj porúch vo finančnom systéme, ale aj ako akcelerátor a multiplikátor finančnej nestability.

#### Čo je finančná stabilita

Pod finančnou stabilitou rozumieme schopnosť finančného systému súčasne:

1. efektívne alokovať finančné zdroje a napomáhať efektívnu alokáciu ostatných zdrojov v ekonomike,
  2. identifikovať a riadiť finančné riziká,
  3. efektívne zabezpečovať platobný styk,
- a to aj vtedy, keď na ekonomiku a finančný systém pôsobia vonkajšie šoky alebo nahromadené nerovnováhy.

Zjednodušene povedané – pod finančnou stabilitou ekonomiky rozumieme schopnosť finančného systému ekonomiky vysporiadať sa s šokmi a nerovnováhami bez toho, aby sa znížila efektívnosť fungovania finančného systému a bez negatívnych dopadov na ekonomiku.

Neefektívne fungovanie finančného systému spôsobuje, že aj ekonomika ako celok nefunguje efektívne. Nezávládnutie šokov a prehlbovanie nerovnováh vo finančnom systéme môže vyústiť nielen do porúch a volatility parametrov finančného systému, ale tiež do porúch a nadmernej volatility ekonomiky. V krajnom prípade to môže vyústiť až do celkovej finančnej a ekonomickej krízy.

#### Hodnotenie finančnej stability zahrnuje:

1. Hodnotenie vonkajších podmienok. Hodnotenie podmienok vonkajšieho prostredia, veľkosti a rozsahu rizík, šokov a nerovnováh, ktoré pôsobia alebo budú pôsobiť na ekonomiku a finančný systém. Vonkajšie prostredie voči (domácejmu) finančnému sektoru zahrnuje najmä zahraničné ekonomiky a trhy, komoditné aj finančné.
2. Hodnotenie domácich podmienok, najmä domácej reálnej ekonomiky, verejných financií, nefinančných korporácií, domácností a tovarových a komoditných trhov a trhov s nefinančnými aktívami.
3. Hodnotenie výkonnosti a efektívnosti. Posúdenie, či finančný systém má schopnosť optimálne riadiť a distribuovať riziká, či vytvára dostatočné zdroje na absorpciu rizík a z nich vyplývajúcich potenciálnych strát, či tieto zdroje umožňujú eliminovať šoky a nerovnováhy, alebo, či naopak, jeho prípadná nízka výkonnosť a efektívnosť nie je príčinou porúch, nevyúsťuje do akumulácie rizík, či vo finančnom systéme nedochádza ku



koncentracii rizík a ku vzniku lokálnych nerovnováh s dôsledkami na efektívnosť, rovnováhu a stabilitu ekonomiky.

4. Hodnotenie robustnosti. Hodnotenie schopnosti finančného systému zmierniť pôsobenie rizík a šokov, redukovať nahromadené nerovnováhy a optimálne riadiť a distribuovať riziká bez negatívnych dopadov na ekonomiku. Opakom robustnosti je citlivosť na šoky, zosilňovanie rizík a nerovnováh.

5. Určenie rizika finančnej nestability. Určenie pravdepodobnosti toho, že poruchy a nahromadené nerovnováhy finančného systému v budúcnosti vyústia až do neefektívneho fungovania finančného systému a ekonomiky a/alebo do nadmernej volatility parametrov finančného trhu a ekonomiky a/alebo finančnej krízy.

## 2. Zhrnutie

### Kapitola 1. Vonkajšie prostredie

Ekonomika Slovenska sa vyznačuje vysokým stupňom otvorenosti v zahraničnom obchode. Zahraničný obchod s tovarmi a službami dosahuje 1,57-násobok hrubého domáceho produktu. Hodnotenie finančnej stability v roku 2004 a jej výhľad na najbližšie roky si preto vyžadujú, aby sme charakterizovali nielen vnútorné, ale aj vonkajšie predpoklady ekonomickej a finančnej stability. Vzhľadom na majetkové prepojenia podnikov, bánk a iných finančných spoločností pôsobiacich na území Slovenska s finančnými spoločnosťami so sídlom predovšetkým v eurozóne, ale aj v štátoch mimo eurozóny a EÚ, je dôležité zhodnotiť finančnú situáciu v sektore finančných služieb v relevantnom externom prostredí, predovšetkým v eurozóne. V neposlednom rade je potrebné zhodnotiť situáciu a očakávaný vývoj na zahraničných finančných trhoch. Je stále zrejmejšie, že veľké pohyby na svetových finančných trhoch sa odrazia na stabilite regionálneho (V4) a domáceho finančného trhu. Je preto potrebné posúdiť, či k takýmto pohybom a nestabilite vo vonkajšom prostredí ekonomiky a finančného systému Slovenska došlo a môže

v budúcnosti dôjsť, či existujúca stabilita nie je jednoducho dôsledkom priaznivých vonkajších podmienok, a či stabilita domáceho finančného systému nie je v prípade vzniku turbulencií a porúch vo vonkajšom prostredí ohrozená.

Ak z týchto hľadísk posudzujeme situáciu v roku 2004 a jej možný vývoj v najbližších rokoch, sú zjavné nasledujúce základné konštatovania<sup>1</sup>:

- v roku 2004 sa zlepšili vonkajšie ekonomicke predpoklady finančnej stability; ekonomický rast sa zrýchlil a vytvorili sa tak predpoklady na stabilizáciu finančnej situácie nefinančných a finančných spoločností, vládnych financií vo svetovej ekonomike, v krajinách našich obchodných partnerov a v našom okolí,
- zlepšila sa finančná stabilita vo finančnom sektore, najmä v bankách, v krajinách, s ktorými je domáci finančný sektor silne integrovaný,
- neistota ohľadne ďalšieho vývoja kurzu amerického dolára voči euru, nízke úrokové sadzby z vládnych dlhopisov USA a ceny ropy predstavovali hlavné neistoty na svetových finančných a komoditných trhoch,
- kľúčové riziko pre budúci vývoj a stabilitu ekonomiky a finančného systému vo svete, v Európe a na Slovensku predstavuje nerovnovážny vývoj v USA, slabý kurz čínskeho jüanu a prehrievanie ekonomiky Číny, pomalé reformovanie ekonomík eurozóny a pomalší než očakávaný rast ekonomiky EÚ, resp. eurozóny a vysoké ceny ropy.

### Kapitola 2. Domáce ekonomicke prostredie

Finančná stabilita ekonomiky je výsledkom vzájomného pôsobenia situácie v reálnej ekonomike, vo finančnom sektore, na finančných trhoch a v platobnom systéme. Úloha domácej reálnej ekonomiky je pritom kľúčová. Určuje ju stabilita v jednotlivých sektoroch reálnej ekonomiky Slovenska – vo verejnom sektore, v sektore nefinančných spoločností, v sektore domácností a v sektore zahraničného obchodu. Základná otázka vo vzťahu k finančnej stabilite je, či tieto sektory boli v rovnováhe a či výsledky ich hospodárenia vytvárali predpoklady na tvorbu potrebných rezerv a krytie ich finančných

<sup>1</sup> ECB: *Financial Stability Review*, december 2004; Európska komisia: *Economic Forecasts Spring 2005*; IMF: *Global Financial Stability Report*, apríl 2005.



rizík, alebo naopak, či v ich finančnom hospodárstve vznikali napätia, problémy s plnením záväzkov a riziká porúch a defaultu. Tieto otázky vznikajú nielen vo vzťahu k súčasnej situácii, ale aj z hľadiska budúceho pravdepodobného vývoja vo vzťahu k udržateľnosti súčasného nastavenia parametrov ich hospodárenia.

Kľúčovú úlohu pri posudzovaní reálnej ekonomiky z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu hrá jej výkon, najmä tempo rastu a jeho vzťah k potenciálu. Druhý významný aspekt predstavuje hodnotenie efektívnosti. Schopnosť tvoriť prebytky hospodárenia, ktoré sú nielen predpokladom ďalšieho efektívneho rastu, ale aj zdrojom tvorby (stabilizačných) rezerv, je predpokladom stability. Tretí prvok hodnotenia je dosahovaná rovnováha, keďže neprimerane veľká nerovnováha predstavuje hrozbu, že sa spustia mechanizmy hľadania novej rovnováhy a ďalší vývoj sa destabilizuje. Sem patrí aj hodnotenie stavov napätia a prehriatia.

Ak sa z týchto hľadísk pozrieme na vývoj ekonomiky SR v roku 2004, môžeme konštatovať, že bol veľmi priaznivý z hľadiska vytvárania predpokladov na celkovú ekonomickú a finančnú stabilitu. V ekonomike začala pôsobiť daňová reforma, ktorá znížila daňové zaťaženie podnikov a zlepšila vnímanie podnikateľského prostredia na Slovensku zahraničnými investormi. Ďalšie reformy, dôchodková reforma a reforma zdravotníctva, by mali prispieť k dlhodobej udržateľnosti verejných financií. Pokračovala konsolidácia verejných financií. Prijaté reformy a opatrenia prispeli k zvýšeniu záujmu zahraničných investorov o investovanie na Slovensku. Rast ekonomiky sa zrýchlil, ale napriek tomu neboli v ekonomike prítomné známky prehrievania. Deficit na bežnom účte síce vzrástol, ale bol z veľkej časti financovaný priamymi zahraničnými investíciami. Tie vytvárali predpoklad na ďalší rast exportnej schopnosti a upevnenie vonkajšej ekonomickej stability. V priebehu roka pôsobili na kurz apreciačné tlaky, avšak neboli identifikované situácie, ktoré by signalizovali menovú nestabilitu.

Rast ekonomiky vytváral aj predpoklad rastu dôchodkov a zisku v ekonomike. Vďaka tomu, že jednotkové mzdové náklady (podiel miezd na hrubom domácom produkte) nerástli, rástol zisk v sektore finančných aj nefinančných spoločností,

a tým tiež zdroje na stabilizáciu ich finančnej situácie. Rýchlejšie posilňovanie kurzu predstavovalo problém pre niektoré nefinančné spoločnosti, najmä tie, ktoré nemajú rozvinuté finančné riadenie a v ktorých v minulosti neprebíhala dostatočne rýchla reštrukturalizácia.

Rast spotreby domácností sa opieral o rýchly rast úverov domácnostiam. Krytie záväzkov príjmami je zatiaľ v tomto sektore vysoké. Aj krytie pasív sektora aktívami je na štandardnej úrovni. V súčasnosti preto zadĺženie domácností nepredstavuje problém z hľadiska stability.

Výhľad pre ekonomickú a finančnú stabilitu na Slovensku v budúcnosti je priaznivý. Špecifické riziko predstavujú blížiac sa voľby a s nimi spojený politický cyklus. Pokiaľ však budú dodržané ciele Konvergenčného programu, nemali by prípadné zmeny vládnej politiky predstavovať problém pre ekonomickú a finančnú stabilitu. Dôležité bude tiež tlmenie mzdových nákladov. Tie sú v súčasnosti brzdené vysokou mierou nezamestnanosti. Vzhľadom na veľké rozdiely v miere nezamestnanosti je potrebné dbať aj na to, aby sa ohniskami nerovnováhy nestali regionálne trhy práce.

### Kapitola 3. Bankový sektor

Hodnotenie situácie v bankovom sektore predstavuje základ pre posúdenie stability vo finančnom sektore.

Domáci bankový sektor bol v roku 2004 priaznivo ovplyvnený ekonomickým prostredím. Týka sa to vonkajších faktorov, akým bol rast globálnej ekonomiky a pokračovanie pozitívnych trendov v bankových skupinách v EÚ a tiež domácich faktorov, najmä makroekonomického vývoja Slovenskej republiky. V podnikaní slovenských bánk sa vstup Slovenska do EÚ výraznejšie neprejavil. Obavy niektorých bánk z vyššieho konkurenčného tlaku sa nepotvrdili.

Vývoj na strane pasív zaznamenal významné štruktúrne zmeny. Klesal podiel vkladov obyvateľstva a domácností a zvýšil sa podiel vkladov podnikov (čo čiastočne súviselo so sporením domácností v podielových fondoch) a verejného sektora. Významnú úlohu tu zohrala Štátna pokladnica



a Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity. Zvýšil sa objem a podiel medzibankových vkladov, najmä zo zahraničného medzibankového trhu. Hypotekárne záložné listy zostali pre banky drahým zdrojom financovania a ich podiel stúpol len mierne. Naopak, zvýšil sa objem emisie zmeniek, pričom dôvodom môže byť snaha o zníženie nákladov na poistenie vkladov. Celkovo sa dá charakterizovať vývoj na strane pasív ako pohyb smerom k nižším nákladom a vyššej koncentrácii (z hľadiska vkladateľov). Na strane aktív zaznamenali rýchly rast aktíva bánk v centrálnej banke (sterilizácia), korunové úvery domácnostiam a úvery v cudzej mene podnikom. Úverovanie domácností je v súčasnosti koncentrované v troch bankách. Rastúci objem medzibankových aktív súvisí s očakávaným vývojom kurzu.

Podsúvahové položky bánk pôsobiacich na Slovensku dlhodobo rastú a vo viacerých bankách veľkosť podsúvahy prevyšuje veľkosť súvahy. Najdôležitejšími charakteristikami vývoja podsúvahy sú: nárast pohľadávok zo záruk, ktoré banky prijímajú v rámci obchodov s NBS alebo s klientmi, vysoká hodnota úrokových a devízových nástrojov, dynamický rast operácií s opciami a neustály nárast pohľadávok z budúcich úverov.

Čistý zisk bankového sektora sa medziročne zvýšil o 14 %. Najväčšia položka zisku, úrokové príjmy, sa v sektore mierne zvýšila napriek poklesu úrokových sadzieb. Nárast úrokových príjmov zaznamenali hlavne banky, ktoré sú aktívne pri úverovaní domácností. V bankovom sektore sa tiež zvýšili úrokové príjmy od NBS, keď na konci roka 2004 podiel čistého úrokového príjmu z operácií s NBS predstavoval 25 % z celkového čistého úrokového príjmu bankového sektora. V roku 2004 pokračoval nárast podielu neúrokových príjmov na celkových príjmoch z bankovej činnosti. Rast aktív pri úverovaní domácností sa pozitívne prejavil na vyšších príjmoch bánk z poplatkov od klientov. Banky výrazne zvýšili príjmy z obchodovania. Medziročne vzrástli najmä príjmy z obchodovania s cennými papiermi. Vyššia prácnosť úverovania domácností sa prejavila na raste mzdových nákladov a na náraste prevádzkových nákladov. Bankový sektor však aj napriek zvýšeniu výdavkov na prevádzku vykázal za rok 2004 vyššiu prevádzkovú efektívnosť. Hospodársky výsledok niektorých bánk bol v porovnaní s rokom 2003 znížený o nižšie výnosy z rozpúšťania rezerv.

Bankový sektor vykazoval v roku 2004 relatívne vysokú kapitálovú primeranosť, ktorá sa na konci roka pohybovala na úrovni 19 %. Vysoká kapitálová vybavenosť bankového sektora tak vytvárala predpoklad rastu rizikovo vážených aktív. Tento trend bol potvrdený v druhej polovici roku 2004, keď výraznejšie narástol objem rizikových aktív, vzrástla hodnota ukazovateľa rizikovo vážených aktív a poklesla kapitálová primeranosť bankového sektora. Vo viacerých bankách došlo v roku 2004 k zmene ukazovateľa kapitálovej primeranosti, čo bolo spôsobené jednak zmenami v rizikovo vážených aktívach, ako aj zmenami vo vlastných zdrojoch.

V roku 2004 sa v bankovom sektore zvýšil podiel úverov, ale aj podiel aktív s nulovou rizikovou váhou. Kreditné riziko bánk bolo ovplyvnené najmä vysokým nárastom úverov domácnostiam a devízových úverov podnikom. S rastom úverov domácnostiam sa zvyšoval aj objem klasifikovaných úverov domácnostiam.

V priebehu roka sa v bankovom sektore znížil nesúlad medzi úrokovovo citlivými aktívami a pasívami, čo spôsobilo zníženie úrokového rizika na konci roka 2004. Na aktívnej strane súvahy to bolo spôsobené najmä skrátením lehoty fixácie úrokových sadzieb pri úveroch, cenných papieroch a taktiež nárastom aktív v NBS. Výsledky stresových scenárov naznačujú, že záväzkovo citlivá štruktúra úrokovovo citlivých položiek vystavovala bankový sektor riziku v prípade nárastu úrokových sadzieb.

Devízová pozícia bánk sa menila najmä vplyvom devízových zdrojov od zahraničných bánk. Tieto zdroje v prvom polroku 2004 klesali a od mája sa opäť zvyšovali, čo spôsobilo krátku súvahovú pozíciu na konci roka. Kým v niektorých bankách, najmä v pobočkách zahraničných bánk, bol nárast krátkodobých devízových vkladov bánk spojený s nárastom aktív v domácej mene, v ostatných bankách nárast vkladov bánk v cudzích menách do veľkej miery súvisel s rastom devízových úverov. Banky, ktoré sú aktívne v termínovaných operáciách a opciách, využívali podsúvahové operácie na aktívne riadenie devízového rizika. Menšie a stredné banky mali v prevažnej miere uzatvorenú súvahovú pozíciu a vplyvom vybraných operácií otvorenú podsúvahovú pozíciu.

Riziko likvidity ostáva najťažšie kvantifikovateľným rizikom v bankovom sektore. Všeobecne však možno konštatovať, že časový nesúlad splatností aktív a pasív sa v bankovom sektore v roku 2004 prehlboval. Súvisí to s rastom dlhodobých úverov a s presúvaním vkladov z úsporných a termínovaných na bežné účty. Medzibankový trh bol charakteristický rastom depozitov zahraničných bánk a zvyšovanie aktívnych obchodov s NBS. Vo viacerých bankách sa tým zvýšila citlivosť na prípadný výber medzibankových vkladov zahraničnou bankou. Otáznou ostáva aj likvidita štátnych dlhopisov.

V slovenských bankách sa v riadení likvidity prejavujú tri skupiny faktorov. Prvým je orientácia bánk na klasickú bankovú činnosť. Poskytovanie dlhodobých úverov, najmä domácnostiam, a rast zostatkov na bežných účtoch sprevádzaný poklesom záujmu o úsporné vklady prehlbuje časový nesúlad aktív a pasív. Druhým faktorom je pôsobenie materskej banky, ktorá pozíciu banky ovplyvňuje pri manipulácii s krátkodobým kapitálom. Tretím faktorom je rast sterilizačnej pozície NBS.

Významný podiel úverov domácnostiam na celkovom úverovom portfóliu bánk a vysoký rast úverov tomuto sektoru v posledných rokoch sú hlavnými dôvodmi nevyhnutnosti hlbšieho hodnotenia úverového rizika domácností. Rastúca angažovanosť bánk voči domácnostiam otvára otázku schopnosti domácností uhrádzať svoje záväzky. Schopnosť domácností splácať úvery môže byť negatívne ovplyvnená nárastom úrokových sadzieb, keďže veľká časť úverov domácnostiam je poskytovaná s krátkodobou fixáciou úrokovvej sadzby.

Hypotekárne bankovníctvo patrí medzi stabilne rastúce oblasti v bankovom sektore. Poskytovanie hypotekárnych úverov rástlo počas roka vo všetkých bankách. Vysoká koncentrácia hypotekárneho trhu sa už druhý rok postupne znižovala. Vo viacerých bankách sa mierne menil charakter hypotekárnych obchodov z hľadiska úverového rizika. Ako zvýšenie rizika môžeme chápať nižšie rizikové prémie v znížených úrokových mierach a vyšší pomer medzi výškou poskytnutého úveru a hodnotou založenej nehnuteľnosti. Úverové riziko by na druhej strane mohlo byť kompenzované nižšou priemernou splátkou a kratšou splatnosťou úverov.

#### Kapitola 4. Domáce finančné trhy

Finančný trh Slovenskej republiky sa svojimi charakteristikami radí medzi rozvíjajúce sa trhy. Je malý a zahraničnými investormi je často vnímaný ako súčasť regionálneho trhu V4. Najdôležitejšie segmenty – peňažný trh, devízový trh a trh štátnych dlhopisov – sú schopné zabezpečiť očakávané funkcie. Akciový trh stagnuje a plní svoju úlohu nedostatočne. Predpokladáme, že rozvojový potenciál kapitálového trhu sa obnoví vo väzbe na dôchodkovú reformu. V roku 2004 sa začali vytvárať dôchodkové správcové spoločnosti a príslušné inštitúcie ich dohľadu. Očakávame, že to umožní rozšírenie ponúkaných služieb a investičných príležitostí formou kombinácie rôznych investičných produktov.

Na druhej strane je finančný trh, aj vďaka úspešnej reštrukturalizácii a privatizácii bánk, členstvu Slovenska v EÚ a smerovaniu do eurozóny, integrovaný do širšieho trhu EÚ, resp. eurozóny. Vývoj na finančnom trhu v roku 2004 bol charakteristický posilňovaním výmenného kurzu slovenskej koruny a rastúcim objemom voľnej likvidity. To v ostatnom období mení a sťažuje podmienky na výkon menovej politiky. Stabilita charakteristík domáceho finančného trhu sa, hoci len mierne, znížila a predikovateľnosť ich vývoja sa sťažila. Stále viac na ne pôsobia okolnosti a podmienky vonkajšieho prostredia, zahraničných a globálnych finančných trhov. Keďže domáci finančný trh je malý a z hľadiska veľkých finančných hráčov marginálny, je vystavený pôsobeniu vonkajších vplyvov, ktoré sa javia ako náhodné a nepredvídateľné. Je to jeden z dôvodov, prečo Slovenská republika uprednostňuje smerovanie do eurozóny.

Rozhodujúcimi udalosťami, ktoré ovplyvňovali vývoj na domacom finančnom trhu, boli vstup Slovenska do EÚ v máji 2004, akcelerácia prílevu priamych zahraničných investícií a rozhodnutie o smerovaní do eurozóny s plánovaným dátumom vstupu k 1. januáru 2009. Tieto okolnosti, spolu s regionálnymi faktormi trhu V4, výrazne prispeli k apreciačným tlakom na slovenskú korunu a k narastaniu voľnej likvidity. Druhou kľúčovou udalosťou bolo zintenzívnenie činnosti Štátnej pokladnice a Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity. Na účtoch Štátnej pokladnice sa najmä po začlenení daňových úra-



dov sústredili veľké prostriedky. Agentúra ARDAL sa stala vplyvným subjektom na peňažnom trhu. Utvorila sa závislosť bánk od zdrojov spravovaných agentúrou a tá výrazne ovplyvnila aj cenové podmienky na trhu ŠPP. Trh štátnych cenných papierov ovplyvnila aj zmena daňovej legislatívy.

NBS sa v priebehu roka 2004 rozhodla použiť proti zhodnocovaniu slovenskej koruny krátenie alebo odmietnutie dopytu bánk v aukcii pokladničných poukážok NBS. Použitie takéhoto postupu jednorazovo nie je bezproblémové, hoci obnovenie fungovania peňažného trhu bolo rýchle. Za kvalitatívnu zmenu na medzibankovom devízovom trhu možno považovať jednoznačne obchody s opciami. Trh devízových konverzií nezaznamenal v roku 2004 výraznejší nárast a možno vysloviť domnienku, že tento trh bude v nasledujúcich rokoch rásť skôr mierne lineárne. Využívanie derivátov na peňažnom trhu začalo poskytovať významné informácie o úrokových očakávaniach jeho účastníkov. Okrem toho sofistikovanejšie obchody sú dôležitým faktorom vyspelosti domáceho trhu krajiny a nezanedbateľným faktorom jeho integrácie.

### **Kapitola 5. Inštitúcie a subjekty kapitálového a poisťného trhu**

Napriek tomu, že v oblasti kapitálového trhu možno v súčasnosti na Slovensku podnikať v štandardnom legislatívnom aj inštitucionálnom prostredí, trhu stále chýba dostatočná likvidita a výkonnosť a investorom neponúka dostatočne široký výber investičných nástrojov, či už na uzatváranie obchodov, alebo zaistovanie pozícií. Subjekty kapitálového trhu však vykazovali zlepšujúce sa hospodárske výsledky a dobrú finančnú stabilitu. Osobitným problémom fungovania kapitálového trhu v roku 2004 boli nedostatky, ktoré sa vyskytli počas transformácie Strediska cenných papierov na Centrálny depozitár cenných papierov.

Z hľadiska podmienok finančnej stability bol rok 2004 pre poisťovne spadajúce pod dohľad Úradu pre finančný trh pozitívny. Ziskovosť sektora ako celku sa naďalej zlepšovala, objem obchodu rástol, škodovosť mierne poklesla. Ukazovatele solventnosti jednotlivých poisťovní vykazovali priaznivé hodnoty. V roku 2004 teda situácia v domácom

poisťnom sektore podporovala celkovú finančnú stabilitu.

V roku 2004 začala prvá fáza dôchodkovej reformy, jej vecná a legislatívna príprava. Jej cieľom je vytvoriť súkromne spravované dôchodkové fondy, tzv. druhý pilier dôchodkového systému. Ich celkový rozmer sa odhaduje na približne 50 % HDP. Dôjde tým k významným zmenám vo finančnom systéme Slovenskej republiky. Vzniknú nové finančné, informačné a legislatívne väzby vo finančnom systéme a nový segment finančného trhu – trh dôchodkového sporenia so svojimi trhovými subjektmi. Ich činnosť, ako aj ich väzby v rámci finančného systému, budú podliehať nezávislému dohľadu.

### **Kapitola 6. Platobný styk Slovenskej republiky**

Zmeny v prevádzke platobného systému sú pokračovaním procesu, ktorý sa začal tým, že Národná banka Slovenska vytvorila a od 1. januára 2003 prevádzkuje nový platobný systém SIPS. Národná banka Slovenska uzatvára s každým účastníkom platobného styku zmluvu, ktorá je dostupná na jej webovej stránke. V súčasnosti v tomto transparentnom systéme funguje aktívne 28 subjektov. Funkcie SIPS sa rozšírili o zúčtovanie platieb (finálne a nedovolateľné) v reálnom čase, plynulosť medzibankových platieb NBS podporila poskytovaním vnútrodeného úveru a bezpečnosť medzibankového platobného systému posilnilo zavedenie núdzového prenosu dát.

Objem platieb narástol o 9,8 % (približne v rozsahu v akom rastie aj nominálny dôchodok ekonomiky), pričom až 44 % objemu platieb predstavujú prioritné platby. Rýchlo rastie využívanie kreditných kariet. Objem transakcií pomocou platobných kariet dosiahol 16 % HDP, z nich až 90 % boli výbery. V systéme platobného styku v Slovenskej republike v roku 2004 nastali legislatívne a inštitucionálne zmeny. Pokračovali aktivity k jeho začleneniu do jednotného vnútorného trhu Európskej únie.

Zmeny v platobnom systéme sa opierali o priebežnú analýzu, ktorú uskutočnila NBS v rámci výkonu dohľadu nad platobným systémom. Ich cieľom bolo zvýšiť efektívnosť platobného systému a obmedziť operačné riziko systému.

# 1. Vonkajšie prostredie

Ekonomika Slovenska sa vyznačuje vysokým stupňom otvorenosti v zahraničnom obchode a silným majetkovým prepojením podnikov, bánk a iných finančných spoločností pôsobiacich na území Slovenska so zahraničnými finančnými spoločnosťami so sídlom predovšetkým v eurozóne. Všetky veľké pohyby na svetových finančných trhoch sa odrážajú vo vývoji regionálneho (V4) a domáceho finančného trhu. Preto výraznejšie pohyby alebo nestabilita vonkajšieho prostredia môžu potenciálne viesť k prenosu šokov do domácej ekonomiky a finančného systému. Priaznivá situácia vo vonkajšom prostredí naopak zlepšuje podmienky pre finančnú stabilitu na Slovensku.

Z tohto hľadiska môžeme situáciu vo vonkajšom prostredí ekonomiky Slovenska v roku 2004 hodnotiť ako priaznivú. V roku 2004 sa zrýchlil ekonomický rast vo svete, v EÚ a krajinách V4 a vytvorili sa tak predpoklady stabilizácie finančnej situácie nefinančných a finančných spoločností, ako aj vládnych financií v krajinách obchodných partnerov Slovenska<sup>2</sup>. Zlepšili sa podmienky pre stabilitu v ich finančnom sektore.

V budúcnosti bude vývoj ovplyvnený vývojom vzťahov v trojuholníku USA, Ázia a EÚ. Najväčšia neistota pramení z nerovnováhy v USA, z rýchleho rastu a možného prehrievania ekonomiky Číny a pomalého postupu reforiem v Európe a z toho vyplývajúcich globálnych nerovnováh. Ďalšie neistoty sú spojené s vývojom kurzu dolára, nízkymi výnosmi z vládnych dlhopisov USA a cenami ropy.

## 1.1 Rast ekonomík hlavných regiónov svetovej ekonomiky

***Kľúčové regióny svetovej ekonomiky rástli rýchlo. Ekonomický rast by mal pokračovať aj v nastávajúcom období, hoci miernejším tempom***

***Rast svetovej ekonomiky a svetového obchodu sa zrýchlil***

Podľa súčasných odhadov dosiahlo v roku 2004 tempo rastu globálneho produktu 5 %, čo predstavuje najvyššiu hodnotu za posledných skoro 30 rokov. Nastavenie makroekonomických politík malo výrazný stimulačný efekt na ekonomickú aktivitu. Reálne úrokové sadzby poklesli na historické minimá. V niektorých krajinách pôsobil prorastovo efekt bohatstva, vyvolaný vývojom cien na trhoch s nehnuteľnosťami. K rýchlemu rastu svetovej ekonomiky prispel aj silný rast niektorých rozvíjajúcich sa ekonomík, predovšetkým Číny a Indie. V nasledujúcich rokoch (2005 a 2006) sa očakáva pokračovanie rastu svetovej ekonomiky na úrovni 4,2 %.

Svetový obchod vzrástol v roku 2004 podľa odhadov o viac ako 10 %. V roku 2005 sa očakáva spomalenie rastu na 8 % a v roku 2006 ešte na nižšiu úroveň.

***Rýchly rast ekonomiky USA je vnímaný ako neudržateľný. Očakáva sa jeho spomalenie a stabilizácia deficitu obchodnej bilancie***

<sup>2</sup> ECB: *Financial Stability Review*, december 2004; Európska komisia: *Economic Forecasts Spring 2005*; IMF: *Global Financial Stability Report*, apríl 2005.



Tabuľka 1.1 Medzinárodné prostredie, rast HDP a svetového obchodu

(reálne medziročné zmeny v %)

	2001	2002	2003	2004 <sup>1)</sup>	2005 <sup>1)</sup>	2006 <sup>1)</sup>
<b>Rast reálneho HDP</b>						
USA	0,8	1,9	3,1	4,4	3,6	3,0
EÚ-25	1,8	1,1	1,0	2,4	2,0	2,3
Eurozóna	1,6	0,9	0,6	2,0	1,6	2,1
Japonsko	0,2	-0,3	1,4	2,7	1,1	1,7
Ázia (okrem Japonska)	5,3	6,2	7,6	7,8	7,1	7,1
v tom Čína	7,5	8,3	9,3	9,5	8,6	8,4
ASEAN 4 <sup>2)</sup> + Kórea	2,9	5,3	4,6	5,3	5,0	5,3
Spoločenstvo nezávislých štátov	6,3	5,2	7,7	8,0	6,5	5,8
v tom Rusko	5,1	4,7	7,3	7,1	6,0	5,3
Latinská Amerika	0,4	-0,2	1,7	5,6	3,9	3,6
Afrika	1,3	4,4	3,8	4,2	5,7	6,1
Svet	2,3	2,8	3,7	5,0	4,2	4,1
Svet okrem EU-25	2,4	3,2	4,5	5,7	4,8	4,6
<b>Rast svetového obchodu</b>						
Svetový dovoz	-0,6	4,6	7,0	10,7	8,2	7,4
Svetový dovoz mimo EÚ-25	-2,1	6,8	9,5	12,8	9,1	7,7
Exportný trhu mimo EÚ-25	-	-	-	12,1	9,1	7,7

Zdroj: Európska komisia: Economic Forecasts Spring 2005.

1) Predpoveď.

2) ASEAN 4: Indonézia, Malajzia, Filipíny, Thajsko.

Ekonomika USA rástla v roku 2004 tempom 4,4 % vďaka silnému stimulu menovej a fiškálnej politiky a solídneho rastu produktivity. Takéto tempo rastu je však vzhľadom na vysoký a stále rastúci dvojitý deficit vnímané ako neudržateľné. V roku 2005 sa preto očakáva pokles tempa rastu ekonomiky USA na 3,6 % a v roku 2006 na 3 %. Tempo rastu vývozu by malo predbehnúť tempo rastu dovozu v dôsledku oneskoreného pôsobenia efektu depreciácie dolára z rokov 2002 až 2004. Stabilizácia deficitov obchodnej bilancie a bežného účtu sa očakáva v roku 2006.

**Rast ekonomiky eurozóny sa v roku 2004 priblížil k potenciálu napriek negatívne mu vplyvu cien ropy a silnému euru. Nenaplnenie očakávaní pre budúci ekonomický rast je najväčším rizikom pre finančnú stabilitu**

Po tom, ako v prvej polovici minulého roka výkonnosť ekonomík EÚ a eurozóny vykázala uspokojivý rast, v druhej polovici roka došlo k jeho spomaleniu. Z tohto dôvodu Európska komisia (EK) revidovala smerom nadol svoju jarnú predikciu („spring

2005 forecasts“) výkonnosti ekonomiky EÚ oproti jesennej predikcii z roku 2004. Táto revízia smerom nadol znamená, že očakávaná silná obnova ekonomického rastu sa odkladá. Pokles výkonnosti v druhej polovici roka 2004 bol pripísaný vysokým cenám ropy, oneskorenému efektu apreciacie eura a slabej spotrebiteľskej dôvery v dôsledku prebiehajúcich štrukturálnych reforiem. Napriek tomu sa rast v EÚ a v eurozóne v roku 2004 priblížil prvýkrát za štyri roky k potenciálu. Podľa aktuálnych údajov Eurostatu rástla ekonomika eurozóny tempom 2,1 % a EÚ-25 dosiahla rast HDP 2,3 %. Oproti roku 2003, keď ekonomika eurozóny vzrástla o 0,5 % a EÚ o 1 %, teda došlo k značnému zlepšeniu výkonnosti. Aj v nasledujúcom období by sa rast mal pohybovať na úrovni potenciálu. EK vo svojej jarnej predikcii očakáva obnovenie rastu na základe postupného zlepšovania investorskej a spotrebiteľskej dôvery. V roku 2005 dosiahne hospodársky rast v EÚ 2 %, v eurozóne 1,6 % a v roku 2006 v EÚ 2,3 % a v eurozóne 2,1 %. Hlavnými faktormi tohto výhľadu by mali byť priaznivo nastavené makroekonomické politiky, nízka inflácia, priaznivé finančné podmienky, rastúce ziskové marže,

Tabuľka 1.2 **Predpoklady vývoja externého prostredia (ročný priemer)**

	Predpoklad na roky				
	2004	2005		2006	
			zmena <sup>1)</sup>		zmena <sup>1)</sup>
<b>Úrokové sadzby (v % p. a.)</b>					
Eurozóna: krátkodobé (3-mesačné sadzby peňažného trhu)	2,1	2,2	-0,4	2,7	-0,8
Eurozóna: dlhodobé (10-ročné vládne dlhopisy, najnižšie v eurozóne)	4,0	3,8	-0,8	4,3	-0,5
USA: krátkodobé (3-mesačné sadzby peňažného trhu)	1,6	3,7	+0,8	4,1	+0,5
USA: dlhodobé (10-ročné vládne dlhopisy)	4,3	4,6	-0,1	5,2	-0,1
<b>Výmenné kurzy („-“: znehodnotenie)</b>					
USD/EUR (úroveň)	1,24	1,31	0,07	1,32	0,08
Nominálny efektívny výmenný kurz eurozóny (percentuálna zmena)	3,2	1,2	+0,6	0,4	+0,1
Nominálny efektívny výmenný kurz EÚ (percentuálna zmena)	6,3	2,4	+1,6	0,1	0,0
Ceny komodít					
Ropa (v USD/barel)	37,8	50,9	5,8	48,0	

1) Zmena voči konečným predpokladom z jesene 2004.  
Zdroj: European Commission: Common External Assumptions, apríl 2005.

pokračujúci pozitívny vývoj vo finančnom sektore, pokrok v štrukturálnych reformách a priaznivé globálne prostredie<sup>3</sup>. Riziko pre finančnú stabilitu v eurozóne predstavuje náhly a neočakávaný pokles dynamiky hospodárskeho rastu.

**Rýchlo rástli aj ekonomiky Ázie, najmä Číny. Očakáva sa spomalenie ich rastu v dôsledku oslabenia zahraničného dopytu a prijatých opatrení proti prehrievaniu ekonomiky Číny**

Rast ekonomiky Japonska (2,7 %) a ostatných krajín Ázie (7,8 %) bol v roku 2004 o niečo rýchlejší ako v roku 2003. Bol podporený oživením globálnej ekonomiky a silnejúcim domácim dopytom. Očakávané oslabenie dopytu po produkcii z tejto oblasti, predovšetkým v sektore informačných technológií, pravdepodobne zníži tempo rastu tohto regiónu v roku 2005 a 2006 na 7,1 %. Veľmi rýchly rast na úrovni 9,5 % dosiahla v roku 2004 Čína. Z obáv pred prehriatím a z presýtenia investíciami v niektorých sektoroch prijala čínska vláda administratívne opatrenia na zníženie investičnej činnosti v týchto sektoroch (oceliarne, hlinikárne, cementárne, automobilový priemysel a nehnuteľ-

ností). Zdroj hospodárskeho rastu sa čiastočne posunul od investícií k čistému vývozu a spotrebe. Európska komisia očakáva v rokoch 2005 a 2006 zmiernenie tempa rastu ekonomiky Číny na úroveň 8,6 %, resp. 8,4 %.

## 1.2 Rast ekonomík významných partnerov Slovenska vrátane regiónu V4

Z hľadiska hodnotenia rizík externého prostredia pre domácu finančnú stabilitu je užitočné monitorovať ekonomický vývoj v krajinách, ktoré sú našimi najväčšími obchodnými partnermi a zároveň v nich majú sídla materské spoločnosti najväčších bánk podnikajúcich na území Slovenska.

### Rast ekonomík kľúčových obchodných partnerov Slovenska v eurozóne sa zrýchlil

K najvýznamnejším partnerom ekonomiky Slovenska v eurozóne patrí Nemecko, Taliansko a Rakúsko.

### Rast ekonomiky Nemecka sa zrýchlil vďaka zníženiu mzdových nákladov a väčšiemu počtu

<sup>3</sup> V tejto súvislosti je sklamaním vývoj v eurozóne od konca roka 2004, najmä čo sa týka vývoja indikátorov podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery v troch najväčších ekonomikách eurozóny (v Nemecku, Francúzsku a Taliansku).



**pracovných dní, a to inapriek silnému euru. Rast je však krehký. Problémom je nízka spotreba domácností**

Nemecko v roku 2004 dosiahlo rast HDP na úrovni 1,6 %, čo je najvyšší ročný rast HDP za posledné štyri roky. K tejto hodnote však dopomohol efekt počtu pracovných dní, ktorý sa odhaduje na 0,5 percentuálneho bodu. Nemecko ťažilo predovšetkým z oživeného zahraničného dopytu, keď čistý vývoz prispel k celkovému rastu viac ako jedným percentom. Stagnácia nominálnych miezd pomohla udržať konkurencieschopnosť nemeckého exportu aj napriek zhodnocovaniu eura. Na druhej strane, stagnácia miezd a slabý rast zamestnanosti prispeli k miernemu poklesu konečnej spotreby domácností, čo sa premietlo aj do poklesu investícií. Rast je teda krehký a je otázna jeho udržateľnosť aj vzhľadom na slabú výkonnosť nemeckej ekonomiky v posledných dvoch štvrtrokoch 2004. Pád do recesie v roku 2005 nehrozí a ekonomický rast sa obnoví už v prvom štvrtroku 2005. Nedá sa však, napriek oživeniu ekonomickej aktivity v priebehu roka, očakávať vysoký rast za celý rok. Európska komisia očakáva v roku 2005 rast nemeckej ekonomiky na úrovni 0,8 %. Pre rok 2006 odhaduje rast HDP na 1,6 %.

**Ekonomika Talianska v roku 2004 stagnovala. Jej rast bol a pravdepodobne zostane nízky, najmä v dôsledku pretrvávajúcich štrukturálnych problémov a vysokých cien ropy**

Po dvoch rokoch nízkeho rastu na hranici stagnácie zaznamenalo Taliansko v roku 2004 rast HDP na úrovni 1,2 %. Zrýchlenie je však krehké. Rast HDP v poslednom štvrtroku minulého roku bol negatívny. Na pozadí pozitívneho vývoja vonkajšieho ekonomického prostredia sa v rokoch 2005 a 2006 očakáva postupné mierne oživenie výkonnosti talianskej ekonomiky. V ďalšom období však Európska komisia predpokladá len veľmi mierny rast pod úrovňou priemeru eurozóny, z dôvodu pretrvávajúcich štrukturálnych rigidít a negatívnych ponukových šokov (najmä ceny ropy).

**Rast ekonomiky Rakúska sa zrýchlil na 2 % a je predpoklad, že toto tempo sa udrží aj v nasledujúcich rokoch**

Rakúska ekonomika vzrástla v roku 2004 o 2 %, čo je oproti roku 2003 (0,8 %) zlepšenie. Viac ako jedným percentom k tomu prispel čistý vývoz. Pozoruhodný bol tiež rast investičnej aktivity stimulovaný zahraničným dopytom a fiškálnou investičnou prémieou. Rástla aj súkromná spotreba vo väzbe na rast zamestnanosti. Aj v Rakúsku došlo v závere roka k spomaleniu rastu. Ekonomický rast by mal v rokoch 2005 a 2006 pokračovať solídnym tempom 2,1 %.

**Rast ekonomík krajín V4, vrátane Českej republiky, sa zrýchlil a očakáva sa jeho ďalší pozitívny vývoj. Riziko predstavuje vysoká miera financovania tohto rastu zahraničnými zdrojmi**

Ekonomiky krajín V4 rástli v roku 2004 rýchlejšie ako v roku 2003 a je predpoklad, že rýchly rast si udržia aj v nasledujúcich rokoch. V roku 2004 bol rast ťahaný vývozom a investíciami (Česká republika, Maďarsko) alebo domácim dopytom (Poľsko). Pre tieto krajiny je charakteristický relatívne vysoký fiškálny deficit s výhľadom na jeho konsolidáciu v strednodobom až dlhodobom horizonte vďaka rýchlemu hospodárskemu rastu. Konsolidácia je však podmienená politickou vôľou na uskutočnenie štrukturálnych reforiem, ktorých sociálny dopad je v strednodobom horizonte pre obyvateľstvo nepriaznivý. Spoločným znakom pre spomínané krajiny je deficit bežného účtu platobnej bilancie. Tento deficit bol v roku 2004 tvorený schodkom v obchodnej bilancii (najmä Poľsko, Slovensko) a zápornou bilanciou výnosov (najmä Česká republika a Maďarsko), čo súvisí s repatriáciou ziskov zo zahraničných investícií do týchto krajín<sup>4</sup>.

### 1.3 Globálna finančná stabilita

**Vyšší ako predpokladaný rast svetovej ekonomiky zásadne prispel k ďalšiemu zlepšeniu podmienok**

<sup>4</sup> Existujú obavy, že vývoj zahraničného sektora je najmä v Maďarsku a Českej republike a čiastočne aj v Poľsku neudržateľný vzhľadom na to, že reálny kurz v týchto krajinách je neprimerane silný a rýchly rast je spojený s neudržateľným vývojom zahraničného zadĺženia. Platí to napriek tomu, že štruktúra deficitu obchodnej bilancie je priaznivá a vyššie objemy dovozu z veľkej časti súvisia s dovozom technológií ako dôsledku prílevu priamych zahraničných investícií predovšetkým do investícií na zelenej lúke.



### **pre stabilitu globálneho finančného systému v roku 2004**

V roku 2004 sa zlepšila ziskovosť firiem a ich schopnosť splácať dlhy. Vyššia ziskovosť nefinančných spoločností mala pozitívny vplyv aj na tok hotovosti a posilňovanie ich bilancií. Zároveň sa zlepšovala aj ziskovosť finančných inštitúcií a posilnila sa ich kapitálová základňa. Zdokonalili sa systémy riadenia rizík finančných inštitúcií. Vďaka tomuto vývoju došlo k významnému zlepšeniu zdravia globálneho finančného systému a zlepšila sa jeho pripravenosť odolávať prípadným budúcim šokom.

### **Vysoký a stále rastúci deficit bežného účtu USA však predstavuje významné riziko pre globálnu finančnú stabilitu. Príčinou nerovnováhy je, popri vysokom zadlžení amerických domácností, stále viac uvoľnená fiškálna politika**

Rastúce vonkajšie zadlženie USA vyvoláva obavy o jeho udržateľnosť v strednodobom horizonte. Tieto obavy silnejú a ovplyvňujú vývoj od roku 2000. Rastie pravdepodobnosť nastolenia rovnováhy cestou výrazného oslabenia hodnoty amerického dolára a/alebo veľkých pohybov kapitálu. Udržateľnosť vývoja na americkom bežnom účte závisí predovšetkým od udržania dopytu po nástrojoch financovania dlhu verejného sektora, keďže čisté zahraničné investície do USA sú od posledného štvrtroka roku 2001 negatívne. Zatiaľ sa neobjavili žiadne vážne náznaky ťažkostí s financovaním narastajúceho vládneho dlhu aj preto, lebo ázijské menové autority prispeli veľkou mierou k jeho financovaniu. V poslednom období však dochádza k zmene v štruktúre finančných tokov do USA, keď prílev vládnych zdrojov zo zahraničia v rastúcej miere nahrádza zahraničný súkromný dopyt po amerických podnikových obligáciách a akciách. Ak by pokračoval pokles prílevu vládnych zdrojov zo zahraničia, došlo by k strate dôležitého zdroja podporujúceho trh s vládnyimi dlhopismi USA.

Hlavným zdrojom rastúceho deficitu bežného účtu USA (5,7 % HDP v druhom štvrtroku 2004) na jeho rekordné úrovne (v absolútnych aj relatívnych číslach) bolo v roku 2004 progresívne uvoľňovanie americkej fiškálnej politiky v období po roku 2000. Povzbudivým nie je ani fakt, že v budúcom období

nie je možné očakávať výrazné zmiernenie rozpočtového schodku. Ďalším dôležitým zdrojom rastúceho deficitu bežného účtu je silné zadlžovanie sa domácností. Zároveň tento jav predstavuje ďalší významný rizikový faktor pre finančnú stabilitu, vzhľadom na skutočnosť, že zadlženie amerického sektora domácností je vyššie ako v minulosti. Platí to predovšetkým za podmienok očakávaného rastu úrokových sadzieb alebo v prípade straty zamestnania. Podnikový sektor bol naopak čistým poskytovateľom zdrojov, no vzhľadom na priaznivé ekonomické podmienky sa dá očakávať, že bude rásť jeho dopyt po externých zdrojoch.

### **Uvoľnená politika v USA je komplementárna k prísne nastaveným politikám Ázie a Európy**

Oproti externej nerovnováhe USA stoja veľké prebytky na bežných účtoch krajín Ázie (Japonsko a rozvíjajúce sa ázijské ekonomiky) a mierny prebytok Eurozóny. Politiky výmenných kurzov niektorých ázijských krajín sú nastavené tak, aby podporili ich exportne orientované stratégie ekonomického rastu. Dôsledkom týchto kurzových politík je akumulácia veľkého objemu devízových rezerv v ázijských centrálnych bankách a ich umiestnenie na trhy obligácií amerického ministerstva financií a iných agentúrnych bondov. Tým sa zároveň vykompenzoval pokles čistých priamych investícií do USA a pokles zahraničných súkromných investícií do amerických akciových trhov. Hoci sa čistý prílev kapitálu do USA udržal, vývoj vzbudzuje obavy a odďaľuje smerovanie k rovnovážnemu a udržateľnému stavu.

### **Vysoká a rastúca cena ropy a jej dostupnosť z dlhodobého hľadiska sa stávajú významným rizikom pre globálnu ekonomickú a finančnú stabilitu**

Rizikom pre ekonomickú a finančnú stabilitu v budúcnosti sa stáva vysoká cena ropy. Európska komisia po tom, čo ceny ropy Brent (v USD) vzrástli v roku 2004 o 32 %, očakáva jej ďalší rast o 34 % v roku 2005 a jej následný pokles o 6 % v roku 2006. V prvom štvrtroku 2005 ceny ropy vystúpili na nové historické maximá. Vysoký rast cien ropy (z úrovne okolo 20 USD za barel na začiatku roku 2002 na úroveň okolo 50 USD za barel v októbri 2004) a ich pretrvávanie môže v prípade domác-



ností nepriaznivo ovplyvniť ich reálny disponibilný dôchodok. To môže následne predstavovať riziko pre rast dopytu a rast globálnej ekonomiky. Vysoko zadlžené domácnosti sa môžu v dôsledku vysokých cien ropy dostať do problémov so splácaním svojich dlhov. Nefinančné spoločnosti, ktoré majú vysokú spotrebu energie, môžu zaznamenať pokles ziskových marží. Narušený tok hotovosti môže viesť k oslabeniu ich schopnosti splácať dlhy.

**Riziko vyplývajúce z rastu cien ropy pre ekonomiku eurozóny je menšie ako v 70. rokoch. Netreba ho však podceňovať**

Dopad vysokých cien ropy na hospodársky rast eurozóny (nášho najdôležitejšieho obchodného partnera) bezprostredne nemusí byť podľa ECB až taký dramatický, ako bol v sedemdesiatych rokoch. Vyplýva to z troch faktorov: po prvé, nižšia náročnosť hospodárstva na spotrebu ropy než v minulosti, z čoho sa dá odvodiť slabší vplyv na bilancie podnikov než v minulosti; po druhé, lepšia dostupnosť finančných nástrojov zabezpečenia sa proti riziku rastu cien ropy môže prispieť k lepšej ochrane príjmov firiem pred nečakaným rastom cien ropy; po tretie, na rozdiel od minulých období je v súčasnosti okrem obáv z vývoja na strane ponuky dôležitým faktorom aj silnejúci globálny dopyt po ropy podporovaný vysokou dynamikou svetového ekonomického rastu. Celkovo má súčasný rast cien ropy v porovnaní s minulými ropnými šokmi menší dopad na hospodársky rast EÚ a eurozóny a na ich finančnú stabilitu. Toto hodnotenie je však poznačené značne veľkou mierou neistoty ohľadom budúceho vývoja cien ropy.

#### **1.4 Finančný sektor eurozóny a EÚ**

**Po dvoch rokoch poklesu a po obrate v roku 2003 došlo k ďalšiemu zlepšeniu ziskovosti bankového sektora eurozóny**

Na základe zverejnených údajov niekoľkých veľkých bánk je možné konštatovať ďalšie zlepšenie ziskovosti v prvej polovici roku 2004. Došlo zároveň k výraznému poklesu počtu veľkých bánk eurozóny s ROE nižším ako 5 %. Z výnosových aktív najväčší podiel (50 %) na aktívach bánk predstavovali úvery klientom. Prostredie nízkych úrokových sadzieb

naďalej podporovalo rast úverov domácnostiam a banky zvýšili aj držbu vládnych dlhopisov a dlhopisov súkromného sektora. Rástol podiel neúrokového príjmu na celkovom príjme. Je to pravdepodobne dôsledok rastu príjmov z poplatkov a provízií vyplývajúci z nárastu spotrebných úverov. Bankám sa naďalej darilo zlepšovať svoju efektívnosť, čo prispelo k rastu ziskovosti. Faktormi zlepšenia efektívnosti bolo zníženie počtu zamestnancov a pokles počtu pobočiek. Agregatívny pokles nákladov na zamestnancov bol vykázaný aj napriek jednorazovým nákladom na odchodné.

**Zisk rástol aj vďaka nižšej tvorbe opravných položiek. Krytie rizík opravnými položkami sa však v budúcnosti môže ukázať nedostatočné**

Tok opravných položiek v roku 2003 poklesol, čo tiež prispelo k zlepšeniu ziskovosti. V mnohých prípadoch dosiahli opravné položky rekordne nízku úroveň. Otázna však je adekvátnosť objemu vytvorených opravných položiek vzhľadom na fázu ekonomického cyklu v eurozóne. Pretrvávajúce nedostatky v bilanciách malých a stredných podnikov môžu predstavovať úverové riziko predovšetkým vzhľadom na slabý domáci dopyt v eurozóne. Pokrytie nedobytných úverov rezervami, merané voči celkovým úverom a pôžičkám alebo nedobytným a pochybným aktívam, sa v eurozóne zlepšilo. Agregované hodnoty však zakrývajú výrazné rozdiely. Odpisy v investičných portfóliách významne ovplyvnili zisky niektorých veľkých bánk eurozóny. Zvýšenie odpisov vyplývalo z potreby vyčistiť bilancie o nadhodnotenie aktív.

**Úroveň kapitálovej primeranosti, solventnosť a likvidita bánk v eurozóne sa zlepšili. Znížil sa však podiel klientskych vkladov na zdrojoch bánk**

Celková solventnosť („overall solvency ratio“) aj koeficient kapitálovej primeranosti vzrástli. Na strane aktív došlo k všeobecnému zlepšeniu likvidity. Na strane pasív boli však banky eurozóny vystavené problémom pri získavaní primárnych zdrojov. Vklady klientov naďalej predstavujú najväčší podiel na zdrojoch (47 %), agregovaný podiel vkladov na celkových aktívach však mierne poklesol. Všeobecný trend poklesu klientskych vkladov v posledných rokoch núti banky financovať sa pri vyšších nákladoch na trhu. Rast vkladov bol vo všeobecnosti

slabý, no niektoré banky zaznamenali ich väčšiu rast, čo pozitívne vplývalo na ich úrokové rozpätia.

**Niektoré riziká v dôsledku nižšej efektívnosti a poklesu ziskovosti malých a stredne veľkých podnikov pretrvávajú. Celkové hodnotenie rizík a stability bankového sektora eurozóny je však priaznivé**

Aj napriek tomu, že došlo k zlepšeniu parametrov finančnej stability, niektoré riziká pre bankový sektor naďalej pretrvávajú. Zraniteľnosť bánk v niektorých krajinách v dôsledku poklesu ich ziskovosti pretrvávajú napriek tomu, že v prvej polovici roku 2004 došlo k zlepšeniu. Prispelo k tomu aj zníženie výnosov na trhu s dlhopismi a orientácia na rizikovejšie aktíva. Výhľad ďalšieho posilnenia rastu príjmov a solventnosti bánk je pozitívny. Rovnako je optimistický aj výhľad celkového úverového rizika vzhľadom na očakávaný vývoj v úrokových sadzbách a úrovni ekonomickej aktivity. Menej priaznivý je však výhľad pre malé a stredné podniky. Počet krachov v rámci tejto kategórie podnikov v eurozóne v roku 2003 vzrástol a očakával sa ďalší mierny nárast aj v roku 2004. Nie je tiež vylúčené, že sa banky vystavujú vyššiemu riziku v dôsledku rýchleho rastu hypotekárnych úverov domácnostiam vo väčšine krajín eurozóny v roku 2004, čo môže podporovať najmä silnú konkurenciu na trhu tohto typu úverov. V tomto smere je riziko posilnené aj súčasným rýchlym rastom cien nehnuteľností v niektorých krajinách eurozóny (Írsko, Grécko, Španielsko). Ich náhly pokles by nielen znížil hodnotu kolaterálov, ale pokles hodnoty aktív domácností by následne spôsobil zníženie ich platobnej schopnosti. Riziko, predovšetkým nepriame, cez znehodnotenie úverového portfólia, predstavuje tiež náhle zvýšenie dlhodobých úrokových sadzieb. Toto riziko je v súčasnosti v cenách opcí implikované ako udalosť s nízkou pravdepodobnosťou. Indikátory založené na cenách aktív naznačujú, že výhľad pre bankový sektor eurozóny je priaznivý, predovšetkým v porovnaní s rokom 2003. O tom, že schopnosť bánk absorbovať nepriaznivé okolnosti sa zlepšila svedčí aj skutočnosť, že v období od polovice roku 2003 do polovice roku 2004 počet zvýšených ratingov prevýšil počet prípadov zhoršenia ratingov.

**Zlepšenie ziskovosti odvetví životného aj neživotného poistenia v eurozóne v roku 2003 ne-**

**garantuje dostatočnú solventnosť v budúcnosti. Problémom je existujúce riziko poistného kmeňa životného poistenia, nízke výnosy z technických rezerv a vysoká konkurencia v sektore neživotného poistenia**

Pozitívne výsledky poistného sektora eurozóny (rast zisku o viac ako 20 %) vyplývajú zo silného rastu čistých príjmov z predpísaného poistného. Sektor zaistenia však zaznamenal pokles v príjmoch z predpísaného poistného a čistý príjem z investícií bol nedostatočný na to, aby zabezpečil predošlú úroveň ziskovosti. Ukazovatele solventnosti v odvetviach neživotného poistenia a zaistenia sa v roku 2003 naďalej zlepšovali. V odvetví životného poistenia sa však solventnosť vyvíjala nepriaznivo, čo súviselo s neschopnosťou výrazne zvýšiť príjmy z investícií v podmienkach nízkych úrokových sadzieb. Ku koncu roka 2003 životné poisťovne znížili svoje rizikové expozície, vrátane stiahnutia sa z trhov s transfermi úverových rizík, a sústredili sa na posilnenie svojej kapitálovej základne. Keďže ziskovosť životných poisťovní nebola dostatočná na zvýšenie kapitálu, snažili sa o emisie akcií. Emisie akcií sa stretli s relatívne nízkym záujmom investorov, čo nedovoľovalo zlepšiť solventnosť. Indikátory zo začiatku roku 2004 vypovedajú o tom, že trh očakáva, že niektoré problémy poisťovní vo vzťahu k budúcim rizikám budú pretrvávať. Najdôležitejším rizikom, ktorému čelia neživotné poisťovne v eurozóne, je neadekvátne ocenenie rizika a najmä neprimeraný pokles poistných sadzieb, čo môže viesť k výraznému zhoršeniu výnosov z predpísaného poistenia. Tento pokles je dôsledkom pôsobenia silnej konkurencie v sektore.

**Vývoj v bankách krajín EÚ-15 mimo eurozóny bol v podstate porovnateľný s vývojom v bankovom sektore eurozóny**

Vo všeobecnosti však ukazovatele ROE pre banky v krajinách EÚ-15 mimo eurozóny boli vyššie a v roku 2003 vzrástli o niečo viac ako v eurozóne. Za rovnaké časové obdobie vzrástol aj ukazovateľ ROA v EÚ-15 mimo eurozóny podobne ako v eurozóne.

**Vývoj v bankových sektoroch nových členských krajín je vo všeobecnosti charakterizovaný silnou výkonnosťou a dobrým výhľadom pre dlhodobý rast**

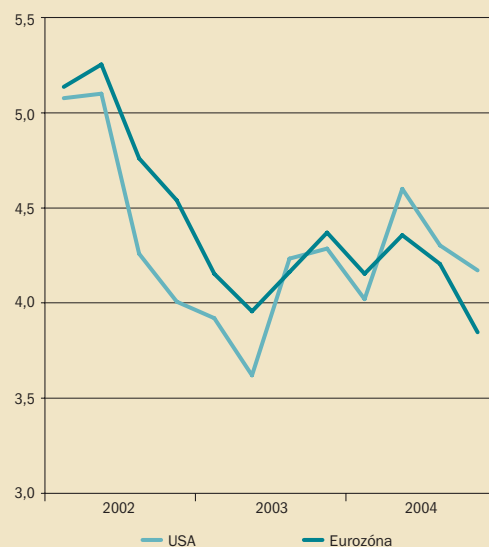
Dobrá výhľad je reflektovaný v priaznivom ratingovom hodnotení. Vysoká ziskovosť bola vykázaná aj v roku 2004, kvalita aktív sa zlepšila a kapitálová primeranosť posilnila. Rýchly rast úverov predovšetkým vo vzťahu k malým klientom („retail“), v niektorých prípadoch ročným tempom nad 40 %, však môže viesť k problémom v správnom riadení rizika a jeho oceňovaní. Výrazný nárast úverov v cudzej mene pri absencii príjmov v cudzej mene zvyšuje úverové riziko pre bankový systém vyvolané kurzovými pohybmi. Ide tu predovšetkým o nepriame riziko pre banky zo strany domácností, no najmä zo strany podnikov zadlžených v cudzej mene. Pri samotných bankách je menový nesúlad medzi aktívami a pasívami vo všeobecnosti malý. Vzhľadom na to, že výrazný podiel na objeme úverov poskytnutých domácnostiam predstavujú hypotekárne úvery, banky sa v rastúcej miere vyvíjajú aj výkyvom cien na trhu s nehnuteľnosťami. Riziko úverovania domácností (štatisticky) vzrastie aj v prípade, že sa spomalí súčasne vysoké tempo rastu objemu úverov. Vtedy objem zlých úverov („non-performing loans“) bude narastať rýchlejšie ako celkový objem úverov, a teda podiel zlých úverov sa zvýši. Pozitívom vyplývajúcim z výrazného podielu zahraničného vlastníctva v bankovom sektore nových členských štátov EÚ je transfer vedomostí a zručností, vrátane zlepšenia riadenia rizík. Rovnako došlo k zlepšeniu legislatívy v oblasti finančného dohľadu a iných relevantných sférach (bankrotová legislatíva). Efektívne vynucovanie legislatívy je však v niektorých krajinách naďalej problematické.

### 1.5 Vývoj na globálnych finančných trhoch a riziká pre stabilitu

#### **Nízke úrokové sadzby amerických štátnych dlhopisov predstavujú riziko nestability na finančnom trhu**

Úrokové sadzby z amerických štátnych cenných papierov boli aj v roku 2004 nízke vzhľadom na očakávanie ohľadne dlhodobého rastu amerického nominálneho HDP. Príčinou tohto stavu nadhodnotenia môžu byť vysoké ceny ropy v roku 2004, ktoré vyvolávajú na trhu neistotu ohľadom budúceho globálneho ekonomického rastu. Ešte pravdepodobnejším faktorom pôsobiacim na úroko-

Graf 1.1 Vývoj výnosov z dlhodobých vládných dlhopisov (%)



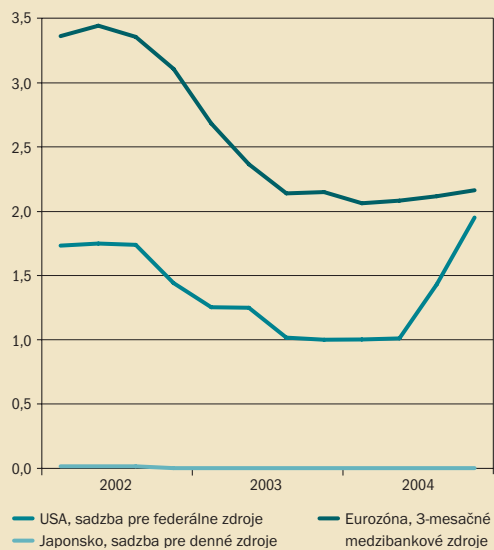
Zdroj: International Financial Statistics, MMF.

vé sadzby v tomto prípade je vysoký a stále rastúci prílev (predovšetkým vládných) zdrojov z Ázie na trh amerických vládných a agentúrnych dlhopisov, čo je vedľajším produktom pretrvávajúcích globálnych nerovnováh. Ďalší významný faktor, ktorý vplýval na výšku výnosov z dlhopisov, bolo investovanie požíčaných krátkodobých zdrojov do dlhopisov („carry trades“). Zároveň na trhu s futuritami na dlhopisy investori v rastúcej miere vstupovali do dlhých pozícií stavajúc na to, že dlhodobé sadzby neporastú, alebo dokonca poklesnú, v dôsledku poklesu obáv ohľadom rastu inflácie a očakávaní len postupného zvyšovania sadzieb. Vzhľadom na veľkú finančnú páku, ktorá je súčasťou spomínaných carry trades a pri veľkých naakumulovaných objemoch týchto obchodov sa trh s dlhopismi stáva zraniteľným. Je tiež zrejmé, že v prípade zastavenia nákupov dlhopisov zo zahraničia dôjde k pohybu ich cien. Najväčším rizikom pre stabilitu na finančných trhoch je teda korekcia neadekvátne nízkych výnosov smerom hore.

#### **V prípade náhlych porúch na trhu amerických vládných dlhopisov je málo pravdepodobné, že finančný systém eurozóny ostane nedotknutý**

Zraniteľnosť celého globálneho finančného systému môže vzrásť v dôsledku vysokej koncentrácie na trhu s úrokovými derivátmi. Riziko sa formou

**Graf 1.2 Vývoj reprezentatívnych sadziieb peňažného trhu (%)**



Zdroj: International Financial Statistics, MMF.

nákazy môže preliať aj cez iné kanály. Jedným je vysoká korelácia medzi výnosmi z dlhodobých dlhopisov eurozóny a USA v prípade hektických situácií na trhu. Ďalšími možnými kanálmi finančnej nákazy môžu byť nezabezpečené expozície v úrokových sadzbách v prípade niektorých finančných inštitúcií eurozóny.

#### Akciové trhy sa vyznačovali nízkou volatilitou

Akciové trhy ako v eurozóne, tak aj v USA ťažili zo zlepšeného ekonomického výhľadu, relatívne nízkych úrokových sadziieb a nízkych rizikových prémiei vďaka úspešným snahám firiem o posilnenie svojich bilancií. Neistota ohľadom budúceho pohybu amerického akciového trhu, ktorá pretrvávala v roku 2002 a začiatkom roka 2003, sa vytratila. Korelácia cien akcií v eurozóne vyjadrených indexom Dow Jones EURO STOXX s cenami akcií na americkom trhu meraných indexom S&P 500 bola relatívne vysoká. Skutočná a implikovaná trhová volatilita cien aktív bola na historicky nízkych úrovniach.

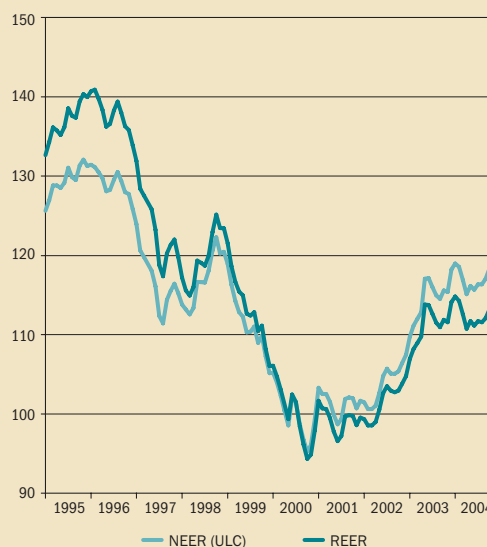
Spready vládnych dlhopisov rozvíjajúcich sa krajín a spready firemných dlhopisov pokračovali v poklese. Vývoj na finančných trhoch bol do značnej miery determinovaný „honbou za výnosmi“, keď investori vytvárali zvýšený dopyt aj po rizikovejších aktívach.

Rast sadziieb v USA môže tento vývoj obrátiť tým, že investori sa stanú citlivejšími voči riziku a prehodnotia svoje pozície. V posledných týždňoch túto skutočnosť dosvedčuje mierny rast indexov volatility na trhoch s akciami a dlhopismi a rast spreadov na trhoch s podnikovými dlhovými nástrojmi a dlhovými nástrojmi rozvíjajúcich sa krajín.

#### Kurz dolára kolísal. Jeho celkové oslabenie v priebehu roka 2004 bolo spôsobené ukončením intervencií Bank of Japan na oslabenie jenu a obavami z rastúcej vonkajšej nerovnováhy USA

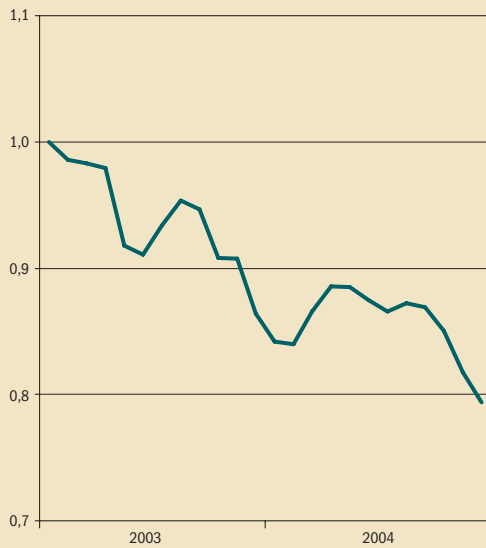
Americký dolár sa na jar roku 2004 dočasne zhodnotil voči euru v dôsledku zverejnenia pozitívneho výhľadu výkonnosti americkej ekonomiky a očakávaní, že Fed sprísni svoju menovú politiku. V marci však japonská menová autorita ukončila svoje intervenčné aktivity zamerané na udržiavanie hodnoty jenu na podhodnotenej úrovni voči USD a ku koncu roka 2004 sa obavy z vysokej a naďalej rastúcej externej nerovnováhy USA obnovili. Následný pokles hodnoty dolára bol zároveň sprevádzaný posilňovaním eura. Očakávaná volatilita kľúčových mien implikovaná v cenách opcií klesala skoro kontinuálne počas celého minulého roka 2004.

**Graf 1.3 Efektívny nominálny a reálny výmenný kurz eura voči doláru (index, rok 2000 = 100)**



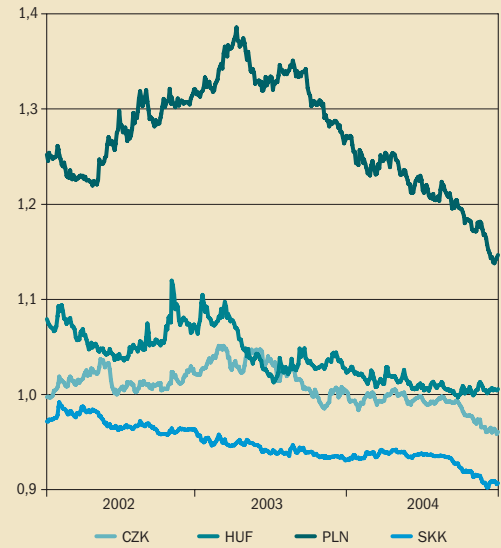
Zdroj: International Financial Statistics, MMF.

**Graf 1.4 Vývoj nominálneho kurzu eura voči doláru**  
(mesačné priemery, január 2003 = 1)



Zdroj: International Financial Statistics, MMF.

**Graf 1.5 Vývoj nominálneho kurzu mien krajín V4 voči euru**  
(denné údaje, 1. 1. 2002 = 1)



Zdroj: Eurostat.

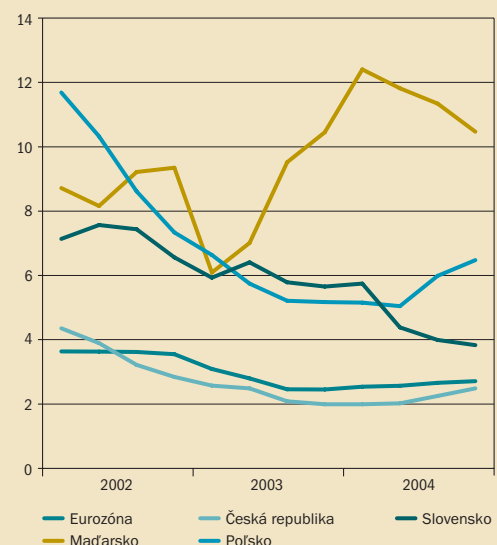
**Pre vývoj na finančných trhoch v Poľsku, Maďarsku a v Českej republike bolo charakteristické posilňovanie kurzu**

Región (V4) vnímajú medzinárodní hráči na finančných trhoch ako jeden celok. Preto prípadné poruchy v makroekonomickej a finančnej rovnováhe v rámci niektorej z krajín tohto regiónu môžu ovplyvniť aj Slovensko. Najväčším trhom je Poľsko a správanie sa investorov na tomto trhu najviac ovplyvňuje vývoj na finančných trhoch ostatných štátov regiónu V4.

V roku 2004 došlo k posilňovaniu všetkých mien regiónu V4. Najsilnejšie zhodnotenie voči euru zaznamenal poľský zlotý, keďže poľská centrálna banka jeho vývoj neriadi. Kurz zlotého voči euru sa v priebehu roka zhodnotil o 13,5 %. Kurz českej koruny sa posilnil voči euru o 6,0 %, maďarský forint aprecioval voči euru v priebehu minulého roka o 6,2 % a kurz slovenskej koruny voči euru sa v priebehu roka zhodnotil o 5,8 % (zo 41,161 SKK/EUR na 38,796 SKK/EUR). Pri všetkých menách krajín V4 (okrem maďarského forintu, kde sa predpokladá stabilná úroveň) očakáva Európska komisia v roku 2005 posilnenie voči euru a v roku 2006 mierne oslabenie.

Vývoj kľúčových úrokových sadzieb bol v jednotlivých krajinách diferencovaný pod vplyvom individuálnych podmienok. Česká národná banka zvýšila svoju kľúčovú dvojtýždňovú repo sadzbu v priebehu roka 2004 o 0,5 percentuálneho bodu (z 2 % na 2,5 %) v dôsledku očakávaného zvýšenia dynamiky

**Graf 1.6 Vývoj sadzieb peňažného trhu** (%)



Zdroj: Eurostat.



inflácie z dôvodu rýchlejšieho rastu miezd a úverov. V Poľsku v roku 2004 prudko vzrástla inflácia meraná HICP na priemernú úroveň 3,6 % z 0,7 % v roku 2003. Rast celkovej inflácie bol spôsobený predovšetkým rastom cien potravín a ropy a rastom nepriamych daní súvisiacim so vstupom do EÚ. Medzi júnom a augustom 2004 preto poľská centrálna banka zvýšila svoju kľúčovú referenčnú sadzbu

kumulatívne o 125 bázických bodov na 6,5 %, s cieľom zabrániť sekundárnym efektom. Maďarská centrálna banka znižovala svoju základnú sadzbu v priebehu minulého roka sedemkrát celkovo o 3 percentuálne body z relatívne veľmi vysokej úrovne 12,5 % na 9,5 %. Umožnila jej to klesajúca dynamika inflácie a jej priaznivý výhľad.





## 2. Domáce ekonomické prostredie

Finančná stabilita je výsledkom vzájomného pôsobenia vývoja v reálnej ekonomike, vo finančnom sektore, na finančných trhoch a v platobnom systéme. Úloha domácej reálnej ekonomiky je pritom kľúčová.

Stabilita domácej ekonomiky, stabilita jej jednotlivých sektorov – verejného sektora, sektora nefinančných spoločností, sektora domácností a sektora zahraničného obchodu – znamená, že tieto sektory boli v rovnováhe a že výsledky ich hospodárenia vytvárali predpoklady na tvorbu potrebných rezerv a krytie ich finančných rizík a že v ich finančnom hospodárení nevznikali napätia, nemali problémy s plnením záväzkov a fungovali bez porúch. Znamená to tiež, že sú predpoklady, aby sa tento vývoj udržal aj v budúcnosti.

Vývoj na Slovensku bol v roku 2004 z hľadiska vytvárania predpokladov pre celkovú ekonomickú a finančnú stabilitu veľmi priaznivý. Rast ekonomiky sa zrýchlil, v ekonomike neboli prítomné známky prehrievania, pokračovala konsolidácia verejných financií, deficit bežného účtu bol nízky a zahraničné investície vytvárali predpoklady na ďalší rast exportnej schopnosti a upevnenie vonkajšej ekonomickej stability. Kurz slovenskej koruny aprecioval, ale neboli identifikované situácie, ktoré by signalizovali menovú nestabilitu.

Rast ekonomiky vytváral aj predpoklad rastu dôchodkov a zisku v ekonomike. Jednotkové mzdové náklady (podiel miezd na hrubom domacom produkte) nerástli. Zisk v sektore finančných aj nefinančných spoločností rástol. Posilňovanie kurzu slovenskej koruny vytváralo tlak na rýchlejšiu reštrukturalizáciu podnikov, pričom v niektorých podnikoch malo posilňovanie kurzu aj dopad na ich ziskovosť.

Rast spotreby domácností sa opieral o rýchly rast úverov domácnostiam. Krytie záväzkov príjmami je zatiaľ v tomto sektore vysoké. Aj krytie pasív sektora aktívami je na štandardnej úrovni. V súčasnosti nepredstavuje preto zadlženie domácností problém z hľadiska stability.

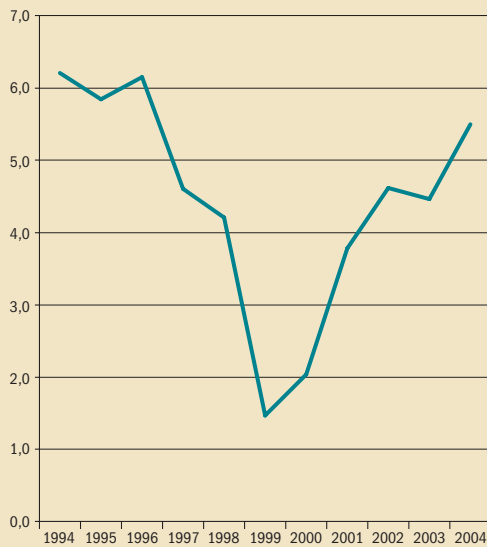
Výhľad pre ekonomickú a finančnú stabilitu v budúcnosti je dobrý. Špecifické riziko pre stabilitu, najmä pre verejné financie, predstavuje politický (volebný) cyklus. Pokiaľ budú dodržané ciele Konvergenčného programu, je toto riziko malé. Riziko pre finančnú stabilitu vo verejnom aj v súkromnom sektore predstavuje neprimeraný rast mzdových nákladov. Tieto náklady sú v súčasnosti brzdené vysokou mierou nezamestnanosti. Jej rýchly pokles, a to aj regionálny, by mohol spôsobiť, že podmienky rastu miezd sa uvoľnia.

### ***Makroekonomický vývoj bol charakterizovaný zrýchlením rastu ekonomiky***

Oživenie globálnej ekonomiky a ekonomiky EÚ v prvej polovici roka 2004 malo pozitívny dopad na rast ekonomiky Slovenska, hoci rast ekonomiky Slovenska v súčasnosti nie je bezprostredne závislý od konjunktúry v EÚ. Rast HDP v stálych cenách v priebehu roka neklesol pod 5 % a za celý rok dosiahol hodnotu 5,5 %. Nárast bol podporený najmä pokračujúcim rastom spotreby domácností a vyššou tvorbou kapitálu. Pokračovala konsolidácia verejných financií, keď fiškálny deficit sa znížil na 3,3 %. Vyšší deficit bežného účtu platobnej bilancie (3,5 %) než v roku 2003 vyplýval zo zrýchlenia rastu spotreby domácností a z dovozu technológií.

### ***Inflácia vzrástla v dôsledku administratívnych cenových opatrení. Jadrová inflácia však klesala***

**Graf 2.1 Rast ekonomiky SR**  
(ročné tempo rastu HDP, stále ceny, %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Celková inflácia bola vysoká, v decembri 2004 predstavovala 5,9 % a v priemere za rok 7,5 %. Bola však ovplyvnená administratívnymi opatreniami a je predpoklad, že sa výrazne zníži. Rok 2004 bol posledným, v ktorom sa uskutočnili významné úpravy regulovaných cien a v ktorom sa, nadväzne na daňovú reformu, zvýšili nepriame dane. Jadrová inflácia bola najnižšia v histórii Slovenska, keď v decembri klesla na úroveň 1,5 % a v priemere za rok dosiahla 2,6 %.

**Menový vývoj charakterizoval vývoj kurzu slovenskej koruny, ktorá posilňovala voči americkému doláru aj euru a pokles úrokových sadzieb**

Pokračovalo znižovanie krátkodobých aj dlhodobých úrokových sadzieb. Vývoj potvrdzuje pokračujúcu konvergenciu úrokových sadzieb na úroveň EÚ. Zlepšenie makroekonomických ukazovateľov a pozitívne očakávania spojené so smerovaním do eurozóny podporili zvýšený záujem o korunu. Zhodnocovanie slovenskej koruny voči americkému doláru a euru sa zrýchlilo.

**Pozitívne hodnotenie ekonomickej situácie a pozitívne očakávania rástli**

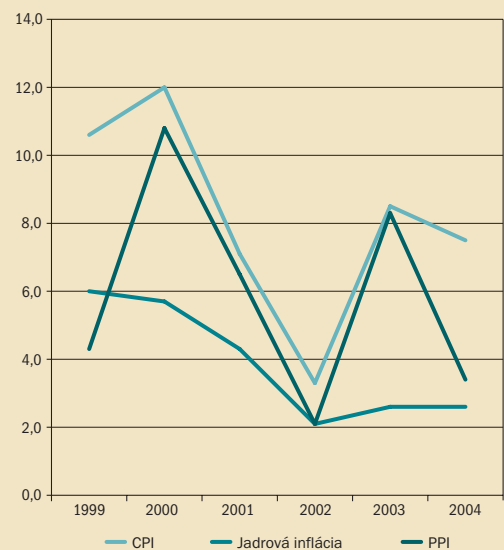
Pozitívne sa vyvíjalo hodnotenie ekonomickej situácie domácnosťami. Opieralo sa o pokles

nezamestnanosti, rast reálnych miezd a reálnych príjmov domácností. Vnímanie ekonomického prostredia podnikovým sektorom (vyjadrené cez indikátory dôvery) sa v priebehu roka 2004 výrazne nemenilo. Rástla dôvera v stavebníctve. Takmer vo všetkých ekonomických odvetviach, ktoré sú významné z pohľadu členenia bankových úverov, došlo v roku 2004 k medziročnému nárastu tržieb za vlastné výkony a tovary.

**Na vývoj ekonomiky a na očakávania priaznivo pôsobilo prijatie reformných zákonov a pokračujúci záujem zahraničných investorov o investovanie v SR**

V roku 2004 pokračoval priaznivý vývoj zahraničných investícií. Na Slovensku sa rozhodli investovať nielen veľké spoločnosti, ale aj viacero menších. Realizácia ich investičných zámerov vytvára predpoklady pre budúci rýchly rast ekonomiky. 1. januára vstúpila do platnosti daňová reforma. Bola schválená dôchodková reforma a vznikli dôchodkové správcovské spoločnosti, ktoré od 1. januára 2005 začali vytvárať z dôchodkových úspor dôchodkové fondy. Bola schválená reforma zdravotníctva, ktorá by mala zabezpečiť, že hospodárenie zdravotníctva nebude ďalej vytvárať skryté alebo otvorené dlhy.

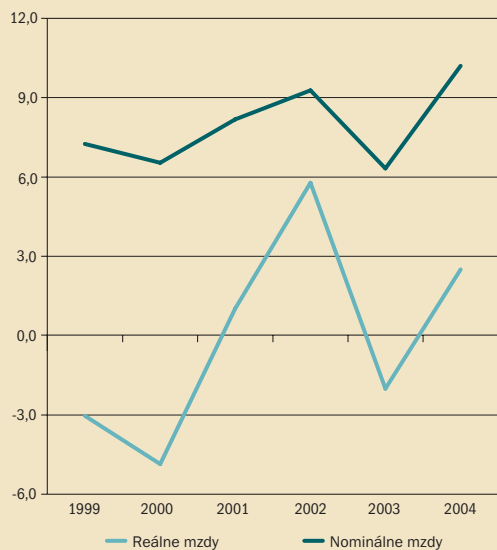
**Graf 2.2 Inflácia na Slovensku**  
(priemerné medziročné tempá rastu, %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: PPI – index cien priemyselných výrobcov, CPI – index spotrebiteľských cien.

**Graf 2.3 Vývoj miezd**  
(medziročné tempá rastu, %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Na pozitívny vývoj reagovali aj hlavné ratingové agentúry zvýšením ratingu SR.

### **Dlhodobý vývoj ekonomiky a očakávania sú ukotvené predpokladaným termínom vstupu do eurozóny – 1. januára 2009**

Vláda SR schválila Konkretizáciu stratégie prijatia eura na Slovensku a oznámila predpokladaný termín vstupu do eurozóny – 1. januára 2009. Zadefinovanie tohto obdobia poskytlo investorom pomerne dobrú systémovú predstavu o úrokových sadzbách a výmennom kurze. Istota ohľadne budúceho vývoja znížila riziko pre dlhodobjšie investície do slovenskej koruny, čo umožnilo aplikovať klasickú konvergenčnú stratégiu, pri ktorej

sa predpokladá, že výnosová krivka vládnych (korunových) dlhopisov sa bude postupne približovať k výnosovým krivkám členov eurozóny, pri súčasnom posilnení výmenného kurzu. Tento faktor začal významne ovplyvňovať ekonomiku a domáci finančný trh.

### **2.1 Hospodársky rast a fáza ekonomického cyklu**

***K vysokému rastu HDP prispel rýchly rast investícií a spotreby domácností a zníženie podielu medzispotreby. Ekonomika bola tesne pod potenciálom***

Štruktúra ekonomického rastu sa oproti roku 2003 zmenila. Kým v roku 2003 konečná spotreba prakticky stagnovala a objem spotreby domácností sa dokonca znížil, v roku 2004 konečná spotreba vzrástla o 2,9 % a spotreba domácností o 3,5 %. Významný je obrat v investíciách. V roku 2003 sa tvorba fixného kapitálu (v stálych cenách) spomalila o 1,5 %. Rast o 2,5 % v roku 2004 znamená, že objem investícií sa zvýšil aj v porovnaní s rokom 2002. Miera investícií na Slovensku postupne klesá a približuje sa tak úrovni, ktorá je vo vyspelých krajinách obvyklá. Jej súčasná úroveň 24,5 % (v roku 2004, v stálych cenách) nedosahuje extrémne hodnoty ako v minulosti okolo 30 %. Dôležité je, že sa postupne zvyšuje rastová účinnosť investícií<sup>5</sup>. Hrubý domáci produkt vzrástol v roku 2004 o 5,5 % (v stálych cenách). Vysoký rast sa dosiahol vďaka rýchlemu rastu produkcie (rast o 3,1 %, v stálych cenách) ale aj vďaka zníženiu podielu medzispotreby na produkcii o 1 percentuálny bod (zo 62,2 % na 61,3 %). Nižší podiel medzispotreby a vyššia miera

**Tabuľka 2.1 Očakávaný vývoj ekonomiky (podľa prognózy NBS<sup>1)</sup>)**

	2005	2006	2007	2008
Rast HDP, stále ceny, %	5,0	5,3	6,7	4,7
Obchodná bilancia, % HDP	-5,1	-5,0	-1,9	-1,5
Inflácia, %, medziročný priemer	2,8	1,9	2,0	2,0
Deficit verejných financií <sup>2)</sup> , % HDP	-3,8	-3,9	-3,0	-2,5

Zdroj: NBS, MF SR.

1) Strednodobá prognóza NBS, marec 2005.

2) Východiská rozpočtu na roky 2006 – 2008. MF SR máj 2005. Deficit vrátane nákladov dôchodkovej reformy.

<sup>5</sup> Schopnosť ekonomiky dosahovať vysoké tempo rastu aj pri nižšej miere investícií.



Tabuľka 2.2 Tvorba a použitie HDP v roku 2003 a 2004

	Bežné ceny		Stále ceny	
	2003	2004	2003	2004
Produkcía v mld. Sk	2 868,0	3 088,6	1 870,3	1 928,2
Rast v %	110,5	107,7	105,1	103,1
Medzispotreba v mld. Sk	1 785,5	1 891,8	1 164,2	1 181,1
Rast v %	110,9	106,0	105,2	101,5
Hrubý domáci produkt v mld. Sk	1 201,10	1 325,5	783,4	826,5
Rast v %	109,3	110,3	104,5	105,5
Konečná spotreba domácností v mld. Sk	667,5	738,7	402,4	416,4
Rast v %	106,9	110,7	99,2	103,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu v mld. Sk	308,4	327,2	197,8	202,8
Rast v %	101,6	106,1	98,5	102,5

Zdroj: ŠÚ SR.

pridanej hodnoty je pozitívny signál. V roku 2004 prispelo zvýšenie miery pridanej hodnoty k rastu HDP 1,3 %. Analýza potenciálneho produktu ukázala, že v roku 2004 bola ekonomika SR pod svojim potenciálom, ale produkčná medzera sa postupne zatvárala.

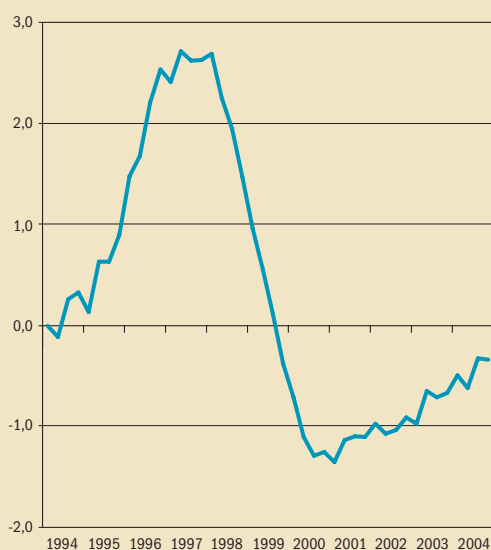
## 2.2 Vývoj fiškálnej a zahraničnoobchodnej rovnováhy

**Pokračovala konsolidácia verejného rozpočtu vo väzbe na reformy**

Vláda pokračovala v úsilí o fiškálnu konsolidáciu. Jej cieľom je, podľa Konvergenčného programu, aby v roku 2010 bolo rozpočtové hospodárenie blízke vyrovnanému. V roku 2003 bol deficit verejných financií 3,7 % HDP (v metodike ESA 95). V roku 2004 sa (podľa predbežných odhadov) zmiernil na 3,3 %, pričom sa súčasne uskutočnila zásadná daňová reforma a znížilo sa prerozdeľovanie cez verejné financie.

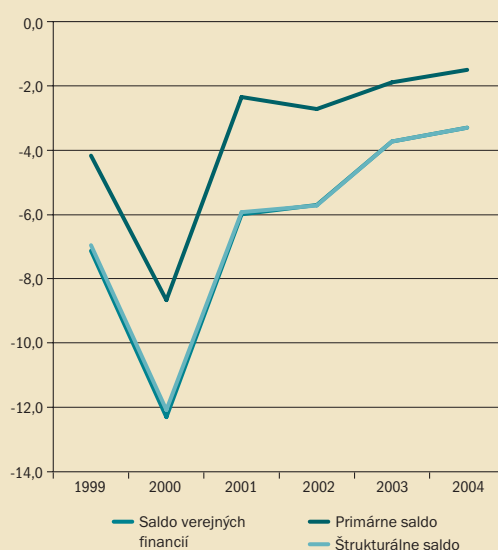
**Deficit na bežnom účte nepredstavoval problém. Prehýbil sa len mierne, a to aj vo väzbe na dovozy technológií**

Graf 2.4 Vývoj ekonomického cyklu v SR – produkčná medzera (%)

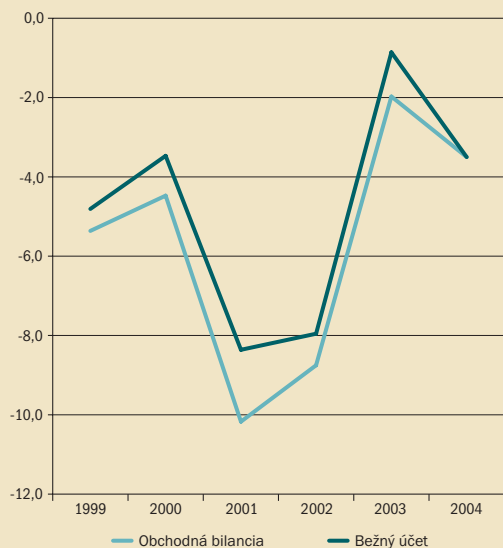


Zdroj: NBS.

Graf 2.5 Saldo verejných financií SR (podiel salda na HDP v b. c., %)



Zdroj: Inštitút finančnej politiky.

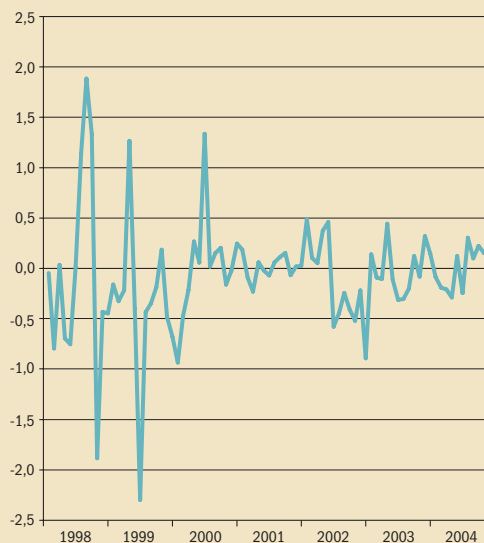
**Graf 2.6 Deficit obchodnej bilancie a bežného účtu (podiel salda na HDP v b. c., %)**


Zdroj: NBS.

Exportný výkon ekonomiky ďalej rástol. Na rozdiel od roku 2003 však pripravované investície a s nimi súvisiace dovozy technológie spolu s rastom spotreby domácností spôsobili, že deficit obchodnej bilancie a deficit bežného účtu sa prehĺbili. Rast vývozu a dovozu sa v ostatných rokoch zrýchlil. Ide čiastočne o dôsledok toho, že priame zahraničné investície na jednej strane umožňujú zvýšiť vývoz, súčasne si však výroba, ktorú realizujú, vyžaduje (prechodne) zvýšenie dovozu (technológia, polo-produkty a dielce a pod.). Deficit bežného účtu bol približne na 90 % krytý priamymi zahraničnými investíciami.

#### **Pod vplyvom apreciačných tlakov sa reálny kurz slovenskej koruny pohyboval v pásme mierneho nadhodnotenia voči rovnovážnej úrovni**

Reálny kurz sa pohyboval v pásme mierneho nadhodnotenia. Tento poznatok potvrdili viaceré analýzy NBS metódami BEER a FEER. V priebehu roka sa nepozorovali okolnosti, ktoré by signalizovali významné špekulatívne tlaky na zmenu úrovne kurzu. Potvrzuje to priebeh indexu EDP, ktorý v priebehu roka 2004 nevybočil z pásma  $\pm 1$  štandardná odchýlka.

**Graf 2.7 EMP – index tlaku na kurz koruny<sup>1)</sup>**


Zdroj: NBS.

1) Vážený súčet normalizovaných zmien reálneho kurzu (SKK/EUR), reálnych úrokových sadzieb (3M BRIBOR, CPI) a objemu rezerv (v SK).

Poznámka: Štandardná odchýlka = 0,594.

Kritická hodnota = 2-násobok štandardnej odchýlky.

### **2.3 Rast pridanej hodnoty, rast miezd a priestor na tvorbu zisku**

#### **Rast hrubej pridanej hodnoty a vývoj mzdových nákladov vytvárali priestor na udržanie ziskovosti**

Hrubý domáci produkt rástol aj v bežných cenách, a to až o 10,3 %. Tento rast vytvára priestor na rýchly rast dôchodkov a zisku, pričom sa však musí prihliadať na vývoj miezd a daní. Dane z produkcie (čisté dane z produktov) rástli pomalšie ako pridaná hodnota a hrubá pridaná hodnota rástla tiež viac ako 10 %-ným tempom. Hoci priemerné nominálne mzdy rástli v roku 2004 rýchlo, tempom až 10,2 %, ich rast približne zodpovedal rastu produktivity, a teda mzdy nezužovali priestor pre rast zisku. V roku 2003 vzrástol objem miezd o 8,2 %, nominálny hrubý domáci produkt o 9,3 % a hrubá pridaná hodnota o 10 %. Mzdy sa teda v roku 2003 vyvíjali tak, že vytvárali priestor pre rast zisku a ziskovosti. V roku 2004 objem miezd vzrástol o 10,5 % a hrubá pridaná hodnota o 10,6 %. Znamená to, že v roku 2004 objem miezd rástol

**Tabuľka 2.3 Rast dôchodkov a miezd v ekonomike (%)**

	2003	2004
Rast zamestnanosti (VZPS <sup>1</sup> , z priemeru za rok)	1,8	0,3
Rast nominálnych miezd (z priemeru za rok)	6,3	10,2
Rast nominálneho HDP	9,3	10,3
Rast hrubej pridanej hodnoty	10,0	10,6

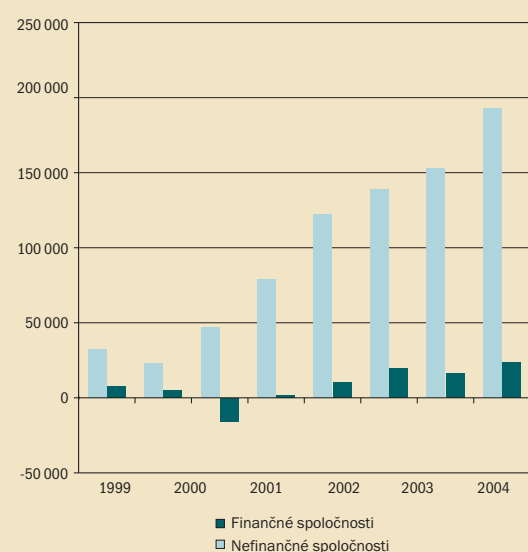
Zdroj: ŠÚ SR.

1) Výberové zisťovanie pracovných síl.

približne tak rýchlo ako (hrubá) pridaná hodnota, a teda vývoj miezd vytváral priestor pre rast objemu zisku a udržanie ziskovosti.

### Zisk finančných aj nefinančných spoločností naďalej rástol

Z historicky nízkych hodnôt dosahovaných v období stabilizácie a reštrukturalizácie bankového a podnikového sektora, zisk nefinančných spoločností od roku 1998 postupne rástol. Prispela k tomu mzdová politika, keď – aj pod vplyvom situácie na trhu práce – jednotkové mzdové náklady (podiel miezd na nominálnom produkte) nerástli. K lepším

**Graf 2.8 Vývoj zisku<sup>1)</sup> finančných a nefinančných spoločností (mil. Sk)**


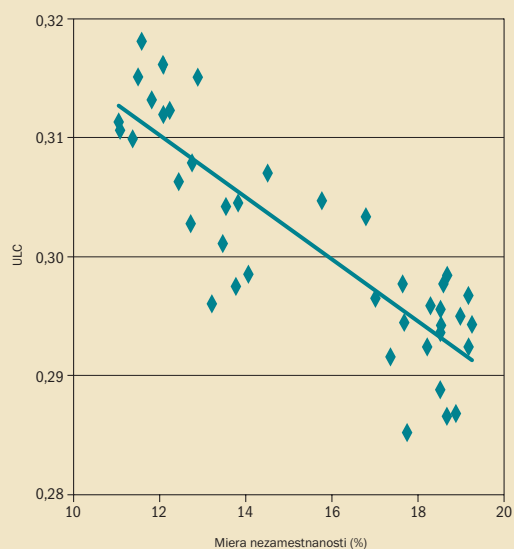
Zdroj: NBS.

1) Hospodársky výsledok.

hospodárskym výsledkom výrazne prispelo ozdravenie bankového sektora a znižovanie úrokových sadzieb, ktoré znížilo finančné náklady podnikov. Po ozdravení bankového sektora rástol aj zisk finančných spoločností. To vytvára dobré predpoklady na ich stabilitu. Na druhej strane posilňovanie kurzu a devízové intervencie proti nadmernému posilňovaniu kurzu a náklady na sterilizáciu nadbytočnej likvidity spôsobili stratu NBS. V niektorých podnikoch prebiehala v ostatných rokoch reštrukturalizácia pomalšie a na ich hospodársky výsledok negatívne vplývalo aj posilňovanie kurzu. Avšak aj v týchto podnikoch sa prevažne dosahoval zisk<sup>6</sup>.

### V dlhodobom horizonte je vývoj jednotkových mzdových nákladov určený situáciou na trhu práce, najmä úrovňou nezamestnanosti. Predpokladané zníženie miery nezamestnanosti pravdepodobne zúži priestor na tvorbu zisku

Vývoj mzdových nákladov dlhodobo určuje priestor na tvorbu zisku a je aj do budúcnosti kľúčový pre udržanie ziskovosti. Dlhodobý vzťah, ktorý určuje jednotkové mzdové náklady však hovorí, že vývoj

**Graf 2.9 Vzťah medzi jednotkovými nákladmi práce a mierou nezamestnanosti**


Zdroj: Prepočet NBS z údajov ŠÚ SR.

Poznámka: ULC – jednotkové náklady práce, pomer nominálnej mzdy a produktivity práce z nominálneho HDP. Miera nezamestnanosti podľa výberového zisťovania pracovných síl, sezónne očistená.

<sup>6</sup> Ide najmä o podniky, ktoré svoju produkciu prevažne exportujú do krajín EÚ a ktoré majú nižšiu mieru pridanej hodnoty.

Z dlhodobého vzťahu medzi mierou nezamestnanosti a úrovňou jednotkových mzdových nákladov vyplýva, že predpokladané zníženie miery nezamestnanosti môže predstavovať určité riziko pre vývoj jednotkových mzdových nákladov, a tým tiež pre vývoj ziskovosti v ekonomike. Zníženie miery nezamestnanosti o 1 % v minulosti spôsobilo (za inak rovnakých podmienok), že jednotkové mzdové náklady vzrástli o 0,3 – 0,4 %. Približne v tejto miere sa zmenšil aj priestor na tvorbu zisku a znížila sa miera zisku. Súčasná miera nezamestnanosti na Slovensku je ešte stále vysoká. Dlhodobo vysoké tempá rastu ekonomiky, ktoré sa očakávajú v budúcnosti, vytvoria podmienky na zníženie miery nezamestnanosti. Pokles miery nezamestnanosti o 5 percentuálnych bodov (približne takýto pokles predpokladá Konvergenčný program medzi rokom 2004 a rokom 2010) by – pri rešpektovaní uvedeného dlhodobého vzťahu – znamenal zvýšenie jednotkových mzdových nákladov a zníženie priestoru na tvorbu zisku o 1,5 až 2 % (z objemu produkcie).

(nominálnych) jednotkových mzdových nákladov, teda podielu miezd na pridanej hodnote, na Slovensku významne súvisel so zmenami nezamestnanosti.

Pre vývoj zisku a ziskovosti v budúcnosti budú, okrem vývoja miezd a jednotkových mzdových nákladov, dôležité aj iné faktory. Už v súčasnosti je zrejmé, že tie výroby a činnosti, ktoré sú spojené s priamymi zahraničnými investíciami na Slovensku vytvárajú predpoklady rýchleho rastu pridanej hodnoty, produktivity, a teda tiež priestor na rýchly rast zisku. Táto skutočnosť by mala pozitívne vplývať na tvorbu vlastných zdrojov v ekonomike, vrátane rezerv na krytie rizík a strát. Využitie týchto zdrojov aj na posilnenie ekonomickej a finančnej stability bude vecou obchodnej politiky bánk, riadenia rizík a dohľadu.

## 2.4 Vývoj v sektore domácností<sup>7</sup>

Napriek vysokému nárastu úverov domácnostiam v posledných rokoch je ich schopnosť uhrádzať svoje záväzky je dostačujúca. Domácnosti generujú dostatočný objem príjmov na splácanie úverov a držia významný objem likvidných finančných aktív.

### Aktíva a pasíva domácností

Pri hodnotení finančných aktív a pasív domácností sme vychádzali z údajov do roku 2003. Popri úspo-

rách tvoria nefinančné aktíva, najmä nehnuteľnosti, na Slovensku hlavnú časť aktív domácností, čo vo veľkej miere vystavuje sektor domácností riziku zníženia hodnoty aktív v prípade poklesu cien nehnuteľností<sup>8</sup>.

### **Domácnosti postupne pristupujú k aktívnemu riadeniu svojich finančných aktív. V dôsledku toho sa mení ich štruktúra**

Postupné približovanie sa štandardom EÚ sa prejavilo aj na finančných aktívach domácností. Riadenie aktív v domácnostiach sa v minulosti obmedzilo najmä na bankové vklady a investície do nehnuteľností určených na bývanie. V posledných rokoch pozorujeme určité zmeny v správaní, keď sa domácnosti snažia aktívne riadiť svoje finančné aktíva. Od roku 2001 sa to prejavuje najmä v poklese bankových vkladov a náraste atraktivity životného poistenia, podielových fondov a iných investícií. V roku 2003 mali najväčší podiel na finančných aktívach hotovosť a bankové vklady (77 %), technické rezervy poisťovní – najmä životné poistenie a penzijné fondy (10 %), akcie a podielové fondy (5 %), cenné papiere iné ako akcie (2 %) a iné investície (6 %).<sup>9</sup> Zatiaľ známe údaje za rok 2004 potvrdzujú, že táto štruktúra sa len nepatrne zmenila najmä v prospech vyššej váhy akcií a podielových fondov<sup>10</sup>.

### **V porovnaní s EÚ je objem finančných aktív na jedného obyvateľa SR nízky**

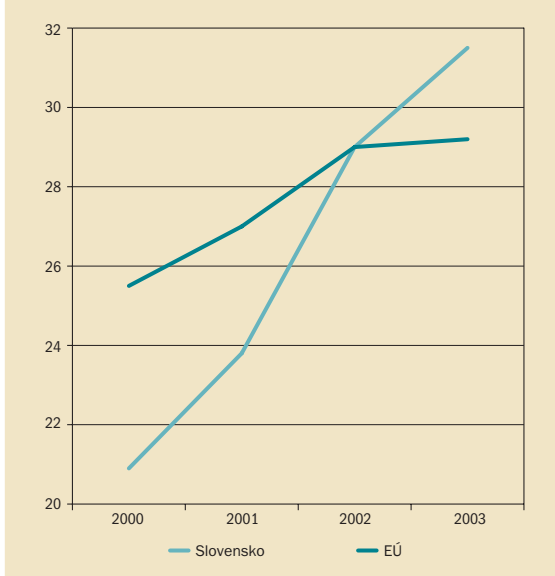
<sup>7</sup> Sektor domácností zahŕňa živnostníkov a obyvateľstvo (sektor S14 v metodike ESA 95).

<sup>8</sup> Dopad zmien cien nehnuteľností na finančnú pozíciu domácností závisí tiež od toho, či u domácností prevláda vlastníctvo nehnuteľností, alebo skôr prenájom nehnuteľností.

<sup>9</sup> V EÚ tvorili v roku 2003 vklady a hotovosť 38 %, cenné papiere iné ako akcie 9 %, podielové cenné papiere 16 % a technické rezervy poisťovní a penzijné fondy 38 %.

<sup>10</sup> Objem bankových vkladov domácností (obyvateľstvo a živnostníci) sa mierne znížil (o 0,4 %).

**Graf 2.10 Pomer objemu finančných pasív a aktív domácností (%)**



Zdroj: ŠÚ SR.

Objem finančných aktív na jedného obyvateľa na konci roku 2003 bol na úrovni 120 tis. Sk, resp. 2 915 EUR<sup>11</sup>. V porovnaní s EÚ je na veľmi nízkej úrovni (finančné aktíva na obyvateľa v EÚ-15 boli v roku 2003 na úrovni 41 628 EUR<sup>12</sup>). Rozdiel je zapríčinený najmä faktom, že kým na Slovensku sú hlavným zdrojom finančných aktív bežné príjmy domácností, v štátoch EÚ je veľkosť finančných aktív daná medzigeneračnou akumuláciou bohatstva.

#### **Rýchlo rastú finančné pasíva. Ich objem je však v porovnaní s EÚ nízky**

K vysokému nárastu došlo pri finančných pasívach sektora domácností, ktoré od roku 2000 do roku 2003 vzrástli o 82 %. V roku 2003 pripadalo na jedného obyvateľa približne 37,5 tis. Sk (910 EUR) finančných pasív. Najväčšiu časť tvorili bankové úvery, ktoré v roku 2003 tvorili 62 % z celkových finančných pasív. Od roku 2000 ich objem vzrástol o takmer 95 %. Iné pôžičky tvorili v roku 2003 okolo 4 % a iné finančné záväzky domácností predstavovali 34 %. Napriek výraznému nárastu finančných záväzkov slovenských domácností, v porovnaní so štátmi EÚ (1 4500 EUR na jedného obyvateľa v roku 2003) je výška týchto záväzkov na

zanedbateľnej úrovni. Keďže finančné pasíva domácností sú tvorené najmä bankovými úvermi, môžeme predpokladať, že rast finančných pasív v roku 2004 zodpovedal minimálne tempu nárastu úverov domácnostiam v súvahách bánk v roku 2004. Ich objem v priebehu roka vzrástol o 37,25 %.

#### **Pomer finančných pasív k finančným aktívam bol v roku 2003 približne 31,5 %, čo je úroveň blízka úrovni dosahovanej v EÚ**

Pomer finančných pasív k finančným aktívam, ktorý naznačuje schopnosť domácností uhrádzať svoje záväzky z krátkodobého hľadiska, dosiahol v roku 2003 hodnotu 31,5 % a približne sa rovná úrovni tohto ukazovateľa v EÚ. V porovnaní s EÚ však na Slovensku rástol rýchlejšie, čo bolo spôsobené najmä dynamickým nárastom finančných záväzkov domácností v rokoch 2002 a 2003. Narastanie pomeru medzi objemom finančných pasív a objemom finančných aktív pokračovalo aj v roku 2004, a to ako dôsledok rýchleho rastu objemu úverov domácnostiam. Tento vývoj finančnej pozície sektora domácností si bude vyžadovať v budúcnosti pozornosť a hlbšiu analýzu.

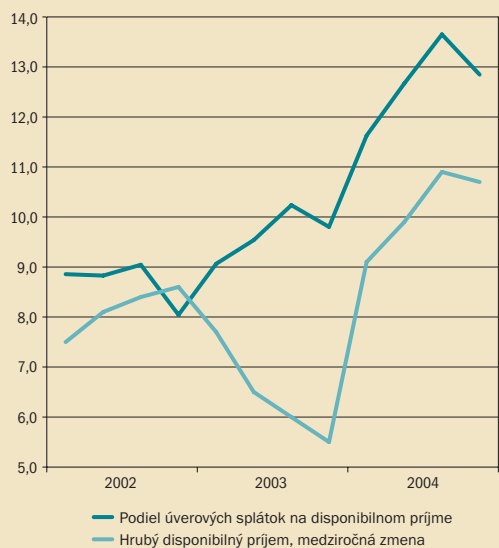
#### **Rýchly rast príjmov domácností vytvára dobrý predpoklad splácania úverov**

Príjmy domácností sú primárnym zdrojom používaným domácnosťami na splácanie úverov. Rastúce zadĺženie zvyšuje zraniteľnosť domácností v prípade poklesu príjmov. Vývoj príjmov preto do veľkej miery ovplyvňuje schopnosť domácností uhrádzať záväzky. Príjmy domácností v roku 2004 rástli. Najvyššie príjmy dosahovali domácnosti v Bratislavskom kraji, čo vysvetľuje vysoký podiel úverov domácnostiam v tomto kraji na celkových úveroch domácnostiam. Rozdiely v príjmoch domácností v rámci krajov a koncentrácia úverov v Bratislavskom kraji naznačujú, že najväčšiu zadĺženosť bankovými úvermi majú práve domácnosti s najvyššími príjmami. Dostatočnosť hrubých disponibilných príjmov domácností na úhradu úverových splátok vyplýva z pomeru úverových

<sup>11</sup> Pri prepočítavaní na eurá sa bral do úvahy koncoročný výmenný kurz. Porovnateľná hodnota je určená paritou kúpnej sily.

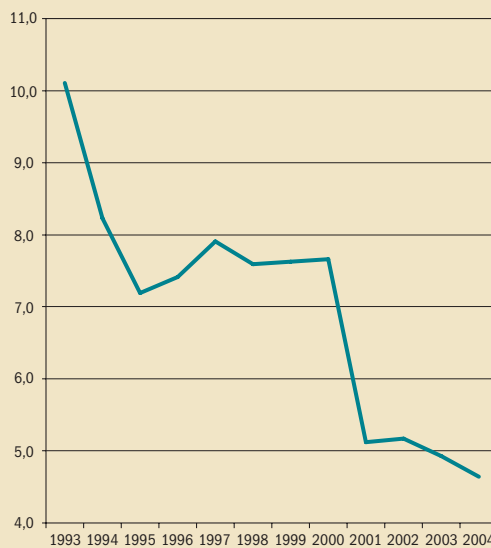
<sup>12</sup> Finanční aktíva domácností, Bankovníctví, 10/2004.



**Graf 2.11 Úverová zaťaženosť domácností v pomere k príjmom domácností (%)**


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Hrubý disponibilný príjem je definovaný ako rozdiel bežných príjmov a bežných výdavkov domácností.

**Graf 2.12 Miera hrubých úspor domácností<sup>1)</sup> (%)**


Zdroj: Prepočet NBS z údajov ŠÚ SR.

1) Podiel hrubých úspor domácností na bežných príjmoch domácností.

splátok domácností<sup>13</sup> a hrubého disponibilného príjmu. Podiel úverových splátok, t. j. úrokov a istiny na hrubom disponibilnom príjme domácností sa v priebehu roka 2004 zvyšoval, napriek tomu hodnoty mierne nad 10 % naznačujú dostatočnú výšku disponibilných príjmov na pokrytie úverových splátok.

Hrubý disponibilný príjem je definovaný ako rozdiel bežných príjmov a bežných výdavkov domácností.

### Miera hrubých úspor v sektore domácností dlhodobo klesá

Sektor domácností nadobúda z hľadiska finančnej stability na význame. Miera jeho zadĺženia je v súčasnosti ešte nízka, ale úvery domácnostiam rýchlo rastú. Na druhej strane, miera úspor domácností klesá. Tento pokles miery úspor sektora domácností trvá už dlhšie obdobie. Dokumentuje to graf 2.12, ktorý vyjadruje podiel hrubých úspor domácností na bežných príjmoch domácností. Z grafu je zrejmé, že takto definovaná miera úspor klesala od roku 1993 prakticky kontinuálne z úrovne okolo 10 % na súčasnú úroveň okolo 4,5 %.

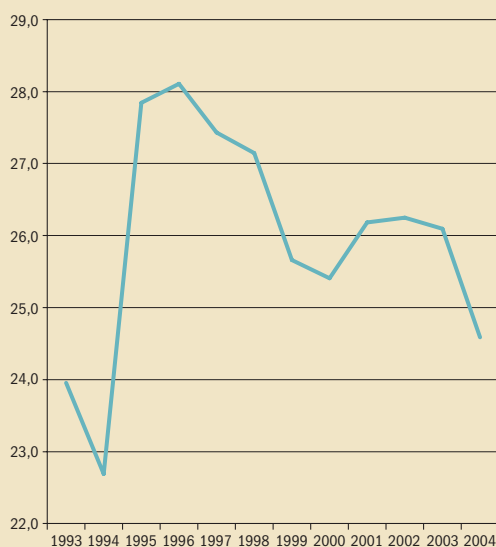
### Pokles hrubej miery úspor súvisel najmä s poklesom úrokových mier, ale aj so znižovaním daňového a odvodového zaťaženia v ostatných rokoch

Pokles hrubej miery úspor súvisel s vývojom úrokových príjmov a výdavkov domácností:

- Znižovanie úrokových mier a presun úspor z termínovaných a úsporových vkladov do hotovosti a na bežné účty znižujú objem príjmu z úrokov a objem príjmu domácností z majetku,
- Znižovanie úrokov, ich bonifikácia a štátna prémie v stavebnom sporení, spolu s ponukami splátkového predaja zvyšujú dopyt po úveroch. Objem úverov čerpaných domácnosťami, úrokové platby a výdavky na majetok rastú aj ako dôsledok rastu cien nehnuteľností, zlepšenej ponuky a dostupnosti hypotekárnych úverov a väčšej konkurencie v bankovom sektore po jeho ozdravení a vstupe zahraničných investorov do bankového sektora.

Znižovanie úrokového príjmu bolo pre vývoj miery úspor v dlhodobom horizonte najdôležitejšie. Druhá príčina, zvýšený dopyt domácností po úveroch

<sup>13</sup> Úverové splátky domácností sú vypočítané z úverov domácnostiam rozložených podľa splatností a z ich priemerných úrokových sadzieb.

**Graf 2.13 Podiel bežných výdavkov domácností na bežných príjmoch domácností (%)**


Zdroj: Prepočet NBS z údajov ŠÚ SR.

a väčší objem ich čerpania, nadobúda na význame v súčasnosti a bude dominovať aj v budúcnosti.

Pokles miery úspor by bol ešte rýchlejší, keby sa neznižovalo daňové a odvodové zaťaženie domác-

ností. Znižovanie daňového a odvodového zaťaženia (bežných výdavkov) domácností uvoľňovalo zdroje na tvorbu úspor.

**Najdôležitejším faktorom rastu úverov domácnostiam je rýchly rast ekonomiky a pozitívny výhľad jej ďalšieho rastu. Významne pôsobí aj vývoj cien nehnuteľností**

Hlavným dôvodom dynamického nárastu úverov domácnostiam v roku 2004 bol najmä pozitívny vývoj makroekonomických ukazovateľov (rast HDP, pokles nezamestnanosti a rast disponibilných príjmov domácností), pokles trhových úrokových sadzieb a zmiernenie kritérií bánk pri poskytovaní úverov. Vplyv na rast úverov má aj rast cien nehnuteľností<sup>14</sup>. Vyššie ceny nehnuteľností spôsobujú tzv. wealth effect, keď s rastom cien nehnuteľností, rastie súčasná hodnota budúcich tokov z prenájmu alebo príjmov z predaja nehnuteľností. Rast cien nehnuteľností sa prejavuje aj na raste hodnoty zabezpečenia úveru. Vysoký podiel úverov na bývanie na celkových úveroch domácnostiam zvyšuje význam monitorovania a analyzovania trhu nehnuteľností.

### Box 2.1 Poznatky z analýzy hrubých úspor domácností

Identifikovali sme (dlhodobú) zákonitosť, podľa ktorej sa správali domácnosti v období od roku 1995 do roku 2004. Podľa nej sa podiel hrubých úspor na celkovom príjme domácností menil tak, ako sa menili podiely čistých dôchodkov z majetku (najmä úrokových príjmov a výdavkov domácností). Zmeny podielu bežných výdavkov na celkovom príjme domácností dávali vývoju miery úspor krátkodobé impulzy. Platí nasledujúci vzťah:

$$d(qHUSP_t) = -0,32 - 1,03 \cdot d(qYBE\check{Z}_t) - 0,90 \cdot (qHUSP_{t-1} - 1,17 \cdot q\check{C}DM_{t-1} - 1,72)$$

(3,4)                      (7,6)                      (5,8)

qHUSP – podiel hrubých úspor domácností na celkovom hrubom príjme domácností, v %

qČDM – podiel čistých dôchodkov z majetku (najmä príjmy z úrokov mínus úrokové platby) na celkovom hrubom príjme domácností, v %

qYBEŽ – podiel celkových bežných výdavkov domácností na celkovom hrubom príjme domácností, v %

Hodnoty v zátvorke sú t-hodnoty. Odhad bol urobený zo sezónne očistených štvrťročných údajov za obdobie február 1995 až apríl 2004.

Dôležitý je predovšetkým vzťah v zátvorke, tzv. dlhodobý vzťah. Dlhodobý vzťah ukazuje, že miera hrubých úspor súvisela s vývojom čistého dôchodku z majetku, najmä čistého úrokového príjmu domácností. Zníženie

<sup>14</sup> Údaje o cenách nehnuteľností sú k dispozícii len za roky 2002 a 2003 z Národnej asociácie realitných kancelárií Slovenska. Podľa neúplných informácií došlo v roku 2004 na trhu nehnuteľností k čiastočnej korekcii vo vývoji cien v súvislosti s tým, že sa nenaplnili očakávania rastu cien nehnuteľností z obdobia pred vstupom Slovenska do EÚ.

daňového a odvodového zaťaženia, ktoré určuje bežné výdavky domácností dávalo vývoju miery hrubých úspor domácností pozitívne impulzy. Parametre v dlhodobom vzťahu hovoria, že miera úspor (ich podiel na celkovom hrubom príjme domácností) sa menila prakticky jedna k jednej s tým, ako sa menil (klesal) podiel čistého dôchodku z majetku (čistého úrokového príjmu) na hrubom príjme domácností a takmer jedna k jednej s tým, ako sa menilo (znižovalo) daňové a odvodové zaťaženie príjmu domácností. Tieto dva faktory určovali vývoj miery úspor v analyzovanom období rokov 1995 až 2004.

Mimoriadny pokles zaznamenala miera hrubých úspor domácností v roku 2001 – stabilizačná politika ju krátkodobo znížila o 2 %. Zmeny čistého dôchodku z majetku, v ktorom dominuje úrokový príjem domácností, boli v minulosti dané skôr exogénne – vývojom úrokových sadzieb. V súčasnosti zohráva dôležitú úlohu aj reakcia domácností a bánk na pokles úrokových sadzieb. Presuny v rámci peňažnej zásoby na bežné účty ešte viac znižujú úrokový príjem domácností. Na druhej strane rast objemu úverov čerpaných domácnosťami zvyšuje úrokové platby domácností.



### 3. Bankový sektor

Domáci bankový sektor bol v roku 2004 priaznivo ovplyvnený ekonomickým prostredím – vonkajším aj domácim. Obavy bánk z vyššieho konkurenčného tlaku po vstupe do EÚ sa nepotvrdili.

Vývoj bankových pasív zaznamenal významné štrukturálne zmeny. Klesal podiel vkladov domácností, zvýšil sa podiel vkladov finančných a nefinančných spoločností a vkladov verejného sektora. Zvýšil sa tiež objem a podiel medzi-bankových vkladov, objem a podiel zmienek. Podiel hypotekárnych záložných listov stúpol len mierne. Na strane aktív zaznamenali rýchly rast aktíva bánk v centrálnej banke, korunové úvery domácnostiam a úvery v cudzej mene finančným a nefinančným spoločnostiam. Koncentrácia v poskytovaní úverov bola vysoká najmä v úverovaní domácností.

Podsúvahové položky bánk pôsobiacich na Slovensku dlhodobo rastú a vo viacerých bankách veľkosť podsúvahy prevyšovala veľkosť súvahy. Najdôležitejšími charakteristikami vývoja podsúvahy boli: nárast pohľadávok zo záruk, ktoré banky prijímajú v rámci obchodov s NBS alebo s klientmi, vysoká hodnota úrokových a devízových nástrojov, dynamický rast operácií s opciami a neustály nárast pohľadávok z budúcich úverov.

Čistý zisk bankového sektora sa v roku 2004 medziročne zvýšil o 14 %. Prispel k tomu rastúci úrokový príjem z úverov domácnostiam<sup>15</sup> a úrokový príjem od NBS. Pokračoval nárast podielu neúrokových príjmov na celkových príjmoch z bankovej činnosti – príjmov bánk z poplatkov od klientov a príjmov z obchodovania. Na druhej strane sa aktivity smerom k domácnostiam prejavili na náraste prevádzkových nákladov. Napriek tomu bankový

sektor zvýšil prevádzkovú efektívnosť. Nižšie boli výnosy z rozpúšťania rezerv.

Vysoká kapitálová primeranosť, na konci roka na úrovni 19 %<sup>16</sup>, vytvárala podmienky na rast aktív s vyšším rizikom, najmä úverov. Tie vzrástli najmä v druhej polovici roku rýchlejšie ako vlastné zdroje, v dôsledku čoho sa kapitálová primeranosť bankového sektora znížila. Úverové riziko bánk bolo ovplyvnené najmä vysokým nárastom úverov domácnostiam a devízových úverov podnikom. S rastom úverov domácnostiam sa zvyšoval aj objem klasifikovaných úverov domácnostiam. Súčasne však rástol aj objem aktív s nulovou rizikovou váhou, najmä obrátených repo obchodov s NBS.

Úrokové riziko bánk sa znížilo. Bolo to spôsobené najmä skrátením lehoty fixácie úrokových sadzieb pri úveroch, cenných papieroch a taktiež nárastom aktív v NBS. Výsledky stresových scenárov naznačujú, že bankový sektor je vystavený riziku v prípade nárastu úrokových sadzieb. Devízová pozícia bánk sa menila najmä vplyvom devízových zdrojov od zahraničných bánk. V pobočkách zahraničných bánk bol nárast krátkodobých devízových vkladov bánk spojený s nárastom aktív v domácej mene. V ďalších bankách súvisel s rastom devízových úverov. Banky, najmä väčšie, využívali podsúvahové operácie na aktívne riadenie devízového rizika. Menšie a stredné banky mali v prevažnej miere uzatvorenú súvahovú pozíciu a vplyvom vybraných operácií otvorenú podsúvahovú pozíciu.

Všeobecne možno konštatovať, že časový nesúlad splatností aktív a pasív sa v bankovom sektore v roku 2004 prehlboval. Súvisí to s rastom dlhodobých úverov, presúvaním vkladov z úsporných a termínovaných vkladov do podielových fondov

<sup>15</sup> Sektor domácností zahŕňa živnostníkov a obyvateľstvo.

<sup>16</sup> V úrovni kapitálovej primeranosti boli medzi jednotlivými bankami rozdiely. Bližšie ich charakterizujeme v časti 3.6.

a na bežné účty. Vo viacerých bankách sa zvýšila citlivosť na prípadný výber medzibankových vkladov zahraničnou bankou. Problematické je aj to, že skutočná likvidita štátnych dlhopisov môže byť nižšia ako predpokladaná.

Rastúca angažovanosť bánk voči domácnostiam otvára otázku úverového rizika domácností. Rizikovosť úverov domácnostiam dokumentuje fakt, že objem klasifikovaných úverov domácnostiam, hoci je malý, vzrástol v roku 2004 o 45 %. V budúcnosti môže byť rizikovosť negatívne ovplyvnená rastom úrokových sadzieb, keďže veľká časť úverov domácnostiam je poskytovaná s premenlivou sadzbou alebo krátkodobou fixáciou úrokovej sadzby. Hypotekárne úvery rástli v priebehu roka vo všetkých bankách a vysoká koncentrácia hypotekárneho trhu sa už druhý rok postupne znižovala. Problémy môžu bankám spôsobiť nižšie rizikové prémie a vyšší pomer medzi výškou poskytnutého úveru a hodnotou založenej nehnuteľnosti. Úverové riziko by, na druhej strane, mohli redukovať nižšie priemerné splátky a kratšie splatnosti úverov<sup>17</sup>.

### 3.1 Konkurencia a koncentrácia v bankovom sektore

**Konkurencia v bankovom sektore sa po vstupe SR do EÚ dramaticky nezvýšila**

Vstup Slovenska do Európskej únie v máji 2004 umožňuje používanie jednotnej bankovej licencie. Možnosť podnikáť podľa jednotnej bankovej licencie využili dve existujúce pobočky. K decembru 2004 bolo na Slovensku registrovaných 49 zahraničných bánk poskytujúcich služby na cezhraničnom základe. Tieto banky zatiaľ výraznejšie neprispeli k zvýšeniu konkurencie v bankovom sektore.

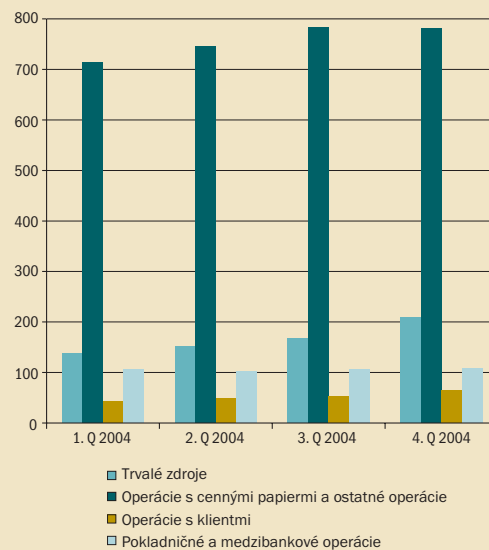
**Koncentrácia z hľadiska podielu na celkových aktívach sa nezmenila. Je vyššia v sektore domácností**

<sup>17</sup> V tejto súvislosti je však potrebné hlbšie analyzovať zaťaženie príjmu domácností splátkami. Je totiž pravdepodobné, že hypotekárne úvery využívajú viac ako v minulosti domácnosti s nižšími príjmami.

<sup>18</sup> Podiel aktív troch najväčších bánk na celkových aktívach sektora (index C3) sa počas roka 2004 pohyboval medzi 51,9 % a 54,5 %, podiel piatich najväčších bánk (index C5) bol na úrovni 65,6 % až 66,6 %. Herfindahlov index (HHI) sa podobne ako oba predošlé indexy držal na pomerne stabilnej úrovni, medzi 1 113 a 1 119. Herfindahlov index je definovaný ako súčet druhých mocnín podielov (v %). Je rovný 10 000, ak koncentrácia je absolútna a 10 000/n, ak podiely (vyjadrené v percentách) sú rovnomerné. Pri počte bánk 21 by rovnomerné rozdelenie podielov bánk na trhu znamenalo hodnotu indexu rovnú 476.

Graf 3.1 Zloženie pasív

(mld. Sk)

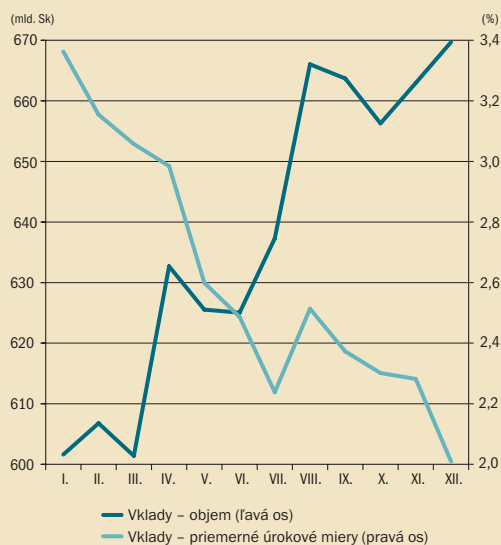


Zdroj: NBS.

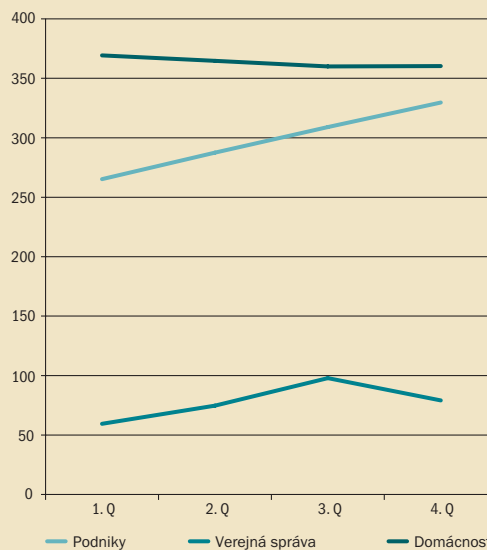
Indexy koncentrácie z hľadiska podielu bánk na celkových aktívach domáceho bankového sektora boli počas celého roka 2004 na približne rovnakej úrovni<sup>18</sup>. Indexy svedčia o pomerne vysokej koncentrácii aktív. Koncentrácia aktív v sektore domácností bola vyššia v porovnaní s celkovou koncentraciou aktív. Koncentrácia aktív domácich bánk v sektore finančných a nefinančných spoločností bola približne na úrovni celkovej koncentrácie.

### 3.2 Vývoj pasív

Počas roka 2004 nastali v štruktúre pasív bánk viaceré zmeny. Ich charakter a rozsah sa samozrejme mení od banky k banke, napriek tomu možno niektoré zmeny považovať za trendy a pozorovať ich na agregovaných údajoch. Aj v roku 2004 boli najdôležitejšiu časťou pasív vklady klientov. Tieto prostriedky, získané skoro výlučne od rezidentov, počas celého roka mierne rástli a v decembri tvorili 66 % všetkých pasív.

**Graf 3.2 Vývoj korunových vkladov vzhľadom na úrokovú mieru v roku 2004**


Zdroj: NBS.

**Graf 3.3 Sektorové členenie vkladov v roku 2004 (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

### **Vklady rástli napriek poklesu úrokových mier. Zvýšil sa podiel vkladov verejného sektora a finančných a nefinančných spoločností**

Celkové vklady klientov, ako najvýznamnejšia položka pasív, v priebehu roka vo väčšine bánk rástli, ale ich štruktúra sa menila. Objem korunových vkladov rástol aj napriek poklesu priemerných úrokových mier, a teda napriek menšiemu objemu pripísaných úrokov. Čo sa týka sektorovej štruktúry vkladov (domácnosti, podniky a verejná správa), bol významný nárast vkladov verejnej správy (v súvislosti s činnosťou Štátnej pokladnice), mierne sa znížil objem vkladov domácností a vzrástol objem prostriedkov na účtoch podnikov. Vo vývoji korunových vkladov domácností a podnikov je markantný najmä pokles termínovaných a úsporných korunových vkladov domácností. Štruktúra ich korunových vkladov sa menila v prospech netermínovaných vkladov, v ktorých dominujú bežné účty.

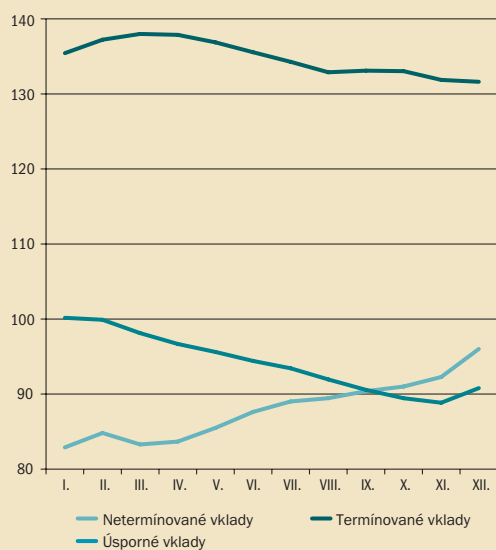
### **Vklady obyvateľstva mierne klesali. Rástol objem a podiel zostatkov na bežných účtoch**

V priebehu roka 2004 celkové vklady obyvateľstva – korunové a devízové – mierne klesali, z 375,9 mld. Sk na konci roka 2003 na 360,3 mld. Sk na konci roka 2004. Tento pokles spôsobili najmä devízové vklady. Ich korunová hodnota sa, aj vplyvom

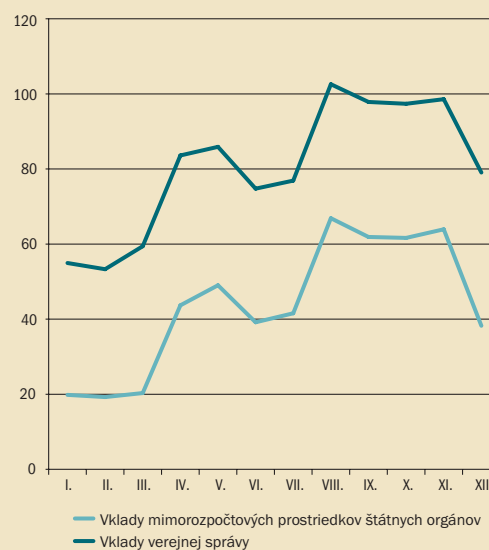
posilnenia koruny voči euru a doláru, znížila až o 16 %. Podiel korunových vkladov na celkových vkladoch obyvateľstva sa v dôsledku toho zvýšil z 86 % na 88 %. Výraznejšie zmeny nastali v štruktúre korunových vkladov. Klesali úsporné a termínované vklady a, naopak, netermínované vklady vzrástli medziročne o 15,8 %. Aj napriek poklesu majú v štruktúre vkladov najväčšiu váhu termínované vklady. Spomínané zmeny sa prejavili najmä v skupinách veľkých a stredne veľkých bánk. Pokles devízových vkladov obyvateľstva zaznamenali prakticky všetky banky.

### **Zmeny v štruktúre vkladov obyvateľstva súvisia s poklesom úrokových mier a posilňovaním kurzu koruny. Sporenie obyvateľstva v podielových fondoch nahrádza úsporné a termínované vklady**

Správanie domácností je možné čiastočne vysvetliť poklesom úrokových mier. Počas roka klesali úrokové miery vo všetkých kategóriách vkladových produktov. Na ich pokles reagovali najmä úsporné a termínované vklady. Bežných účtov sa pokles úrokových mier prakticky nedotkol, keďže primárnym cieľom zverovania týchto prostriedkov bankám nie je zhodnocovanie, ale uskutočňovanie platieb. Pokles úsporných a termínovaných vkladov bol sprevádzaný rastom podielových fondov, ktoré ponúkajú vyššie zhodnotenie ako bankové vkladové produkty.

**Graf 3.4 Vývoj štruktúry korunových vkladov obyvateľstva v roku 2004 (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

**Graf 3.5 Vklady verejnej správy v roku 2004 (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

### **Korunové aj devízové vklady podnikov na rozdiel od vkladov obyvateľstva rástli**

Vklady podnikov takmer výlučne tvorili rezidenti. Korunové vklady sa na nich podieľali 85 %. Na rozdiel od vkladov obyvateľstva korunové aj devízové vklady podnikov rástli, a to rovnakým tempom, približne o 24 %. Medziročne vzrástli aj termínované vklady podnikov. Najrýchlejšie, podobne ako pri domácnostiach, rástli neterminované vklady. Vklady podnikového sektora rástli vo všetkých veľkých a stredne veľkých bankách. V bankách silne naviazaných na vlastné finančné skupiny je ich volatilita vyššia.

### **Zmeny v riadení verejných financií (vznik agentúry ARDAL) spôsobili rast vkladov na účtoch verejnej správy**

K celkovému rastu vkladov klientov v roku 2004 výrazne prispela verejná správa. Najmä mimorozpočtové prostriedky orgánov štátnej správy, ktoré tvorili najmä vklady Štátnej pokladnice realizované prostredníctvom agentúry ARDAL a vklady Štátneho fondu likvidácie jadovoenergetických zariadení, nakladania s vyhoreným palivom a rádioaktívnymi odpadmi, určovali vývoj vkladov verejnej správy. Do bankového sektora sa v priebehu niekoľkých mesiacov dostalo až 66 mld. Sk týchto prostriedkov.

Väčšina z nich bola uložená na termínované vklady so splatnosťou jeden mesiac.

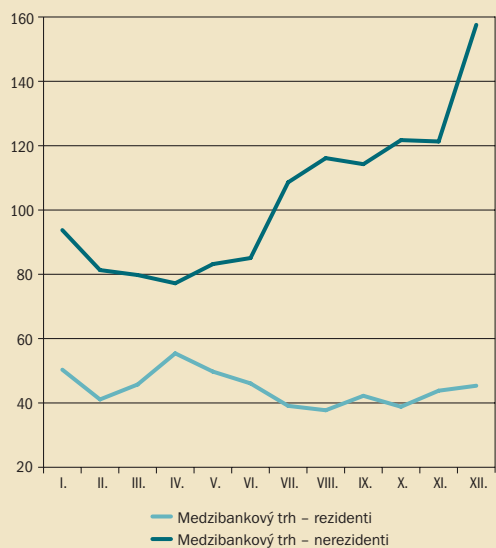
### **Podiel zdrojov z medzibankového trhu na pasívach bánk vzrástol**

Zdroje získané z medzibankového trhu boli v roku 2004 po vkladoch klientov druhou najvýznamnejšou položkou pasív. Ich podiel na pasívach vzrástol zo 14 % na 17,4 % z celkových pasív. Tento nárast spôsobili výlučne prostriedky zo zahraničného medzibankového trhu (v priebehu roka vzrástol ich objem z 94 mld. Sk na 158 mld. Sk).

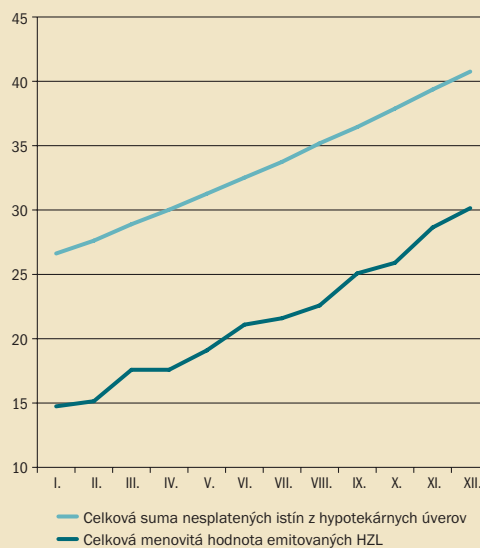
### **Zdroje v cudzej mene majú vplyv na likviditu a devízové riziko**

Prostriedky denominované v cudzej mene tvorili na konci roka 72 % celkových zdrojov zo zahraničného medzibankového trhu. Ich prílev do bankového sektora v priebehu roka predstavoval 40 mld. Sk. Vzhľadom na svoj prevažne krátkodobý charakter boli investované najmä na medzibankovom trhu, respektíve v obrátených repo obchodoch s NBS. Tieto zdroje majú vplyv aj na likviditu a devízové riziko. Prostriedky získané od zahraničných bánk prichádzajú do slovenského bankového sektora najmä cez pobočky bánk a prostredníctvom bánk silne naviazaných na vlastné finančné skupiny.



**Graf 3.6 Zdroje z domáceho a zahraničného medzibankového trhu v roku 2004 (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

**Graf 3.7 Vývoj emisie HZL a nesplatených istín z hyp. úverov v roku 2004 (mld. Sk)**


Zdroj: Regíster hypotekárnych úverov.

### **Hypotekárne záložné listy nakupujú najmä banky samotné. V štruktúre pasív nehrajú významnú úlohu**

Okrem hypotekárnych záložných listov neemitujú slovenské banky nijaké dlhodobé cenné papiere. V porovnaní s vkladmi klientov a so zdrojmi z medzibankového trhu nie je financovanie prostredníctvom hypotekárnych záložných listov (HZL), napriek rastu ich objemu, v štruktúre pasív významné. Počas roka 2004 stúpol podiel HZL na pasívach z 1,7 % na 2,6 %, čo znamená rast zo 14,7 mld. Sk na 30,1 mld. Sk. K decembru 2004 dosahovalo krytie hypotekárnych úverov hypotekárnymi záložnými listami 74 %, pričom do konca roka 2006 musia banky dosiahnuť 90 %-né krytie. Hypotekárne záložné listy patria medzi drahé zdroje<sup>19</sup>. Vzhľadom na nižší kupón ako pri štátnych dlhopisoch ich nakupujú najmä samotné banky, ktoré vlastnia viac ako polovicu emisií. Jedna z príčin tejto situácie spočíva v nízkom úrokovom rozpätí („net spread“) v hypotekárnom bankovníctve. Pri budúcom 90 %-nom podiele HZL na hypotekárnych úveroch sa celková priemerná marža z hypotekárnych obchodov ešte zníži, keďže banky už nebudú môcť, na rozdiel od súčasnosti, získavať lacnejšie zdroje na financovanie hypotekárnych úverov.

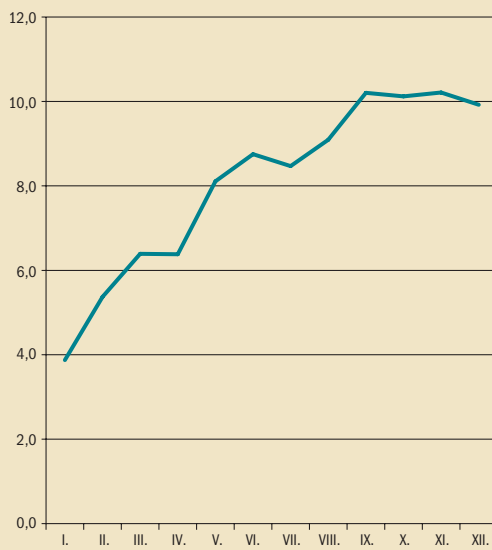
### **V priebehu roka sa zvyšoval objem emisie zmeniek. Ich emisia prináša bankám niektoré výhody**

Zmenky sú jediným dlhovým cenným papierom okrem HZL, ktorý banky emitujú. Ich investormi sú skoro výlučne rezidenti, pričom 85 % zmeniek je denominovaných v slovenských korunách. Emisia zmeniek prináša zníženie platieb do Fondu na ochranu vkladov a nižšie povinné minimálne rezervy. Banky preto môžu investorovi poskytnúť výhodnejšie úročenie ich investície. Nevýhodou pre investora je vyššie úverové riziko ako pri vkladoch. Výhodou pre neho je aj prevoditeľnosť, ktorá umožňuje skrátiť časové viazanie jeho prostriedkov.

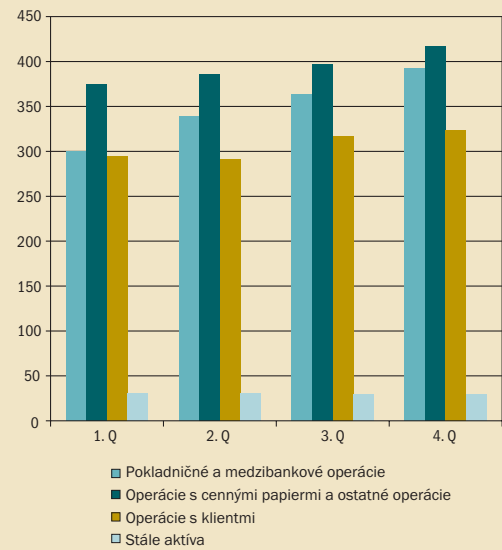
### **Vývoj pasív v skupinách bánk bol diferencovaný**

Vývoj vo veľkých bankách určoval celkový trend v sektore. Pokles vkladov obyvateľstva bol v nich najvýraznejší, rast vkladov podnikov a verejnej správy zodpovedal vývoju v celom bankovom sektore. Vývoj vkladov v stredne veľkých bankách sa vo veľkej miere podobal vývoju do veľkých bankách. Vklady obyvateľstva boli skôr ustálené, vklady podnikov rástli podobne ako vo veľkých bankách.

<sup>19</sup> Výška kupónu HZL emitovaných v roku 2004 sa pohybovala od 4,4 % do 5,1 %, teda relatívne nižšie v porovnaní so štátnymi dlhopismi (4,8 % až 5,3 %). Výška výnosu do splatnosti však závisí aj od predajnej ceny HZL pri emisii.

**Graf 3.8 Vývoj emisie zmeniek v roku 2004 (mil. Sk)**


Zdroj: NBS.

**Graf 3.9 Vývoj štruktúry aktív v roku 2004 (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

Obchodovanie agentúry ARDAL malo vplyv na vybrané banky. Emisia HZL rástla vo všetkých skupinách bánk. V stredne veľkých bankách dominovali klientske vklady, ale možno v nich pozorovať zvýšenú orientáciu na zdroje zo zahraničných bánk. Banky a pobočky bánk silne naviazané na vlastné finančné skupiny ostali závislé od zdrojov z medzibankového trhu (prevažne zahraničného) a od vkladov klientov (prevažne podnikov). V pasívach stavebných sporiteľní v súlade s ich poslaním dominovali korunové vklady obyvateľstva, ktoré ku koncu roka vo všetkých troch stavebných sporiteľniach vzrástli. Ich podnikanie bolo nepriaznivo ovplyvnené znižovaním štátnej prémie a prostredím nízkych úrokových mier, ktoré podporuje skôr zadlžovanie ako sporenie.

### 3.3 Vývoj aktív

Najvýznamnejšou zložkou aktív v roku 2004 boli úvery klientom, ktoré tvorili 36 % bilančnej sumy. V roku 2004 sa zvýšili objemy úverov obyvateľstvu (hlavne dlhodobých úverov na bývanie) a finančným spoločnostiam a znížil sa objem korunových úverov nefinančným spoločnostiam. Vysoký rast

zaznamenali medzibankové aktíva. Banky umiestňovali prostriedky predovšetkým formou obrátených repo obchodov do NBS. V prvom polroku sa na trhu štátnych cenných papierov realizoval dopyt nerezidentov, a preto objem štátnych cenných papierov v aktívach domácich bánk klesal, no znova narástol počas druhého polroka. Počas celého roka sa zvyšoval objem investícií do iných ako štátnych cenných papierov, predovšetkým do hypotekárnych záložných listov emitovaných domácimi bankami.

#### **Štruktúra úverov klientom sa v roku 2004 výrazne zmenila**

Pri úveroch klientom nastali výrazné zmeny v ich štruktúre. Zvýšil sa podiel úverov obyvateľstvu, úverov podnikom v cudzej mene a znížil sa podiel úverov nefinančným spoločnostiam, ktoré sú vo vlastníctve verejného sektora.

#### **Medzibankové aktíva rástli najmä sterilizáciou nadbytočnej likvidity**

Podiel medzibankových a pokladničných operácií na celkových aktívach vzrástol z 30 % na 33,8 %<sup>20</sup>.

<sup>20</sup> Do pokladničných a medzibankových operácií sú zahrnuté aj pokladničné poukážky NBS a štátne pokladničné poukážky určené na predaj alebo na obchodovanie.

Tabuľka 3.1 Vývoj štruktúry úverov v slovenských korunách poskytnutých obyvateľstvu

	Objem v mld. Sk		Podiel v %	Rast v %
	jan. 04	dec. 04	dec. 04	
Prečerpania bežných účtov	2,9	5,9	5	105
Spotrebiteľské úvery	12,8	19,7	17	53
Úvery na bývanie	65,1	81,9	70	26
– hypotekárne	25,6	38,9	33	52
– stavebné	34,3	37,3	32	9
Ostatné úvery	4,7	8,9	8	92
Spolu	85,5	116,4	100	36

Zdroj: NBS.

Tieto aktíva rástli predovšetkým v dôsledku rastu objemu prostriedkov uložených do NBS formou obrátených repo obchodov. Ich výška bola v decembri asi 5,3-krát vyššia ako výška prostriedkov na domácom medzibankovom trhu.

#### Objem cenných papierov v portfóliu bánk zvyšovali štátne cenné papiere a HZL

V roku 2004 sa zvýšil objem štátnych cenných papierov v portfóliu domácich bánk (počas tretieho štvrťroku 2004 až o 20 mld. Sk). Objem cenných papierov rástol aj v dôsledku stáleho a postupného nárastu nakúpených hypotekárnych záložných listov emitovaných inými bankami.

#### Pokles úrokových sadzieb a nízka počiatočná zadlženosť obyvateľstva vytvárajú podmienky na rýchly rast úverov obyvateľstvu

Už dva roky možno pozorovať rýchly rast úverov obyvateľstvu. Ich objem vzrástol v roku 2004 medziročne o 37,2 %. Ich rast v jednotlivých bankách zodpovedal veľkosti ich pobočkovej siete<sup>21</sup>.

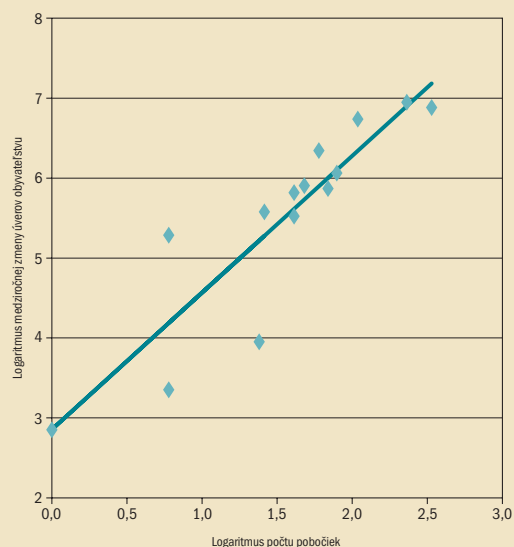
Vysoký rast úverov živnostníkom a obyvateľstvu vyplýva z nízkej počiatočnej zadlženosti v sektore domácností. Súvisí tiež s rastom reálnych miezd a poklesom úrokových sadzieb na úvery aj vklady. Domácnosti (živnostníci a obyvateľstvo) čerpajú predovšetkým úvery v korunách. Hoci úvery živnostníkom v cudzej mene vzrástli v roku 2004 o takmer 170 %, objem bankových úverov v cudzej mene sektoru domácností (živnostníkom a obyvateľstvu)

na konci roku 2004 predstavoval len 0,2 % z celkového objemu úverov.

#### Obyvateľstvo čerpalo najmä úvery na bývanie. Predĺžila sa splatnosť úverov a rastie potreba dlhodobých zdrojov na ich financovanie

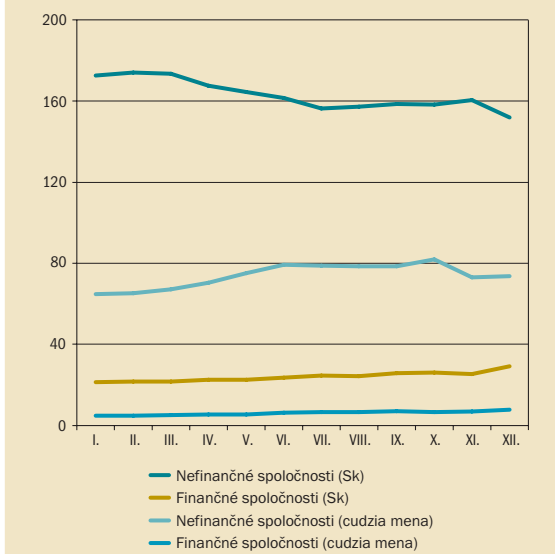
Najväčší podiel na úveroch obyvateľstvu mali úvery na bývanie. Vysoký nárast úverov na bývanie spôsobuje, že sa zároveň mení aj časová štruktúra úverov. Podiel dlhodobých úverov na celkových úveroch vzrástol o 6 percentuálnych bodov. Takýto

Graf 3.10 Rast úverov obyvateľstvu v jednotlivých bankách a veľkosť ich pobočkovej siete

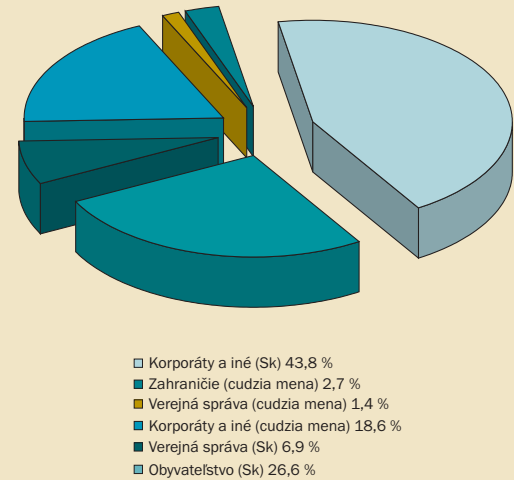


Zdroj: NBS.

<sup>21</sup> Nepriamo ide aj o súvislosť s veľkosťou banky.

**Graf 3.11 Vývoj úverov finančným a nefinančným spoločnostiam v roku 2004 (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

**Graf 3.12 Štruktúra úverov (hrubé hodnoty)**


Zdroj: NBS.

trend však núti banky zvýšiť podiel dlhodobých zdrojov, pokiaľ sa nechcú vystaviť vyššiemu riziku likvidity.

**Kvalita úverového portfólia úverov finančným a nefinančným spoločnostiam sa zlepšila. Objem korunových úverov nefinančným spoločnostiam sa znížil, vzrástol objem úverov v cudzej mene. Výrazne vzrástli úvery finančným spoločnostiam**

Lepšia kvalita úverov sa prejavila znižovaním hrubej hodnoty štandardných úverov s výhradou, ktoré banky poskytli nefinančným spoločnostiam vo verejnom vlastníctve. Ich hodnota klesla medziročne z 23,7 mld. Sk na 3,2 mld. Sk<sup>22</sup>. Celkovo výška úverov v domácej mene poskytnutých nefinančným spoločnostiam poklesla o 12 %. Napriek tomu, že úrokové miery na úvery poskytované podnikom sa postupne znižovali, dôvodom môžu byť zlé skúsenosti, ktoré majú banky z poskytovania úverov podnikom v minulosti. Prejavuje sa aj nahradzovanie korunových úverov devízovými. Jedným z dôvodov môže byť aj to, že úvery poskytnuté v cudzej mene v súčasnom prostredí silnejúcej domácej meny

zvyšujúcu sa cezhraničnú aktivitu slovenských podnikov, najmä v súvislosti s prílevom zahraničných investícií. Stav úverov finančným spoločnostiam, a to v slovenskej aj cudzej mene, sa zvýšil z 28 mld. Sk na 37 mld. Sk. Kvalita týchto úverov je zatiaľ dobrá.

**Úvery verejnej správy vzrástli skokovo na konci roka**

Úvery poskytnuté verejnej správe, ktorých výška bola počas roka viac-menej stabilná, narástli skokovo v decembri 2004 z 22,7 mld. Sk na 36,5 mld. Sk. Ide o krátkodobé úvery ústrednej štátnej správe v domácej mene vo výške 10,5 mld. Sk a o dlhodobé devízové úvery vo výške 3,3 mld. Sk.

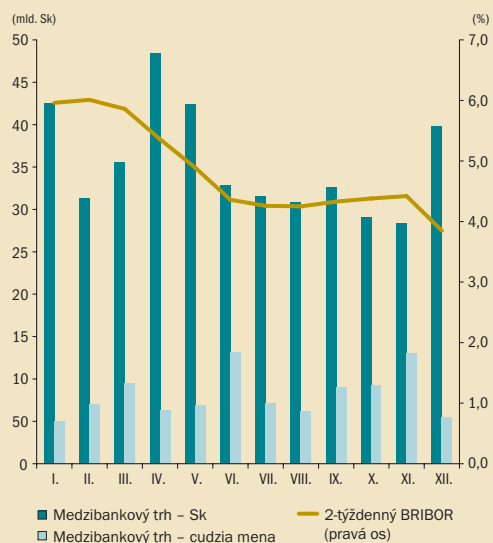
**Úverovanie obyvateľstva sa silne koncentruje do malého počtu bánk. Úverovanie spoločností je menej koncentrované**

Koncentrácia úverov, meraná pomocou Herfindahlovho indexu<sup>23</sup> bola na konci roka vyššia na

<sup>22</sup> Z toho 10 mld. Sk predstavuje reklasifikácia úverov v jednej banke, z kategórie štandardných úverov s výhradou do kategórie štandardných. Zvyšnú časť poklesu spôsobilo priamo zníženie výšky úverov poskytnutých nefinančným spoločnostiam vo verejnom vlastníctve uplatnením štátnej záruky za úver poskytnutý ŽSR, a. s.

<sup>23</sup> Definícia Herfindahlovho indexu je vo vysvetlivke 18.

**Graf 3.13 Vývoj domáceho medzibankového trhu v roku 2004**



Zdroj: NBS.

trhu úverov obyvateľstvu. Ich časový vývoj bol však rôzny. Koncentrácia úverov podnikom nemala jednoznačný trend a na konci roka mala hodnotu 953. Koncentrácia úverov obyvateľstvu postupne klesala, a to z hodnoty 1 937 na hodnotu 1 721. Na druhej strane, index C3, vyjadrujúci úhrnný podiel prvých troch najväčších bánk na úveroch obyvateľstvu, sa zvýšil z hodnoty 44 % na 51 %. Z toho možno usúdiť, že čoraz väčší podiel úverov obyvateľstvu patrí trom najväčším bankám. Rozdelenie vnútri tejto trojice je však rovnomernejšie.

**Sterilizácia v obrátených repo obchodoch s NBS vzrástla o takmer 100 mld. Sk. Príčinou je posilňovanie kurzu a diferenciál úrokových podmienok medzi bankou a jej matkou**

Najväčší podiel na náraste aktív z medzibankových operácií mal vysoký nárast prostriedkov, ktoré banky sterilizujú v obrátených repo obchodoch s NBS. Ich objem vzrástol hlavne počas prvých troch štvrtrokov z hodnoty 112 mld. Sk na 219 mld. Sk. Tento nárast nastal napriek zníženiu kľúčových sadzieb NBS v priebehu roka 2004 o 2 percentuálne body. Možno predpokladať, že

významná časť týchto prostriedkov pochádzala zo zahraničia od materských spoločností bánk. Aj napriek znižujúcemu sa úrokovému diferenciu boli tieto investície výhodné, a to aj vďaka silnejúcej domácej mene. Rozdelenie zisku medzi bankou a spoločnosťou, ktorá prostriedky poskytla, záleží na tom, v akej mene boli prostriedky poskytnuté a za akú sadzbu.

#### **Objem aktív v PP NBS sa znížil**

Objem aktív v pokladničných poukážkach NBS, ktoré banky majú zaradené v kategórii na predaj alebo na obchodovanie, sa počas roka znížil z hodnoty 95 mld. Sk na konečných 71 mld. Sk. Pokles bol dôsledkom menovopolitických zámerov NBS (ide o 3-mesačné zdroje).

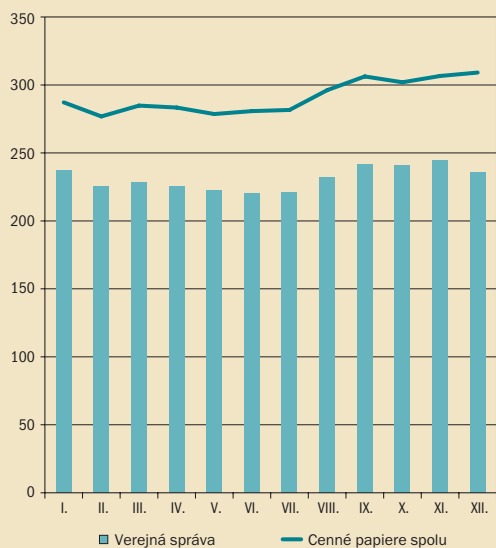
#### **Medzibankové aktíva sa koncentrujú vo veľkých bankách a v bankách, ktoré sa na tento druh obchodov orientujú**

Najvyššie denné objemy na domácom medzibankovom trhu v slovenskej mene dosahujú banky, pre ktoré tvorí táto činnosť významný podiel ich bankovej činnosti – veľké banky a banky, ktoré zo svojich vkladov od klientov poskytujú zdroje iným bankám. Dôvodom pre obchodovanie na medzibankovom trhu bolo aj to, že niektoré banky aktívne obchodovali so svojou materskou bankou, ktorá im touto formou poskytovali prostriedky presne v takej výške a štruktúre, aby mohli banky vykonávať všetky činnosti a nevystavovali sa pritom devízovému riziku alebo riziku likvidity.

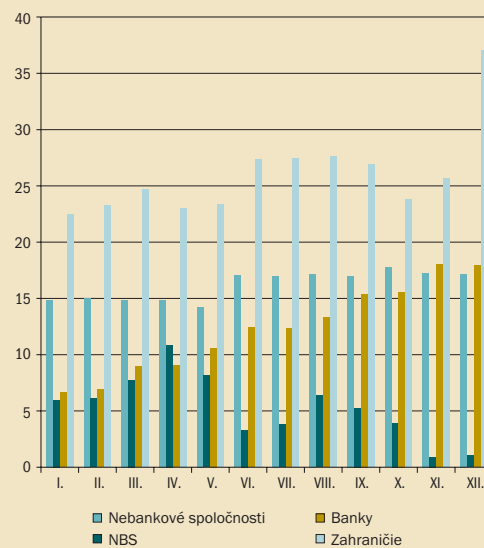
#### **Medzi cennými papiermi v aktívach bánk dominujú štátne cenné papiere. Zvyšuje sa podiel HZL**

Najväčšiu časť cenných papierov tvorili štátne cenné papiere, ktoré z celkovej výšky cenných papierov tvorili 76 %. Od ich nákupu banky neodradil ani nižší výnos, hoci ich objem v portfóliu znížili z 261 mld. Sk na konečných 252,2 mld. Sk<sup>24</sup>. Zvýšil sa objem štátnych cenných papierov držaných do splatnosti. Štátne cenné papiere hrajú dôležitú úlohu pri riadení úverového rizika.

<sup>24</sup> Objem štátnych dlhopisov mierne vzrástol (z 228,3 mld. Sk na 229,8 mld. Sk), objem štátnych pokladničných poukážok, naopak, poklesol (z 32,7 mld. Sk na 22,4 mld. Sk).

**Graf 3.14 Vývoj štátnych cenných papierov v portfóliu bánk v roku 2004 (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

**Graf 3.15 Vývoj iných ako štátnych cenných papierov v portfóliu bánk v roku 2004 (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

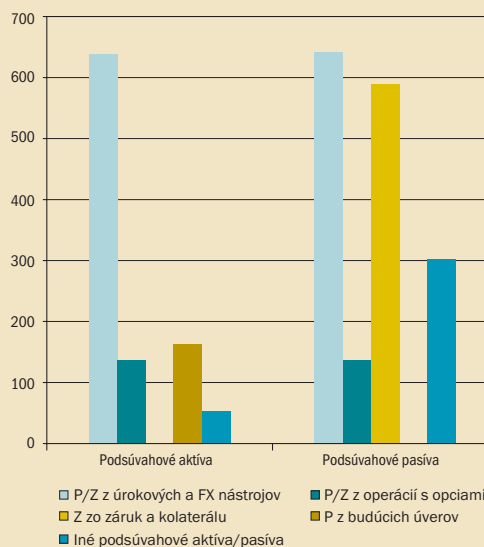
### Objem cenných papierov emitovaných domácimi a zahraničnými spoločnosťami v aktívach bánk rástol

Rast ostatných dlhopisov v portfóliu bánk spôsobil nárazový nákup dlhopisov v cudzej mene emitovaných v zahraničí a nákup dlhopisov (HZL) emitovaných domácimi komerčnými bankami v domácej mene, ktorých objem vzrástol zo 6,4 mld. Sk na 17,1 mld. Sk. Podiel hodnoty cenných papierov v cudzej mene na celkovej hodnote cenných papierov kolísal (bez uvedeného individuálneho nákupu) medzi 7,5 % – 10 %. V prostredí zhodnocujúcej sa domácej meny sú výnosy z týchto cenných papierov vystavené devízovému riziku.

### Vývoj aktív v skupinách bánk bol diferencovaný

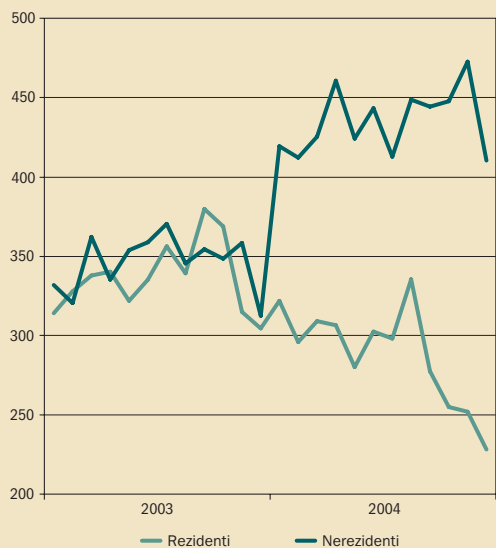
Úvery obyvateľstvu rástli najmä v skupine veľkých a stredne veľkých bánk. Menšie banky sa na úverovanie obyvateľstva neorientujú. Pokles úverov nefinančným spoločnostiam nenastal v skupine stredne veľkých bánk (v tejto skupine tieto úvery dokonca vzrástli o 3 %). Nižšie tempo rastu v nich však mali úvery finančným spoločnostiam. Medzibankové aktíva vzrástli najmä v skupine veľkých bánk a v skupine bánk a pobočiek silne previazaných na vlastné bankové skupiny. V skupine stredne veľkých bánk bolo tempo rastu medzibankových aktív pomalšie. V sta-

vebných sporiteľniach dokonca medzibankové aktíva počas roka postupne klesali. Skokový nárast zaznamenali iba v decembri. Rast objemu cenných papierov v druhom polroku 2004 možno pozorovať prakticky vo všetkých skupinách bánk okrem stavebných sporiteľní. Banky a pobočky silne viazané na vlastné bankové skupiny a stavebné sporiteľne však len v malej miere investovali do hypotekárnych záložných listov.

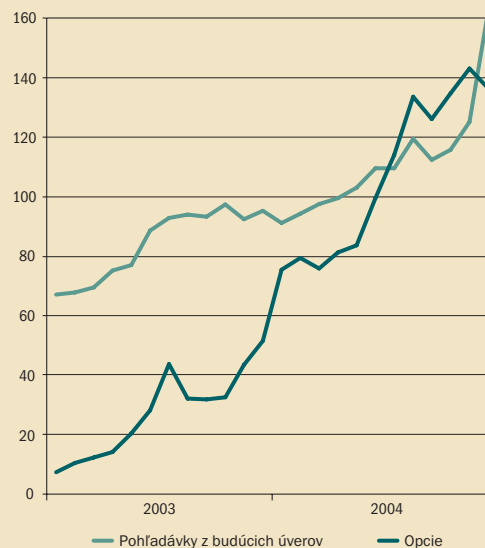
**Graf 3.16 Štruktúra podsúvahy slovenského bankového sektora (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

Poznámka: P – označuje pohľadávky, Z – záväzky.

**Graf 3.17 Hodnota tuzemských a zahraničných úrokových a menových nástrojov (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

**Graf 3.18 Vývoj operácií s opciami a pohľadávok z budúcich úverov (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

### 3.4 Vývoj podsúvahy

#### **Hodnota záväzkov zo záruk a kolaterálov predstavuje viac ako polovicu bilančnej sumy sektora**

Pohľadávky zo záruk a kolaterálov, ktoré bankový sektor eviduje vo svojej podsúvahe, predstavujú viac ako polovicu celkovej bilančnej sumy. Výška týchto záruk vzrástla medziročne približne o tretinu. Tento nárast súvisí na jednej strane s nárastom obrátených repo obchodov s NBS, v ktorých banky dostávajú ako kolaterál cenné papiere, na druhej strane s vysokým nárastom úverov na bývanie (predovšetkým hypotekárnych úverov), kde banky požadujú ako záruku nehnuteľnosť.

#### **Hodnota úrokových a menových nástrojov predstavuje asi polovicu bilančnej sumy bankového sektora. Rastie podiel nástrojov zo zahraničia**

Úrokové a menové nástroje predstavujú druhú veľkú časť podsúvahy a ich hodnota<sup>25</sup> predstavuje asi polovicu bilančnej sumy bankového sektora. Ide o pohľadávky aj o záväzky, ktoré sú v približne

rovnakej výške<sup>26</sup>. Hoci z dôvodu značnej volatility je ťažké hovoriť o trendoch, predsa však možno konštatovať, že hodnota úrokových nástrojov v roku 2004 rástla (hoci pomalšie ako v roku 2003), zatiaľ čo hodnota menových nástrojov skôr stagnovala, resp. pomaly klesala. Z celkovej hodnoty tvoria väčšinu (asi 85 % až 95 %) termínové nástroje. Zvyšok predstavujú spotové (promptné) nástroje s veľmi krátkou lehotou realizácie, resp. vyrovnania. Jednoznačným trendom je zvyšovanie podielu nástrojov zo zahraničia. Zatiaľ čo ešte na konci roka 2003 bola ich hodnota približne vyrovnaná, na konci roka 2004 predstavovala hodnota tuzemských nástrojov iba 36 % z celkovej hodnoty úrokových a menových nástrojov.

#### **Operácie s opciami sú takmer výlučne opcie na menové nástroje. Od roku 2003 dynamicky rastú, pričom v roku 2004 vzrástli až o 81 %**

V decembri 2004 predstavovali operácie s opciami asi 12 % celkovej bilančnej sumy bankového sektora.<sup>27</sup> Pohľadávky a záväzky sú takmer v rovnakej výške a ostatné dva roky stále a dynamicky rastú.

<sup>25</sup> Hodnota úrokových nástrojov je vyjadrená v dohodnutej cene obchodu, bez preceňovania na jeho reálnu hodnotu. Hodnota menových nástrojov sa preceňuje podľa aktuálnej hodnoty výmenného kurzu.

<sup>26</sup> Ďalej sa preto budeme zaoberať analýzou pohľadávok z úrokových a menových nástrojov. Veľmi podobné závery by sme však dostali aj analýzou záväzkov.

<sup>27</sup> Pod hodnotou operácií s opciami máme na mysli reálnu hodnotu finančných nástrojov, na ktoré sa dané opcie vzťahujú.



Počas tohto obdobia vzrástli zo 7 mld. Sk na 136 mld. Sk, s medziročným nárastom v roku 2004 o 81 %. Z celkovej výšky operácií s opcami tvoria až 99 % opcie na menové nástroje. Najvyšší podiel predstavujú tuzemské operácie s opcami v cudzej mene a zahraničné v domácej mene.

### **Rýchlo rastú aj pohľadávky z budúcich úverov**

Pohľadávky z budúcich úverov a pôžičiek predstavujú 14 % z celkovej bilančnej sumy bankového sektora a medziročne zaznamenali nárast o 78 %. Banky nevykazujú žiadne záväzky z budúcich úverov a pôžičiek. Táto položka preto prispieva k otváraniu dlhej, resp. uzatváraniu krátkej pozície likvidity alebo devízovej pozície v podsúvahe.

## **3.5 Vývoj ziskovosti**

### **Čisté úrokové príjmy bánk vzrástli vďaka zníženiu úrokových nákladov**

Čisté úrokové príjmy tvorili aj v roku 2004 hlavnú časť hrubého bankového príjmu. Napriek medziročnému nárastu čistého úrokového príjmu sa jeho podiel na hrubom príjme v bankovom sektore medziročne znížil o 10 percentuálnych bodov na úroveň 70 %. Rast čistých úrokových príjmov v sektore bol spôsobený najmä výraznejším znížením úrokových nákladov v porovnaní so znížením úrokových výnosov. Súvisí to najmä s úrokovou politikou bánk, keď znižovanie úrokových sadziieb na medzibankovom trhu sa výraznejšie prejavovalo najmä na strane pasív. K zníženiu úrokových sadziieb na úvery došlo najmä v poslednom štvrtroku 2004.

### **Čistá úroková marža vzrástla v skupine veľkých bánk, ktoré majú dominantné postavenie v sektore domácností**

Znižovanie úrokových sadziieb sa prejavilo aj na čistých úrokových maržách<sup>28</sup> bánk. Bankový sektor dosiahol k decembru 2004 čistú úrokovú maržu na úrovni 2,84 %. Oproti rovnakému ob-

Tabuľka 3.2 Medziročné zmeny v základných príjmových kategóriách

	Objem v mil. Sk		Medziročná zmena v %
	31.12.2003	30.12.2004	
Čistý úrokový príjem	29 541	31 427	6,39
- úrokové náklady	28 949	26 583	-8,18
- úrokové výnosy	58 490	58 010	-0,82
- z toho úrokové výnosy z cenných papierov	21 518	20 368	-5,34
Čistý neúrokový príjem	7 088	11 504	62,28
- výnosy z akcií a podielov	799	281	-64,77
Čistý príjem z poplatkov	7 606	9 378	23,29
Čistý príjem z obchodovania	2 099	5 952	183,57
Iné čisté prevádzkové príjmy	-3 415	-4 108	-20,26
Hrubý príjem	36 629	42 931	17,21
Prevádzkové náklady spolu	25 550	26 319	3,01
Nakupované výkony	10 925	11 123	1,81
Náklady na zamestnancov	10 067	10 695	6,24
Ostatné prevádzkové náklady	4 558	4 501	-1,26
Čistý príjem	11 079	16 611	49,94
Tvorba opravných prostriedkov a rezerv	277	-1 872	-774,63
Mimoriadny výsledok a dane	-334	-1 407	-41,13
Čistý výsledok	11 316	12 932	14,28

Zdroj: NBS.

<sup>28</sup> Čistá úroková marža je definovaná ako podiel čistých úrokových príjmov na priemernej hodnote aktív.



**Graf 3.19 Vývoj úrokovej marže v bankovom sektore (%)**



Zdroj: NBS.

dobiu roku 2003 došlo iba k miernemu zníženiu o 0,1 percentuálneho bodu. Toto mierne zníženie však v sebe skrýva značné rozdiely medzi bankami. K zníženiu došlo najmä v menších a stredne veľkých bankách. Na druhej strane nárast čistej úrokovej marže zaznamenali najmä banky s dominantným postavením na trhu vkladov a úverov domácnostiam.

#### **Úrokové výnosy bankového sektora sa znížili ako dôsledok poklesu úrokových výnosov z cenných papierov**

Medziročný pokles úrokových výnosov bankového sektora bol spôsobený najmä poklesom úrokových výnosov z cenných papierov. Úrokové výnosy z aktivít okrem cenných papierov (hlavne z úverov) sa medziročne zvýšili o takmer 2 %. Nárast bol podporený najmä dominantnými bankami na trhu domácností. Tieto banky mali dominantné postavenie pri objeme poskytnutých úverov klientom a zároveň v týchto bankách došlo k minimálnemu poklesu úrokových sadzieb na úvery klientom v priebehu roka 2004. Medziročne sa zvýšili úrokové príjmy bánk od NBS o 8 %. Banky zvýšili objem úverov štátnym orgánom, čo sa prejavilo na náraste úrokových výnosov z týchto úverov (medziročný nárast o 35 %). Viaceré, najmä stredne veľké banky, ktoré sa len ťažko presadzovali na úverovom trhu, zvýšili

objem cenných papierov napriek poklesu ich úročenia a zabezpečili si tak nárast úrokových príjmov z cenných papierov.

#### **Pokles úrokových sadzieb banky premietli najmä do zníženia úrokových nákladov**

Pokles úrokových sadzieb sa v bankovom sektore prejavil na znížení úrokových nákladov. Napriek nárastu objemu vkladov klientov vyplatili banky svojim klientom nižšie úroky za ich vklady (medziročný pokles úrokových nákladov o 21 %) a z toho najmenej na termínovaných účtoch (pokles nákladov o 18 %). Nárast vkladov štátnych orgánov sa prejavil nárastom úrokových nákladov na vklady štátnej správy o takmer 62 %. Výraznejšie taktiež vzrástli úrokové náklady platené zahraničným bankám (nárast o 26 %).

#### **V priebehu roka 2004 výrazne rástli neúrokové príjmy bánk**

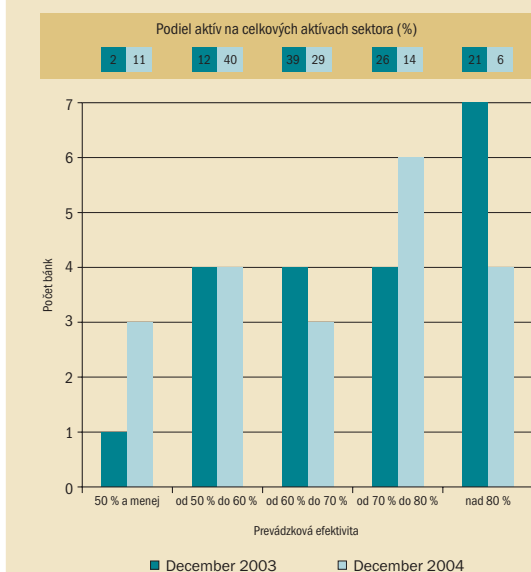
V bankách sa zvýšili predovšetkým príjmy z obchodovania s cennými papiermi. Čisté príjmy z týchto obchodov vzrástli medziročne o takmer 4 mld. Sk. Čistý príjem z operácií s derivátmi negatívne koreloval s čistým príjmom z devízových operácií, čo naznačuje využívanie operácií s derivátmi na zabezpečenie otvorených devízových pozícií. Súhrnný čistý príjem z operácií s derivátmi a z devízových operácií sa v bankovom sektore medziročne takmer nezmenil.

#### **Čisté príjmy z poplatkov vzrástli o 24 %**

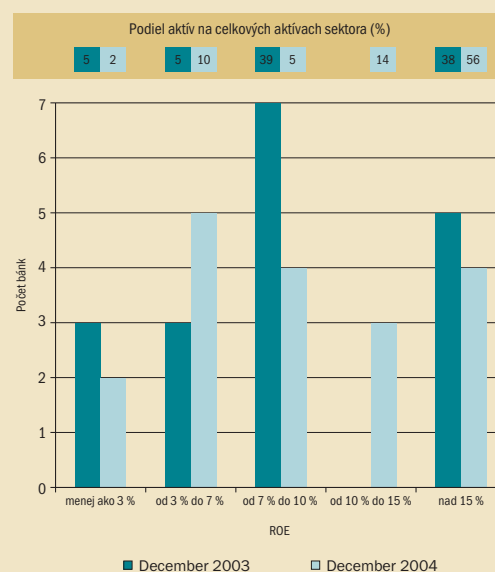
Hlavnú časť neúrokových príjmov tvorili čisté príjmy z poplatkov, ktoré sa medziročne zvýšili o takmer 24 %. Najväčší nárast poplatkových príjmov bol zaznamenaný hlavne v bankách, v ktorých sa výrazne zvýšil objem úverov domácnostiam a ktoré v rámci sektora patrili k bankám s najvyššími poplatkami pre klientov.

#### **Prevádzková efektívnosť sa zvýšila vďaka rýchlejšiemu rastu hrubých príjmov ako prevádzkových nákladov**

Rast aktivít bánk voči domácnostiam sa prejavil vo zvýšených prevádzkových nákladoch a nakupovaných výkonoch v bankovom sektore. Tieto vzrástli

**Graf 3.20 Rozloženie prevádzkovej efektivity v bankovom sektore**


Zdroj: NBS.

**Graf 3.21 Rozloženie ukazovateľa ROE v bankovom sektore**


Zdroj: NBS.

takmer vo všetkých bankách<sup>29</sup>. Pravdepodobným dôvodom ich ojedinelého zníženia bola snaha banky zvýšiť prevádzkovú efektivitu. Počet zamestnancov mierne poklesol. Súčasne vzrástli náklady na zamestnancov. Pomer prevádzkových nákladov k hrubému príjmu bánk („cost-to-income ratio“) sa medziročne znížil zo 70 % na 61 %. Pod medziročný nárast prevádzkovej efektivity v bankovom sektore sa podpísal najmä 18 %-ný nárast hrubých príjmov bánk v porovnaní s 3 %-ným zvýšením prevádzkových nákladov.

**Čistý zisk bankového sektora sa zvýšil o 14 %, ukazovateľ ROE dosiahol hodnotu 16,5 %**

Konečný čistý zisk bánk bol ovplyvnený tvorbou a zrušením opravných položiek a rezerv a daňovými výdavkami. Oproti roku 2003 bankový sektor výrazne znížil výnosy zo zrušenia rezerv<sup>30</sup> (medziročný pokles o takmer 6,5 mld. Sk). Na konci roka 2004 použitie opravných položiek prevyšovalo tvorbu opravných položiek o takmer 4,8 mld. Sk. Vyššie použitie opravných položiek súviselo hlavne s ná-

rastom odpisov pohľadávok voči klientom. Zvýšil sa objem daňových výdavkov v sektore. Čistý zisk bankového sektora sa medziročne zvýšil o viac ako 14 %. Nárast čistého zisku sa prejavil aj na zvýšení čistého výsledku bankového sektora v pomere ku vlastným zdrojom (ROE). Ten dosiahol ku koncu roka 2004 hodnotu 16,5 % oproti 15,5 % v roku 2003 (graf 3.21). V hodnotách ROE boli medzi bankami značné rozdiely (od 2,3 % do 21,8 %).

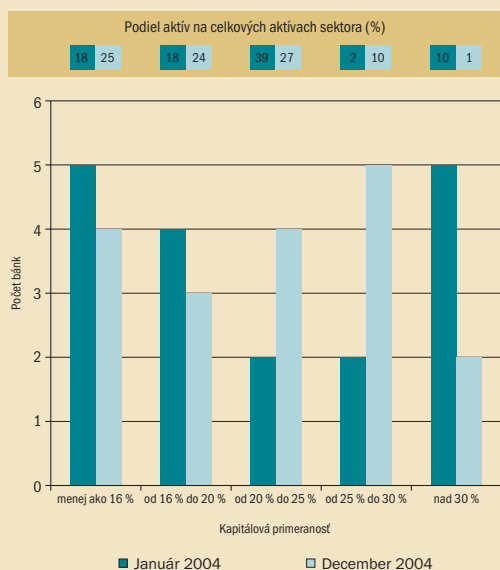
### 3.6 Kapitálová primeranosť

**Kapitálová primeranosť sa v roku 2004 znížila na 19 %. Nadalej je vysoká**

V decembri 2004 dosiahol ukazovateľ kapitálovej primeranosti za bankový sektor hodnotu 19 %. Kapitálová primeranosť poklesla najmä v druhom polroku. Kým v januári podiel bánk s kapitálovou primeranosťou pod 20 % tvoril 36 % z aktív celého sektora, v decembri bol podiel takýchto bánk už 49 %.

<sup>29</sup> Počet pobočiek a nižších organizačných jednotiek sa medziročne zvýšil o 56.

<sup>30</sup> Podľa metodického pokynu MF SR č. 24 658/2003-92 mali banky rezervy zaúčtovať do 31. decembra 2003 ako výsledok hospodárenia minulých rokov. Podľa opatrenia NBS č. 1/2004 (platné od 31. januára 2004) sa rezervy rušia postupne, a to najviac do štyroch rokov, každý rok minimálne o 25 % ich zostatku k 31. decembru 2003.

**Graf 3.22 Rozloženie kapitálovej primeranosti v bankovom sektore**


Zdroj: NBS.

**Zmeny ukazovateľa kapitálovej primeranosti v bankách boli ovplyvnené najmä zmenami v objeme rizikovo vážených aktív a čiastočne aj zmenami vo veľkosti vlastných zdrojov**

Objem rizikovo vážených aktív v roku 2004 vzrástol o takmer 12 % (takmer 44 mld. Sk). Vlastné zdroje bánk stúpili vo väčšine bánk, celkovo za sektor o 5 %. Nárast vlastných zdrojov súvisel najmä s poklesom neuhradenej straty z minulých rokov (pokles o 2,7 mld. Sk). Prispelo k nemu mierne zvýšenie splateného základného imania (nárast o 1 mld. Sk) a nárast rezervných fondov a iných fondov tvorených zo zisku (nárast o 2 mld. Sk). Kvalita vlastných zdrojov bola v roku 2004 vysoká – podiel základných vlastných zdrojov na celkových vlastných zdrojoch bol takmer 100 %. Základné zdroje v sektore boli tvorené hlavne splateným základným imaním (51 % zo základných zdrojov), nerozdeleným ziskom minulých rokov (32 %) a rezervnými a ostatnými fondmi vytváranými zo zisku (14 %).

### 3.7 Riziká v bankovom sektore

#### Úverové riziko

**Podiel rizikovo vážených aktív na celkových aktívach sa nezmenil**

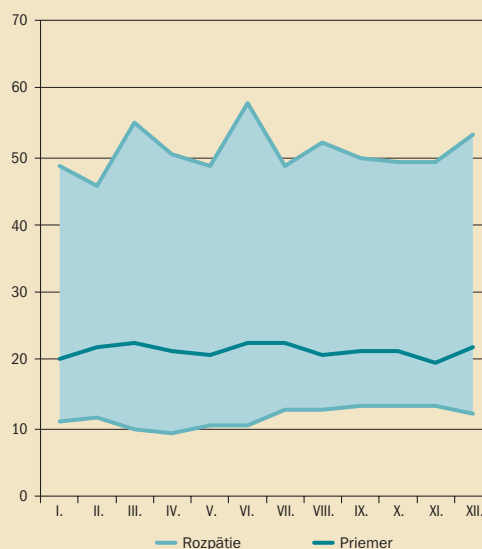
Podiel rizikovo vážených aktív na celkových aktívach sa v priebehu celého roka 2004 pohyboval na úrovni približne 36 % (v januári bola hodnota ukazovateľa na úrovni 36 %, v decembri 35,5 %). Stabilný vývoj bol výsledkom protichodných zmien – zvýšenia objemu najrizikovejších aktív so 100 %-nou a 50 %-nou rizikovou váhou, ktorý bol kompenzovaný zvýšením objemu aktív s nulovou rizikovou váhou.

**Podiel bezrizikových aktív sa zvýšil na 51 %, na konci roka 2004 bol podiel aktív so 100 %-nou rizikovou váhou 35 %**

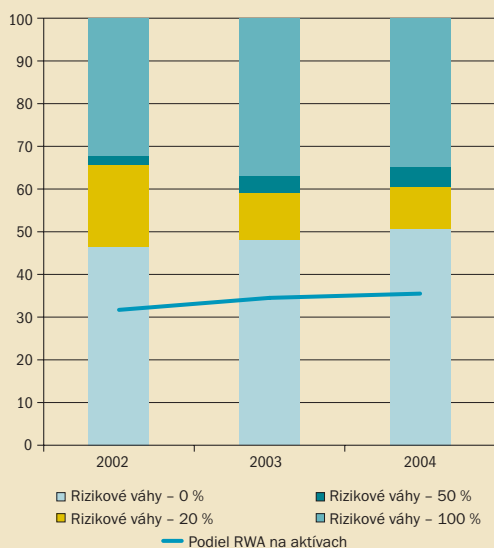
Aktíva s nulovou rizikovou váhou – aktíva voči štátu a centrálnej banke – vzrástli od začiatku roka o viac ako 180 mld. Sk a v decembri 2004 tvorili 51 % z celkových rizikovo vážených aktív. Rast úverov sa prejavil na raste aktív s 50 %-nou a najmä 100 %-nou rizikovou váhou. Od začiatku roka vzrástli aktíva so 100 %-nou rizikovou váhou o približne 92 mld. Sk a na konci roka 2004 tvorili 35 % rizikovo vážených aktív.

**Objem úverov domácnostiam vzrástol o 37,3 %. Predstavujú jednu štvrtinu celkového objemu úverov**

Úvery domácnostiam mali ku koncu roka 2004 27 %-ný podiel na celkových úveroch, keď v januári

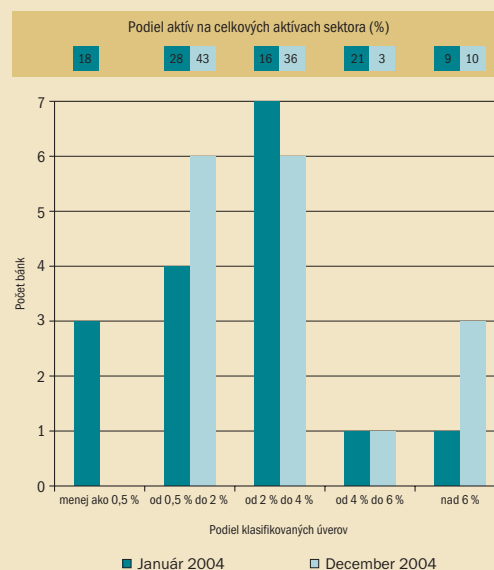
**Graf 3.23 Vývoj kapitálovej primeranosti v bankovom sektore v roku 2004 (%)**


Zdroj: NBS.

**Graf 3.24 Štruktúra aktív podľa rizikových váh (%)**


Zdroj: NBS.

Poznámka: RWA – rizikovo vážené aktíva.

**Graf 3.25 Rozloženie podielu hrubých klasifikovaných úverov obyvateľstvu na celkovom objeme úverov obyvateľstvu**


Zdroj: NBS.

bol tento podiel na úrovni 22 %. Od začiatku roka 2004 úvery domácnostiam vzrástli o viac ako 37 %. Väčšina úverov domácnostiam v roku 2004 bola poskytnutá v domácej mene. Úvery domácnostiam v cudzej mene dosiahli v bankovom sektore k decembru 2004 hodnotu 310 mil. Sk.

#### **Nárast objemu a podielu klasifikovaných úverov<sup>31</sup> obyvateľstvu. Nízke percento klasifikovaných úverov je aj dôsledkom rýchleho rastu**

V decembri 2004 sa podiel hrubých klasifikovaných úverov obyvateľstvu v domácej mene na celkových hrubých úveroch obyvateľstvu za bankový sektor pohyboval na úrovni 2,7 % (v januári 2,5 %). Banky s dominantným postavením na trhu úverov obyvateľstvu však dosahovali nízke hodnoty tohto ukazovateľa, pričom aj v týchto bankách došlo celkovo v priebehu roka k jeho miernemu nárastu. Priaznivé hodnoty podielu klasifikovaných úverov na celkových úveroch boli dosiahnuté aj (štatisticky) vďaka rýchlemu rastu objemu úverov. Samotné klasifikované pohľadávky voči obyvateľstvu v sektore vzrástli o 45 %. Vo viacerých bankách došlo

od začiatku roka k výraznému nárastu objemu klasifikovaných úverov.

#### **Podiel úverov finančným a nefinančným spoločnostiam na celkových úveroch sa znížil na 65 %. Objem korunových úverov finančným a nefinančným spoločnostiam sa znížil o 5 %, objem úverov v cudzej mene vzrástol o 17 %**

Napriek výraznému nárastu úverov domácnostiam tvorili úvery finančným a nefinančným spoločnostiam v roku 2004 najvýznamnejšiu časť úverového portfólia bánk. Podiel na celkovom objeme úverov sa však znížil z januárových 72 % na 65 % v decembri 2004. Celkový objem úverov spoločnostiam sa v roku 2004 zvýšil o 1,3 %. Mierny nárast v sebe skrýval pokles úverov v domácej mene a nárast úverov v cudzích menách. Od januára do decembra 2004 sa objem úverov spoločnostiam v domácej mene znížil o viac ako 5 % a ku koncu roka 2004 tvorili približne 67 % z celkových úverov podnikom. Úvery v domácej mene sú alokované vo veľkoobchode, v maloobchode a do hotelov a reštaurácií (23 % z objemu úverov spoločnostiam), do priemyselnej

<sup>31</sup> Klasifikované úvery predstavujú súčet pochybných a stratových úverov. Ich rozhodujúcou charakteristikou je, že sú viac ako 90 dní po termíne splatnosti.

výroby (22 %), do finančného sprostredkovania (15 %) a výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody (11 %). Vzhľadom na nárast investícií finančných a nefinančných spoločností v cudzích menách, ako aj vzhľadom na posilňovanie slovenskej koruny, bolo pre slovenské spoločnosti výhodnejšie požičať si v cudzích menách. V roku 2004 vzrástli nimi čerpané devízové úvery o viac ako 17 %.

### **Kvalita úverového portfólia úverov spoločnostiam sa v roku 2004 zvýšila**

Snahou viacerých bánk, najmä tých, ktoré v minulých rokoch dosahovali vysoký podiel klasifikovaných úverov voči podnikom, bolo ozdravenie úverového portfólia podnikov. V priebehu roka 2004 sa to prejavilo na poklese objemu klasifikovaných úverov o takmer 20 %. Podiel hrubých klasifikovaných úverov na celkových hrubých úveroch podnikom klesol z januárových 10,9 % na 9,9 % v decembri 2004. Znižoval sa hlavne objem klasifikovaných úverov podnikom s verejným vlastníctvom. K výraznejšiemu poklesu objemu klasifikovaných úverov došlo vo väčšine veľkých a stredne veľkých bánk.

### **Úrokové riziko**

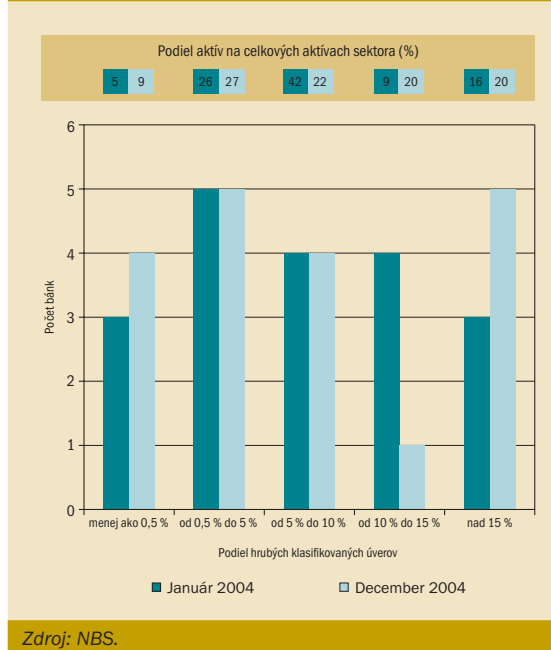
#### **Všeobecné úrokové riziko v obchodnej knihe bánk vzrástlo**

V priebehu roka 2004 stúplo všeobecné úrokové riziko v obchodnej knihe a kapitálové požiadavky na všeobecné úrokové riziko vzrástli od januára do decembra 2004 z 523 mil. Sk na 973 mil. Sk.

#### **Časový nesúlad úrokovovo citlivých aktív a pasív v bankovej knihe sa znížil<sup>32</sup>**

V bankovej knihe došlo k poklesu úrokového rizika najmä vďaka väčšiemu zladeniu úrokovovo citlivých aktív a pasív. V pasívach došlo k zníženiu vkladov klientov v pásme od jedného do šiestich mesiacov. Zároveň narástli vklady klientov v najkratšom časovom pásme. Nárast vkladov klientov v časovom pásme do jedného mesiaca súvisí s poklesom úrokových sadzieb, čo sa prejavilo v nižšom záujme klientov o termínované účty a v náraste bežných

**Graf 3.26 Rozloženie podielu hrubých klasifikovaných úverov podnikom**



účtov. Pri aktívach došlo k zvýšeniu objemu aktív v časových pásmach do troch mesiacov. Bolo to spôsobené hlavne nárastom obchodov s NBS, ktoré v decembri tvorili až 53 % z úrokovovo citlivých aktív do jedného mesiaca. K zvýšeniu aktív v kratších časových pásmach prispel aj nárast úverov s fixáciou úrokovej sadzby do troch mesiacov. Banky tým prenášali úrokové riziko na klientov. V takomto prípade však s poklesom úrokového rizika banky rastie jej úverové riziko, keďže nárast úrokových sadzieb môže negatívne ovplyvniť schopnosť domácností splácať svoje záväzky.

Banky znižovali úrokovú citlivosť pri cenných papieroch, keď poklesol ich objem v časových pásmach nad jeden rok a stúpil v najkratších časových pásmach.

#### **Celková súvahová pozícia v eurách a dolároch mala záväzkovo citlivý charakter**

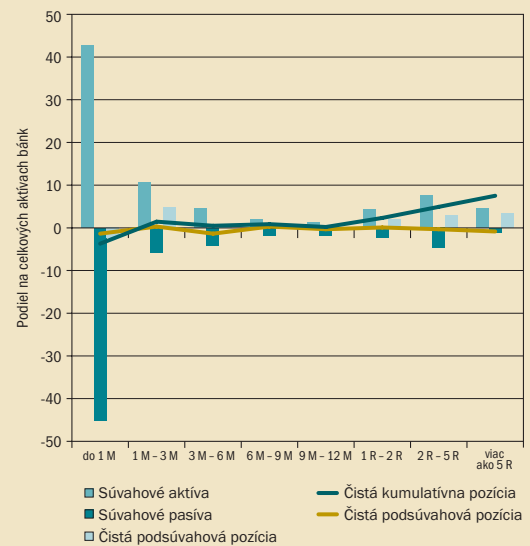
Časová štruktúra úrokovovo citlivých položiek v eurách a amerických dolároch bola ovplyvnená nárastom krátkodobých vkladov bánk v týchto menách. V aktívach mali dominantné postavenie

<sup>32</sup> Pri interpretácii výsledkov treba brať do úvahy, že podiel analyzovaných bánk na aktívach sektora sa v priebehu roka 2004 pohyboval od 40 % do 94 %.

**Graf 3.27 Čistá súvahová pozícia v Sk v roku 2004 (%)**


Zdroj: NBS.

Poznámka: Podiel analyzovaných bánk na aktívach sektora bol v decembri 94 % a v januári 62 %. Čistá súvahová pozícia je definovaná ako rozdiel medzi súvahovými aktívami a pasívami. Pri úrokovom riziku je čistá súvahová pozícia v jednotlivých časových pásmach definovaná ako rozdiel úrokovu citlivých pasív so zostatkovou lehotou do precenenia úrokovej miery alebo splatnosti danej položky v danom časovom pásme.

**Graf 3.28. Časová štruktúra úrokovu citlivých položiek súvahy a podsúvahy v Sk v decembri 2004 (%)**


Zdroj: NBS.

Poznámka: Podiel analyzovaných bánk na aktívach sektora bol 94 %. Čistá súvahová (podsúvahová) pozícia je definovaná ako rozdiel medzi súvahovými (podsúvahovými) aktívami a pasívami.

úvery klientom, ktoré mali prevažne krátkodobý charakter. V decembri sa zvýšil objem aktív v eurách v časovom pásme nad päť rokov. Celková súvahová pozícia v eurách a amerických dolároch, t. j. výrazná krátka pozícia do jedného mesiaca a dlhá pozícia v dlhších časových pásmach, mala záväzkovo citlivý charakter (pri dolárových pozíciách bola pozícia v dlhších pásmach vyrovnaná).

### Úrokové riziko nepredstavovalo v roku 2004 pre banky významnú hrozbu

Čisté podsúvahové pozície v slovenských korunách dosahovali len malé hodnoty a pravdepodobne len v niektorých bankách slúžili na zabezpečenie otvorených súvahových pozícií. Celková pozícia v slovenských korunách, t. j. súvahová aj podsúvahová, bola viac-menej uzavretá, čo naznačuje nízku úroveň úrokového rizika. Bankový sektor vykazoval v decembri 2004 krátku pozíciu v pásme do jedného mesiaca (na úrovni 3,7 % z hodnoty aktív) a dlhú pozíciu v dlhších časových pásmach (veľkosť otvorenej pozície v týchto pásmach neprekročila 3 % z celkových aktív). Záväzkovo citlivá štruktúra úrokovu citlivých položiek v slovenských korunách vystavuje vo vše-

obecnosti banky negatívne dopadu v prípade nárastu úrokových sadzieb, avšak vzhľadom na nízke hodnoty otvorených pozícií nepredstavovali v roku 2004 pre banky významnú hrozbu.

### Výsledky stresového testovania ukazujú, že banky sú citlivé najmä na zmeny dlhodobých úrokových sadzieb

Otvorená pozícia v jednotlivých časových pásmach vystavovala bankový sektor riziku negatívnych dopadov v prípade zmien úrokových sadzieb. Výsledky dopadov rôznych simulácií pohybov úrokových sadzieb v slovenských korunách a eurách sú v tabuľke 3.3. Banky mali najväčšie otvorené úrokové pozície v slovenských korunách. Záväzkovo citlivá časová štruktúra úrokovu citlivých položiek v slovenských korunách vystavovala bankový sektor riziku poklesu reálnej hodnoty vlastných zdrojov v prípade nárastu úrokových sadzieb. Z možných stresových scenárov pohybu úrokových sadzieb mal najhorší dopad v priebehu celého roka 2004 paralelný nárast úrokových sadzieb o dva percentuálne body. Súvisí to s dlhou pozíciou bankového sektora v časovom pásme od jedného do troch

**Tabuľka 3.3 Simulácia dopadu zmien úrokových sadzieb na ekonomickú hodnotu kapitálu bánk<sup>1)</sup>**

Zmena úrokových sadzieb v korunách	Podiel zmeny ekonomickej hodnoty vlastných zdrojov na vlastných zdrojoch v %				
	I.04	III.04	VI.04	IX.04	XII.04
par (+2)	-7,52	-5,27	-4,80	-6,19	-3,72
par (-2)	8,09	5,67	5,18	6,68	4,12
krat (+2)	-0,77	-0,52	-0,34	-0,44	-0,36
krat (-2)	0,78	0,53	0,35	0,45	0,36
dlh (+2)	-6,79	-4,77	-3,32	-5,76	-3,44
dlh (-2)	7,27	5,13	3,58	6,21	3,74
butterfly (+1 -1)	3,17	2,2	2,19	2,82	1,64
butterfly (-1 +1)	-3,07	-2,17	-2,11	-2,71	-1,58
Zmena úrokových sadzieb v eurách	I.04	III.04	VI.04	IX.04	XII.04
par (+2)	-0,647	-0,628	-1,010	-0,937	-0,829
par (-2)	0,704	0,683	1,087	1,005	0,876
krat (+2)	-0,022	-0,019	-0,015	-0,011	-0,008
krat (-2)	0,023	0,019	0,015	0,011	0,008
dlh (+2)	-0,626	-0,610	-0,774	-0,927	-0,822
dlh (-2)	0,806	0,837	1,079	1,163	0,896
butterfly (+1 -1)	0,321	0,315	0,524	0,488	0,434
butterfly (-1 +1)	-0,308	-0,302	-0,502	-0,468	-0,416

Zdroj: NBS.

1) Podiel analyzovaných bánk na celkových aktívach sektora sa počas roka pohyboval od 40 % do 94 %.

Poznámka 1:

- par () – paralelný posun všetkých bodov na výnosovej krivke o stanovenú hodnotu,
- krat () – posun bodov výnosovej krivky v krátkych časových pásmach,
- dlh () – posun bodov výnosovej krivky v dlhých časových pásmach,
- butterfly () – posun bodov výnosovej krivky v krátkych a dlhých časových pásmach.

Poznámka 2: Neuvádzame výsledky stresových scenárov v amerických dolároch a českých korunách, keďže ich dopad bol minimálny.

mesiacov a v časových pásmach od jedného roka vyššie. Z výsledkov scenárov vyplýva, že negatívne by na bankový sektor vplývali najmä scenáre s nárastom dlhodobých úrokových sadzieb. Negatívny dopad zvýšenia úrokových sadzieb sa v priebehu roka znižoval, čo súvisí s už spomínanými zmenami v časovej štruktúre úrokovo citlivých položiek.

Podobne ako pri domácej mene aj pri cudzích menách mali banky v priebehu roka záväzkovo citlivú štruktúru úrokovo citlivých aktív a pasív. Vzhľadom na ich objem bol negatívny dopad možných zmien úrokových sadzieb podstatne nižší. Pri úrokových pozíciách v eurách bol sektor negatívne citlivý najmä na nárast dlhodobých úrokových sadzieb.

### Devízové riziko

**Zhodnocovanie koruny malo pozitívny dopad na hospodárenie väčšiny bánk**

Celková otvorená pozícia bankového sektora v cudzích menách bola v priebehu celého roka 2004 krátka. Zhodnocovanie domácej meny malo tak pozitívny vplyv na hospodárenie väčšiny bánk. Naopak, krátka pozícia vystavovala bankový sektor riziku straty v prípade znehodnotenia slovenskej koruny. Veľkosť krátkej pozície sa od januára zmenšovala a v decembri bola na úrovni 1,9 % hodnoty aktív.

**Devízovú pozíciu určoval rast objemu devízových zdrojov od bánk, rast objemu devízových úverov, rast objemu cenných papierov v cudzej mene a zabezpečenie devízovej pozície**

Od polovice roka 2004 výrazne narástli devízové zdroje od bánk. V niektorých bankách zvýšenie devízových zdrojov viedlo k výraznému nárastu krátkej súvahovej pozície. Nárast zdrojov od bánk sa v niektorých bankách spájal s rastom devízových

úverov alebo s nákupom cenných papierov v cudzej mene, čo spravidla len znížilo nárast krátkej súvahovej pozície. Najmä banky využívali podsúvahové operácie (v termínovaných operáciách a opciách) na aktívne riadenie devízového rizika. Menšie a stredne veľké banky mali v prevažnej miere uzatvorenú súvahovú pozíciu a vplyvom vybraných operácií otvorenú podsúvahovú pozíciu.

### Krátka súvahová pozícia sa zvýšila

Nárast devízových zdrojov v bankovom sektore v druhej polovici roku 2004 spôsobil zvýšenie krátkej súvahovej pozície. Týkalo sa to najmä vybraných bánk. Otvorená súvahová pozícia bola v decembri 2004 na úrovni 5,4 % z celkových aktív sektora.

### Nárast devízových vkladov bánk zvýšil ich podiel na pasívach bánk na 43 %

S nárastom devízových záväzkov bánk sa zmenila aj ich štruktúra. V júni tvorili najväčšiu časť devízových pasív vklady fyzických a právnických osôb (53 % z devízových pasív) a vklady bánk (21 %).

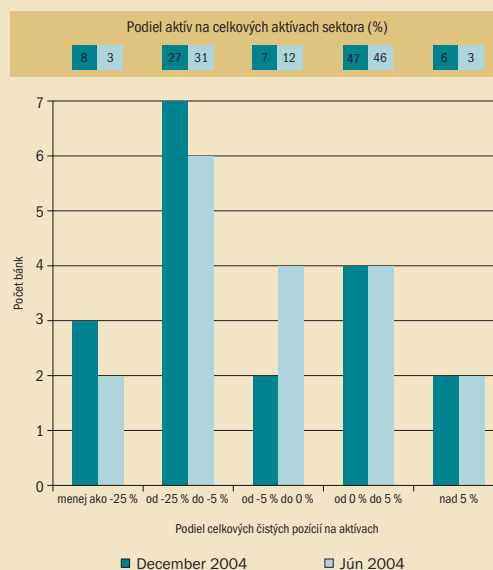
**Graf 3.29 Vývoj podielu otvorených devízových pozícií na aktívach v roku 2004 (%)**



Zdroj: NBS.

*Poznámka: Čistá devízová súvahová (podsúvahová) pozícia je definovaná ako rozdiel medzi devízovými aktívami a pasívami v súvahe (podsúvahe). Celková čistá pozícia je definovaná ako súčet čistej súvahovej a čistej podsúvahovej pozície. Krátka (dlhá) pozícia je pozícia, pri ktorej je objem aktív väčší (menší) ako objem pasív.*

**Graf 3.30 Rozloženie podielov celkových devízových pozícií na aktívach bánk (%)**



Zdroj: NBS.

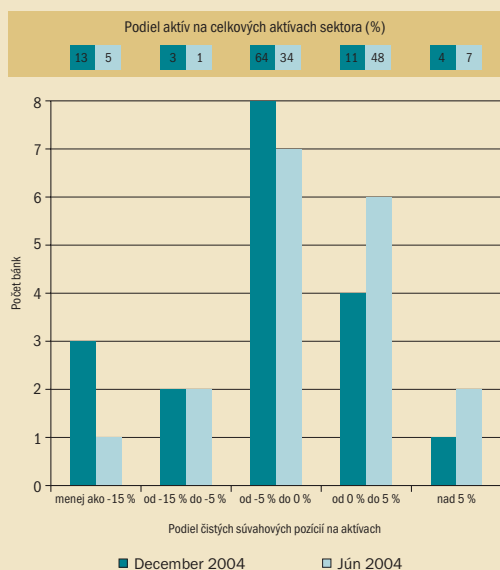
Nárast devízových vkladov bánk v druhej polovici roku 2004 zvýšil ich podiel na pasívach na 43 % a podiel vkladov klientov klesol na 40 %. Ostatné záväzky tvorili 13 % pasív (išlo o zdroje zverené pobočke od materskej banky). Devízové vklady bánk mali prevažne charakter krátkodobých termínovaných vkladov. Do mája klesali najmä vplyvom poklesu úrokového diferenciálu. Od mája 2004 do decembra vklady znova vzrástli o približne 59 mld. Sk. Dôvodom opätovného nárastu bolo predpokladané posilňovanie slovenskej koruny. V roku 2004 pokračoval pokles devízových vkladov právnických a fyzických osôb (od začiatku roka poklesli o takmer 9 %). Najmä vplyvom nízkeho úročenia devízových zdrojov a zhodnocovania slovenskej meny poklesli devízové vklady fyzických osôb o 16 %. Devízové vklady právnických osôb mali volatilnejší vývoj a od januára do decembra došlo k ich miernemu zvýšeniu.

### Devízové aktíva vzrástli o 16 %

Nárast, ale pomalším tempom ako pasíva, zaznamenali aj devízové aktíva (od januára sa zvýšili o 16 %). Takmer 60 % devízových aktív tvorili devízové úvery poskytnuté fyzickým a právnickým osobám. Zvýšený záujem o devízové úvery, najmä u právnických osôb, sa prejavil na 17 %-nom ná-



**Graf 3.31 Rozloženie podielov čistých súvahových pozícií na aktívach bánk (%)**



Zdroj: NBS.

raste od začiatku roka. V decembri sa zvýšil objem cenných papierov v cudzích menách o 13 mld. Sk. Ku koncu roka bol podiel cenných papierov na devízových aktívach na úrovni 24 %. Vklady a úvery v iných bankách predstavovali približne 11 %-ný podiel na aktívach. Tieto aktíva bánk sa vyznačovali pomerne veľkou volatilitou a banky ich využívali najmä na riadenie likvidity.

#### **VaR predstavovala 0,1 % vlastných zdrojov**

Nárast otvorenej súvahovej pozície v druhej polovici roku 2004 sa prejavil aj na hodnote VaR<sup>33</sup>. VaR za bankový sektor dosiahla hodnotu na úrovni 0,1 % vlastných zdrojov.

#### **Podsúvahová devízová pozícia za bankový sektor na konci roka 2004 tvorila 3,5 % aktív. Tvorili ju najmä pevné termínované operácie a opcie**

Podsúvahová devízová pozícia za bankový sektor sa od začiatku roka vyvíjala zrkadlovo k otvorenej súvahovej pozícií. Jej veľkosť na konci roka 2004

dosiahla hodnotu 3,5 % z aktív. Otvorená podsúvahová pozícia sa v roku výrazne menila, keď do júna bankový sektor vykazoval dlhú pozíciu a od augusta krátku pozíciu. Podsúvahové operácie boli tvorené najmä pevnými termínovanými operáciami a opciami. Tieto aktivity využívali banky najmä na zabezpečenie otvorených súvahových pozícií. Takmer 75 % podsúvahových aktív tvorili pohľadávky z pevných termínovaných operácií a opcií. Zvyšnú časť podsúvahových aktív tvorili pohľadávky z poskytnutých záruk za cenné papiere a nehnuteľnosti, pohľadávky zo záruk a pohľadávky z budúcich úverov. Závazky z pevných termínovaných operácií a opcií tvorili približne 67 % z celkových podsúvahových záväzkov. Takmer 10 % z podsúvahových záväzkov tvoria záväzky z prijatých záruk na nehnuteľnosti a cenné papiere. Časť záväzkov tvorili záväzky z budúcich úverov a zo záruk.

### **3.8 Likvidita**

#### **Okamžitá likvidita bánk (okrem stavebných sporiteľní) sa zhoršila**

Napriek vysokej volatilitate ukazovateľa okamžitej likvidity<sup>34</sup> možno konštatovať trend zhoršenia vo viacerých bankách. O evidentnom zlepšení tohto ukazovateľa nie je možné hovoriť ani v jednom prípade. Výnimkou sú v tomto prípade stavebné sporiteľne, ktoré majú len malý objem vysoko volatilných zdrojov. Na druhej strane ukazovateľ stálych a nelikvidných aktív<sup>35</sup> sa v priebehu roka výraznejšie nemenil.

#### **Likvidita cenných papierov súvisela s ich využitím, charakterom emisie, objemom a časom predaja**

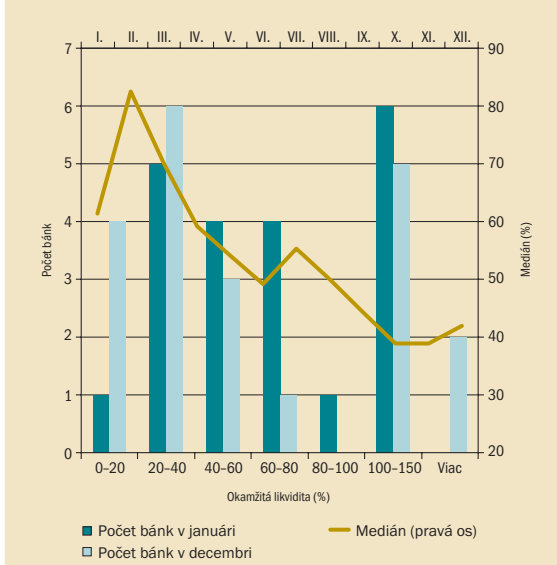
Cenné papiere sa dali použiť na zabezpečenie čerpania bezúročného vnútrodenného úveru v NBS pričom štátne dlhopisy sa všeobecne považujú za likvidné aktívum. Likvidita štátnych dlhopisov závisela od dvoch skutočností: od charakteru emisie a objemu a od času, v ktorom banka potrebovala

<sup>33</sup> VaR – Value at Risk je určené ako strata hodnoty portfólia, ktorá nebude s 99 % pravdepodobnosťou prekročená počas jedného dňa. Pri výpočte VaR bola použitá historická simulácia.

<sup>34</sup> Okamžitá likvidita je definovaná ako pomer okamžite likvidných aktív a vysoko volatilných (nestálych) zdrojov.

<sup>35</sup> Ukazovateľ bol zavedený opatrením o likvidite bánk a likvidite pobočiek. Je definovaný ako pomer stálych a nelikvidných aktív k vybraným položkám pasív približne sa rovnajúcim vlastným zdrojom a nemal by presiahnuť hodnotu 1.

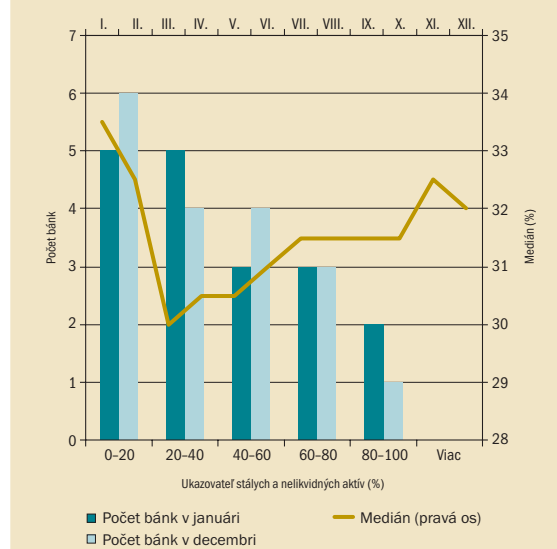
**Graf 3.32 Ukazovateľ okamžitej likvidity a vývoj mediánu počas roka 2004**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Medián – priemerná hodnota ukazovateľa okamžitej likvidity.

**Graf 3.33 Ukazovateľ stálych a nelikvidných aktív a vývoj mediánu počas roka 2004**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Neboli zahrnuté pobočky, ktoré ukazovateľ stálych a nelikvidných aktív nepočítajú.

získať likviditu. V prvom polroku 2004 mali investori najväčší záujem o 3-ročné dlhopisy s nulovým a 5-ročné dlhopisy s fixným kupónom. V druhom polroku, keď už mali banky vo svojich portfóliách dlhopisy s preferovanými splatnosťami a výnosovou štruktúrou, rástol záujem o dlhopisy s pohyblivým kupónom a splatnosťou 10 a 5 rokov. Druhým faktorom je priama úmernosť medzi objemom, ktorý banka potrebuje zameniť za likviditu a príslušným časom, tak aby neutrpela straty z obchodovania. Tento vzťah sa mení v závislosti od aktuálnej situácie na kapitálovom trhu.

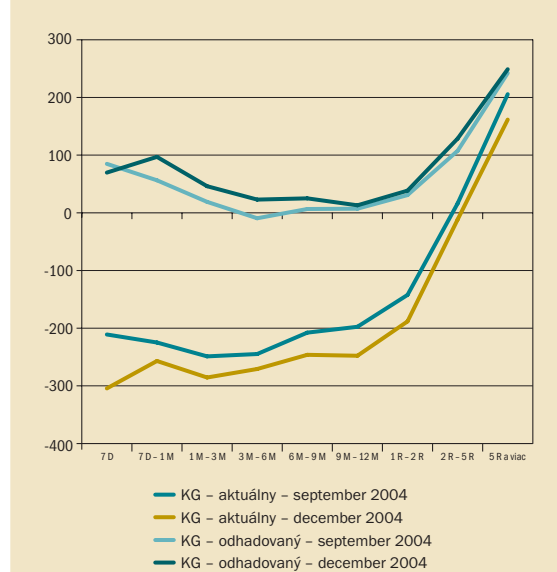
**Kumulatívny nesúlad aktuálnej likvidity sa prehýbil**

K prehlbovaniu nesúladu splatností aktív a pasív dochádzalo v priebehu celého roka 2004, najviac však v období od augusta do decembra. Dôvodom bolo, že štátne dlhopisy sú zaradené do najkratšieho časového intervalu aktuálnej likvidity a pozícia bankového sektora sa v splatnosti do 7 dní skrátila medzi septembrom a decembrom o 93,4 mld. Sk. Tento rozdiel určuje posun celej krivky, mení sa až v splatnosti nad jeden rok. Otázkou ostáva premietnutie tejto zmeny do odhadovanej likvidity, ktorá sa v najkratšom pásme oproti septembru dokonca zlepšila. Pozornosť si zasluhuje aj fakt, že viaceré

banky mali v decembri vo viacerých časových pásmach negatívny gap odhadovanej likvidity.

**Likviditu medzibankového trhu zlepšovala sterilizácia NBS**

**Graf 3.34 Zmena kumulatívneho gapu aktuálnej a odhadovanej likvidity v bankovom sektore medzi septembrom a decembrom 2004 (mld. Sk)**

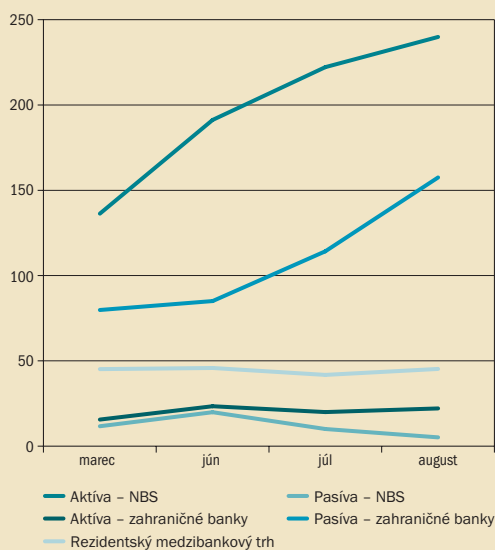


Zdroj: NBS.

Poznámka: KG – kumulatívny gap.

Graf 3.35 Medzibankový trh

(mil. Sk)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Graf nezahŕňa cenné papiere (PP NBS).

Z vývoja kumulatívneho gapu a vývoja na medzibankovom trhu môžeme o likvidite medzibankového trhu v roku 2004 urobiť dva závery. Prvým je fakt, že sa v priebehu roka zvýšil objem prostried-

kov sterilizovaných Národnou bankou Slovenska, ktoré sú pomerne likvidné, čím sa vytvoril silný ochranný vankúš. Na druhej strane sa negatívna pozícia v najkratšej splatnosti kumulatívneho gapu ešte viac otvorila, lebo krátkodobé zdroje rástli rýchlejšie ako krátkodobé aktíva. Inými slovami, ochranný vankúš bánk vo forme vkladov v NBS sa síce zvýšil, ale nie dostatočne na to, aby držal tempo s rastom krátkodobých zdrojov.

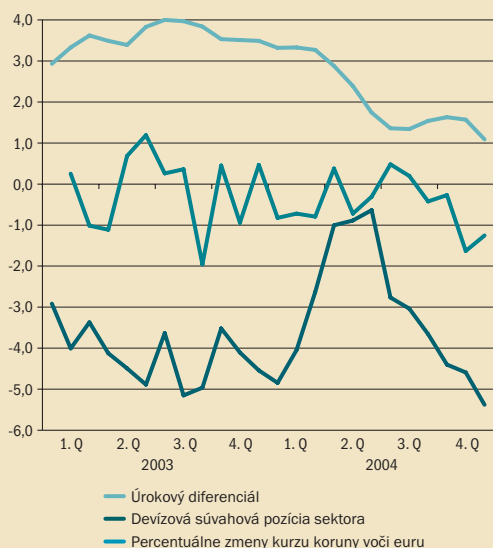
#### **Neúplná sterilizácia vkladov zahraničných bánk zvyšuje citlivosť medzibankového trhu na správanie zahraničných bánk**

Štruktúra medzibankového trhu sa počas roka 2004 menila. Kumulovaná pozícia tuzemských bánk na medzibankovom trhu sa nemenila. Úvery od NBS a úvery poskytnuté zahraničným bankám klesali, resp. rástli v malej miere. Na druhej strane, rast vkladov zahraničných bánk bol v druhej polovici roka vyšší ako rast aktívnych obchodov s NBS (najmä obrátených repo obchodov), čím sa zvýšila citlivosť slovenského bankového sektora na správanie zahraničných bánk a riziko prenosu šokov z eurozóny (contagion risk).

#### **Likviditu bánk zlepšovali vklady vlastných finančných skupín. V roku 2004 súviseli o. i. s (očakávaným) posilňovaním kurzu koruny**

Nezanedbateľným faktorom likvidity bánk sú vklady vlastných finančných skupín. Aby bola likvidita z eurozóny prenesená na slovenský medzibankový trh, museli byť splnené podmienky ziskovosti tejto operácie – najmä očakávania posilňovania slovenskej koruny a úrokový diferencál. Počas roka 2003 bola devízová pozícia otvorená predovšetkým vplyvom úrokového diferencálu. V prvom štvrtroku 2004 sa devízová pozícia uzatvárala zároveň s poklesom diferencálu. Ďalšie otváranie devízovej pozície v treťom a štvrtom štvrtroku už nebolo spôsobené rozdielom úrokových sadziieb na peňažných trhoch, ale rastúcim posilňovaním slovenskej koruny.

Graf 3.36 Rast devízových vkladov zahraničných bánk v závislosti na posilňovaní slovenskej koruny a úrokového diferencálu (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Úrokový diferencál: rozdiel trojmesačných úrokových mier peňažných trhov EMU a Slovenska. Devízový kurz: percentuálne medzimesačné zmeny SKK/EUR. Devízová pozícia: podiel súvahovej devízovej pozície na aktívach.



## 4. Domáce finančné trhy

Finančný trh Slovenskej republiky sa svojimi charakteristikami radí medzi rozvíjajúce sa trhy. Je malý a zahraničnými investormi je často vnímaný ako súčasť regionálneho trhu V4. Najdôležitejšie segmenty – peňažný trh, devízový trh a trh štátnych dlhopisov – sú schopné zabezpečiť očakávané funkcie. Akciový trh stagnuje a plní svoju úlohu nedostatočne. Predpokladáme, že rozvojový potenciál kapitálového trhu sa obnoví vo väzbe na dôchodkovú reformu. V roku 2004 sa začali vytvárať dôchodkové správcovske spoločnosti a príslušné inštitúcie ich dohľadu. Dá sa očakávať, že to umožní rozšírenie ponúkaných služieb a investičných príležitostí formou kombinácie rôznych investičných produktov.

Na druhej strane je finančný trh, aj vďaka úspešnej reštrukturalizácii a privatizácii bánk, členstvu Slovenska v EÚ a smerovaniu do eurozóny, integrovaný do širšieho trhu EÚ, resp. eurozóny. Vývoj na finančnom trhu v roku 2004 bol charakteristický posilňovaním výmenného kurzu slovenskej koruny a rastúcim objemom voľnej likvidity. To v ostatnom období mení a sťažuje podmienky výkonu menovej politiky. Stabilita charakteristík domáceho finančného trhu sa, hoci len mierne, znížila a predikovateľnosť ich vývoja sa sťažila. Stále viac na ne pôsobia okolnosti a podmienky vonkajšieho prostredia, zahraničných a globálnych finančných trhov. Keďže domáci finančný trh je malý, je vystavený pôsobeniu vonkajších vplyvov, ktoré sa javia ako náhodné a nepredvídateľné. Riziko pre jeho stabilitu predstavujú najmä väčšie pohyby krátkodobého špekulatívneho kapitálu.

Rozhodujúce udalosti, ktoré ovplyvňovali vývoj na domacom finančnom trhu, boli vstup Slovenska do EÚ v máji 2004, akcelerácia prílevu priamych zahraničných investícií a rozhodnutie o smerovaní do eurozóny s plánovaným dátumom vstupu k 1. januáru 2009. Tieto okolnosti, spolu s regionálnymi

faktormi trhu V4, výrazne prispeli k apreciačným tlakom na slovenskú korunu a k narastaniu voľnej likvidity. NBS reagovala na tento vývoj viacnásobným znížením kľúčových úrokových sadzieb, celkovo o 2 percentuálne body. Druhou kľúčovou udalosťou bolo zintenzívnenie činnosti Štátnej pokladnice a Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL). Na účtoch Štátnej pokladnice sa najmä po začlenení daňových úradov sústredili veľké prostriedky. Agentúra ARDAL sa stala vplyvným subjektom na peňažnom trhu. Utvorila sa závislosť bánk od zdrojov spravovaných agentúrou, čo výrazne ovplyvnilo aj cenové podmienky na trhu ŠPP. Trh štátnych cenných papierov ovplyvnila aj zmena daňovej legislatívy.

NBS sa v priebehu roka 2004 rozhodla použiť proti zhodnocovaniu slovenskej koruny krátenie alebo odmietnutie dopytu bánk v aukcii PP NBS. Použitie takéhoto postupu jednorazovo nie je bezproblémové, hoci obnovenie fungovania peňažného trhu bolo rýchle. Za kvalitatívnu zmenu na medzibankovom devízovom trhu možno považovať jednoznačne obchody s opciami. Trh devízových konverzií neznamenal v roku 2004 výraznejší nárast a možno vysloviť domnienku, že tento trh bude v nasledujúcich rokoch rásť skôr mierne lineárne. Využívanie derivátov na peňažnom trhu začalo poskytovať významné informácie o úrokových očakávaniach jeho účastníkov. Okrem toho sofistikovanejšie obchody sú dôležitým faktorom vyspelosti domáceho trhu krajiny a nezanedbateľným faktorom jeho integrácie.

V roku 2004 prebehla transformácia Strediska cenných papierov na Centrálny depozitár cenných papierov (CDCP). Transformácia mala vytvoriť organizačné a technické predpoklady obchodovania na trhu cenných papierov. Nedostatky, ktoré sa v roku 2004 v činnosti CDCP vyskytli, mali negatívny vplyv na fungovanie domáceho finančného trhu. Neohrozili však jeho stabilitu.

## 4.1 Medzibankový peňažný trh

### Úrokové sadzby peňažného trhu postupne klesali. NBS prijala opatrenia na zníženie volatility úrokových sadzieb

V priebehu roka 2004 NBS prispela niekoľkými zmenami k zníženiu volatility úrokových sadzieb peňažného trhu. Prvou zmenou bolo zavedenie možnosti čerpania bezúročného vnútrodného úveru od NBS, zabezpečeného cennými papiermi evidovanými v Centrálnom registri krátkodobých cenných papierov, ktorý NBS vedie. Využitie vnútrodného úveru prispelo k plynulejšiemu priebehu platobného styku a znížilo zbytočný dopytový tlak po depozitoch v situácii nižšej medzibankovej likvidity v rámci dňa. Druhá zmena sa týkala zrušenia výpočtu úročenia povinných minimálnych rezerv (PMR) na dennej báze z výšky zostatkov na clearingovom účte a zavedenia priemernej výšky zostatkov na týchto účtoch za sledované obdobie, čo taktiež znížilo koncentráciu dopytu po krátkodobých depozitoch, v tomto prípade kvôli plneniu regulačných povinností.

### Na peňažnom trhu rástol vplyv Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity

Postupne rástol vplyv agentúry ARDAL, a to najmä v najkratšom sektore peňažného trhu. Tento proces

bol citeľný napr. v apríli po začlenení daňových úradov do pôsobnosti Štátnej pokladnice, ktorej zdroje agentúra ARDAL spravuje. Postupný presun účtov verejných financií do Štátnej pokladnice (dovtedy vedených v NBS) priebežne zvyšoval vplyv Štátnej pokladnice a agentúry ARDAL na peňažný trh, čo sa prejavilo vytvorením závislosti bánk od zdrojov spravovaných agentúrou ARDAL a viedlo k tendencii vyšších cien jednodňových depozitov v situácii prebytku dennej likvidity.

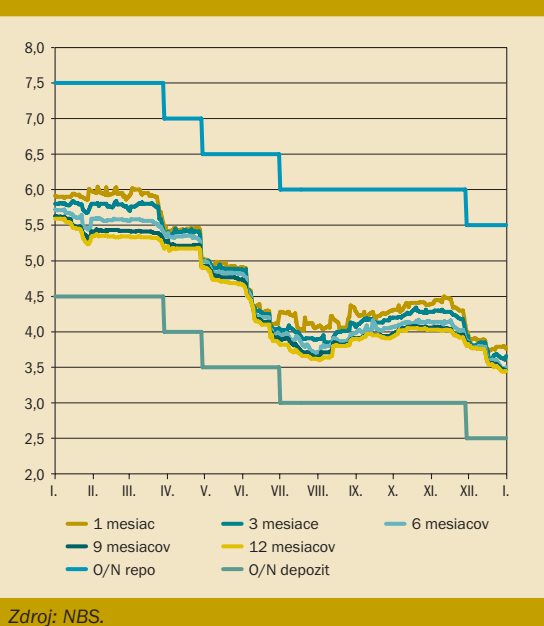
### Vývoj úrokových sadzieb a tvar výnosovej krivky ovplyvnili kurzové očakávania, postupné znižovanie úrokových sadzieb NBS a krátenie dopytu pri sterilizačných obchodoch

Súvislosti medzi očakávaným vývojom kurzu a úrokovými sadzbami sa prejavili hneď na začiatku roka otváraním korunových pozícií zahraničnými bankami, čo ovplyvnilo najmä úrokové sadzby dlhších splatností. Ďalší vývoj úrokových sadzieb peňažného trhu dlhších splatností najvýraznejšie ovplyvnilo postupné znižovanie základných úrokových sadzieb NBS a najmä očakávania trhu o ďalšom vývoji kurzu a úrokových sadzieb NBS. Významným faktorom vplývajúcim na obchodovanie na peňažnom trhu bolo krátenie dopytu v repo tendroch a v emisii pokladničných poukážok NBS (PP NBS) v júni. Tento postup vyvolaný snahou eliminovať posilňovanie výmenného kurzu viedol ku krátkodobému zásadnému obmedzeniu obchodovania a banky na neistotu o ďalšom postupe NBS reagovali zväčšením spreadu medzi nákupnou a predajnou cenou na 50 bázičných bodov. Situácia sa stabilizovala na konci júla a banky upravili kótovanie depozitov na štandardné rozpätie 30 bázičných bodov.

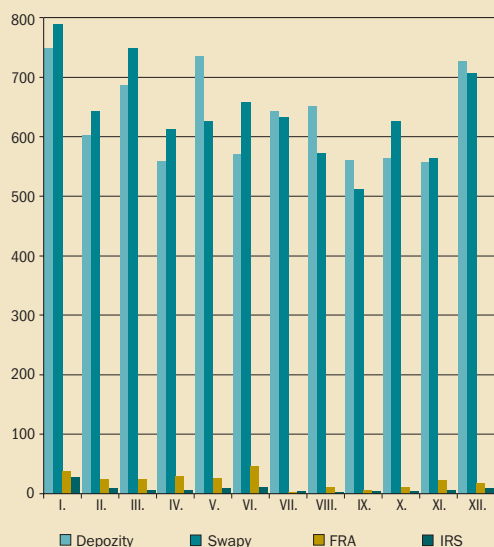
### Implikované očakávania ďalšieho poklesu úrokových sadzieb sa ku koncu roka zmiernili

Pre druhý polrok 2004 bolo typické zatváranie korunových pozícií zahraničnými subjektmi, najmä pod vplyvom zverejnenia výsledkov domáceho zahraničného obchodu, zvýšenia úrokových sadzieb centrálnych bánk v Poľsku a Českej republike a devízových intervencií NBS. Nárast dlhého konca výnosovej krivky tak znamenal pokles implikovaných očakávaní ďalšieho poklesu sadzieb NBS. Pokles spreadov medzi jednotlivými splatnosťami pred znížením základných úrokových sadzieb NBS

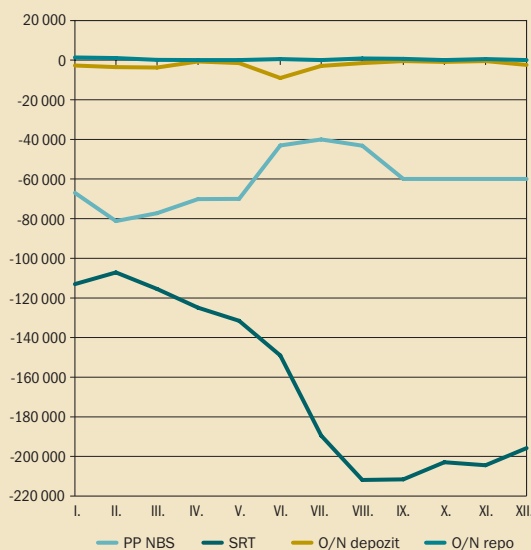
Graf 4.1 Úrokové sadzby domáceho peňažného trhu (BRIBOR) v roku 2004 (% p. a.)



Zdroj: NBS.

**Graf 4.2 Obchody na medzibankovom peňažnom trhu v roku 2004 (mld. Sk)**


Zdroj: NBS.

**Graf 4.3 Využívanie jednotlivých foriem obchodov na voľnom trhu v roku 2004 (mil. Sk)**


Zdroj: NBS.

(v novembri 2004) a zároveň zníženie ceny peňazí vyjadrovalo očakávanie bánk o skorej úprave sadzieb NBS. Preto po znížení základných sadzieb NBS bola reakcia trhu iba čiastková a na konci roka došlo k poklesu strmosti sklonu výnosovej krivky peňažného trhu, a tým aj k posunu očakávaní z ďalšieho možného poklesu sadzieb. Tie ani na obdobie najbližších deviatich mesiacov neindikovali zníženie o viac ako 33 bázických bodov.

**V obchodovaní na medzibankovom trhu nenastali v roku 2004 zásadné zmeny – prevládali obchody so zahraničnými bankami, dominovali menové swapy a krátkodobé depozity do jedného týždňa. NBS začala systematicky sledovať očakávania trhu**

Z pohľadu uskutočnených medzibankových obchodov nedošlo v roku 2004 v porovnaní s predchádzajúcim rokom k väčším zmenám. Prevládali obchody realizované so zahraničnými bankami s výraznou dominanciou obchodov typu Interest Rate Swap (IRS) a menových swapov. NBS začala sledovať deriváty peňažného trhu Forward Rate Agreement (FRA) a IRS, čím získala lepší prehľad o očakávaníach na peňažnom trhu. Obchodovanie s depozitmi sa realizovalo najmä na krátkom konci

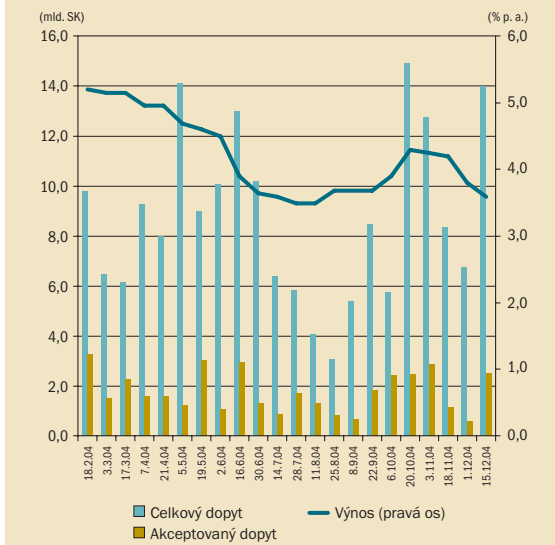
výnosovej krivky. Obchody so splatnosťou do jedného týždňa dosiahli 89 % z celkových obchodov a obchody so splatnosťou do dvoch týždňov presiahli úroveň 95 %.

**V operáciách na voľnom trhu sa obmedzilo používanie PP NBS, štandardizovalo sa oceňovanie cenných papierov a zaviedol sa systém zrážok (haircut). Problémy s nábehom Centrálného depozitára cenných papierov spôsobili dočasné vylúčenie používania štátnych dlhopisov v repo obchodoch**

Menové nástroje používané pri obchodoch na voľnom trhu sa v roku 2004 systémovo nezmenili. Zmeny sa týkali podielov rozhodujúcich nástrojov na celkovej sterilizácii prebytočnej likvidity. Banková rada NBS sa na začiatku roka rozhodla limitovať podiel PP NBS na celkovej sterilizácii na úroveň približne 25 %. Dôvodom bol nárast dopytu po PP NBS<sup>36</sup>, ktoré však NBS v situácii očakávaného poklesu úrokových sadzieb nepovažovala za vhodný menový nástroj. Druhou čiastkovou a dočasnou zmenou bolo rozšírenie okruhu subjektov, ktoré sa môžu zúčastniť na aukcii PP NBS o Ministerstvo financií SR, zastúpené agentúrou ARDAL. Bola zavedená teoretická cena a systém zrážok

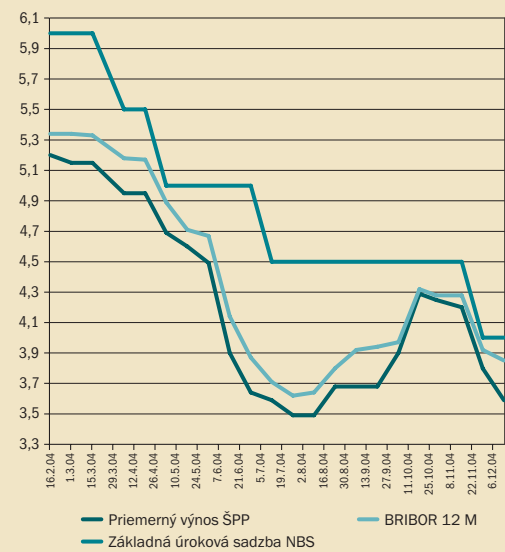
<sup>36</sup> 3-mesačné PP NBS.

**Graf 4.4 Aukcie štátnych pokladničných poukážok v roku 2004**



Zdroj: NBS.

**Graf 4.5 Porovnanie výnosu ŠPP na primárnom trhu a BRIBOR 12M (% p. a.)**



Zdroj: NBS.

(haircut) kolateralizovaných cenných papierov, aby sa dosiahla štandardizácia spôsobu oceňovania cenných papierov poskytnutých ako zábezpeka pri repo obchodoch. Z dôvodu problémov Centrálného depozitára cenných papierov došlo k dočasnému vylúčeniu štátnych dlhopisov, a tým k obmedzeniu ponuky akceptovateľných cenných papierov pre repo obchody. Táto situácia nevyvolala žiadne problémy, keďže bol dostatok emitovaných štátnych pokladničných poukážok (ŠPP) a PP NBS použiteľných na repo obchody s NBS.

**Objem sterilizácie vzrástol na 226,2 mld. Sk najmä ako dôsledok devízových intervencií**

Sterilizované peňažné prostriedky merané denným priemerom vzrástli v roku 2004 na 226,2 mld. Sk (v roku 2003 162,7 mld. Sk). V rámci jednotlivých nástrojov dosiahli repo tendre 72 %, PP NBS 27 % a jednoduché obchody 1 %. Prolikvidne počas roka pôsobili najmä opakované devízové intervencie NBS (68,6 mld. Sk), presun prostriedkov Štátneho fondu likvidácie jadroveenergetických zariadení,

nakladania s vyhoretým palivom a rádioaktívnymi odpadmi z účtov vedených v NBS do bankového sektora (10,8 mld. Sk) a zníženie povinných minimálnych rezerv na začiatku roka (6,3 mld. Sk).

**4.2 Trh krátkodobých štátnych cenných papierov**

**Agentúra ARDAL sa stala rozhodujúcim subjektom na trhu štátnych cenných papierov. V súvislosti so zmenami v zdanení výnosov sa začal používať holandský typ aukcie ŠPP**

Od roku 2004 v mene Ministerstva financií SR rozhoduje o emisných podmienkach a výsledkoch aukcií štátnych cenných papierov Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity. Emisiami ŠPP už vo februári sa chcela agentúra ARDAL vyhnúť tomu, aby koncentrácia emisií ku koncu kalendárneho roka vytvárala tlak na rast výnosov. V emisnom kalendári na rok 2004 agentúra ARDAL plánovala emitovať iba ŠPP so splatnosťou 1 rok, v októbri

<sup>37</sup> Podstata zmeny daňového zákona (Zákon č. 595/2003 o dani z príjmov v znení neskorších predpisov) spočíva v tom, že výnos aj príjem plynúci z predaja cenných papierov je vo všeobecnosti, od 1. januára 2004, súčasťou základu dane z príjmov. Výnos z uvedených cenných papierov je zdaňovaný zrážkou len v prípade, ak plynie fyzickým osobám, daňovníkom nezaloženým alebo nezriadeným na podnikanie, Fondu národného majetku a Národnej banke Slovenska. Pred rokom 2004 bol výnos z cenných papierov zdaňovaný zrážkovou daňou všetkým ich majiteľom. Zrážkový systém dane sa používa aj pre ŠPP a pri americkej aukcii by nebolo možné v deň splatnosti kvantifikovať ich výnos a zabezpečiť odvod dane zrážkou.



však skrátila splatnosti všetkých zostávajúcich emisií na 3 mesiace. Pôvodne využívaný americký systém aukcií sa zmenil na holandskú formu. Zmenu formy primárneho predaja si vyžiadala zmena daňového zákona<sup>37</sup>.

**Dobré výsledky štátneho rozpočtu, prebytok likvidity, pokles úrokových sadzieb NBS a vlastné zdroje Štátnej pokladnice spôsobili podstatné zníženie výnosov zo ŠPP. Tie boli v priemere o 16 bázických bodov nižšie ako sadzby BRIBOR**

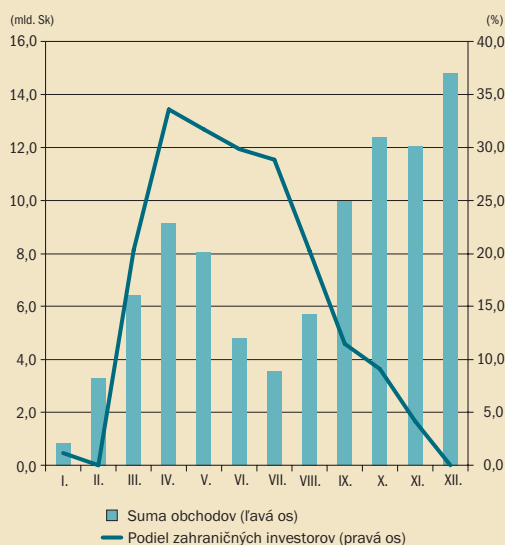
Významnou črtou primárnych emisií ŠPP bol nízky akceptovaný dopyt v aukciách (20 %). Agentúra ARDAL využívala na financovanie deficitu viac externé úverové zdroje a finančné prostriedky, ktorými na základe systémovej úpravy disponovala Štátna pokladnica. Podarilo sa tak emitovať ŠPP za výrazne nižšie výnosy ako BRIBOR príslušnej splatnosti.

Rozdiel medzi akceptovanými úrokovými sadzbami ŠPP a BRIBOR dosahoval v priemere až 16 bázických bodov. Okrem trvale nízkeho realizovaného dopytu na primárnom trhu so ŠPP a vysokej ponuky (permanentne voľnej likvidity) prispelo k zníženiu výnosov aj zníženie základných úrokových sadzieb NBS, krátenie repo tendrov NBS a neakceptovanie dopytu v aukcii PP NBS. Výkyvy vo výnosoch ŠPP súviseli najmä s pohybmi úrokových sadzieb na medzibankovom peňažnom trhu a s očakávaniami ohľadne deficitu štátneho rozpočtu.

**Pôsobenie zahraničných investorov na trhu štátnych cenných papierov bolo vďaka zmenenej daňovej legislatíve menej špekulatívne. Domácim investorom konkurovali nižšími požadovanými výnosmi**

Novela daňového zákona zrealizovala účasť zahraničných investorov na primárnom i sekundárnom trhu ŠPP. Kým v minulosti odrážala ich účasť v aukciách a zvýšené obchodovanie na sekundárnom trhu v zásade predovšetkým špekulácie súvisiace s využívaním rozdielného daňového zaťaženia domácich a zahraničných investorov, novú situáciu možno označiť za reálnejší záujem o ŠPP. Výnosy požadované touto skupinou investorov v aukciách boli nižšie ako výnosy požadované domácimi bankami, ktoré mali mnohokrát špekulatívny charakter. Svedčí o tom aj fakt, že v roku 2004 dosiahol podiel

**Graf 4.6 Vývoj obchodovania na sekundárnom trhu so štátnymi pokladničnými poukážkami v roku 2004**



Zdroj: NBS.

uspokojenia zahraničných investorov v aukciách ŠPP 71 %.

**Nízka emisná aktivita a veľká frekvencia primárnych emisií ŠPP spôsobili utlmenie obchodovania na sekundárnom trhu. Aktivitu ovplyvňovali očakávané pohyby úrokových sadzieb**

Na sekundárnom trhu so ŠPP sa počas roka 2004, vzhľadom na nízku emisnú aktivitu a vysokú frekvenciu aukcií, neobchodovalo veľmi aktívne (suma sekundárnych obchodov dosiahla 91 mld. Sk). Zahraniční investori boli na sekundárnom trhu najaktívnejší v období, keď silneli očakávania zníženia základných úrokových sadzieb NBS.

### 4.3 Kapitálový trh

**Zámery agentúry ARDAL pri emisiách na primárnom trhu štátnych dlhopisov boli v roku 2004 sformulované s prihliadnutím na predstavy a očakávania investorov. Zväčšil sa objem emisií, zaviedli sa nové produkty a predĺžila sa výnosová krivka na 15 rokov**

Pripravená koncepcia vychádzala z princípu zatraktívnenia trhu. Navrhovaný emisný program bol pred

jeho zverejnením konzultovaný s najaktívnejšími investormi a vo finálnej verzii boli ich pripomienky a požiadavky zohľadnené. Na trh bolo v roku 2004 americkou formou aukcie uvedených päť nových emisií pozostávajúcich z viacerých tranží. Okrem klasických produktov s pevným kupónom emitovala agentúra ARDAL aj 5-ročné štátne dlhopisy s pohyblivým výnosom a veľmi úspešnú 3-ročnú emisiu s nulovým kupónom. Táto emisia sa stala kurzotvornou a druhou najobchodovanejšou na BCPB za rok 2004. Agentúra ARDAL vydala tiež prvú 15-ročnú emisiu štátnych dlhopisov. Pri nej nebol pre agentúru najdôležitejší výnos, ale záujem doplniť benchmark o zatiaľ neexistujúcu a najdlhšiu splatnosť. Najväčší záujem o túto emisiu mali najmä poisťovne. Primárny trh so štátnymi dlhopismi negatívne ovplyvnili problémy v činnosti Centrálného depozitára cenných papierov SR.

**Emisia eurobondov na zahraničný trh umožnila predĺženie výnosovej krivky za výhodných podmienok**

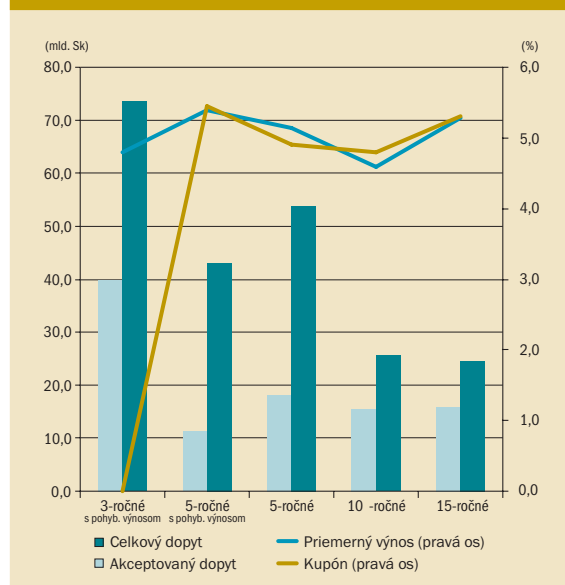
Okrem domácich aktivít sa agentúra ARDAL, aj napriek vysokému prebytku likvidity na domácom trhu, rozhodla v roku 2004 umiestniť na zahraničný trh 10-ročnú euroemisiu v sume 1 mld. EUR. Dôvodom boli vhodné podmienky na predĺženie výnosovej krivky eurobondov, ale najmä pochybnosti o dosta-

točnej absorpčnej kapacity domáceho kapitálového trhu pri akceptovateľnom výnose.

**Výnosy štátnych dlhopisov v roku 2004 klesali. Spôsobil to vysoký dopyt investorov, zlepšenie ratingu SR, posilňovanie koruny a očakávané zníženie úrokových sadzieb NBS a tiež klesajúce výnosy na trhoch susedných krajín**

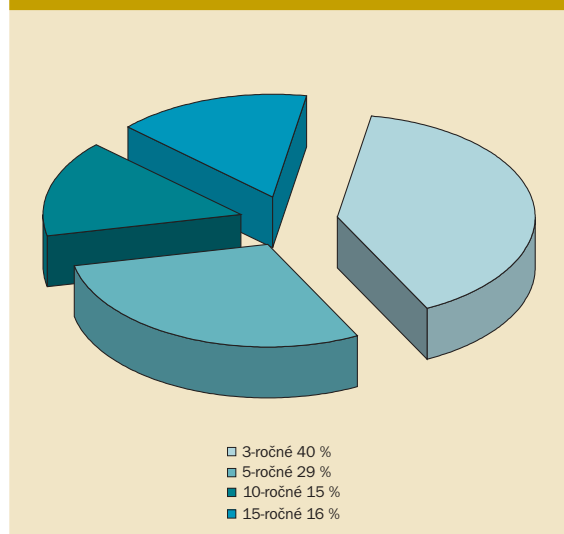
Výnosy štátnych dlhopisov emitovaných na domácom trhu počas roka 2004 klesali. Okrem obdobných vplyvov ako pri výnosoch zo ŠPP boli výnosy domácich štátnych dlhopisov ovplyvňované aj výnosovými parametrami euroregiónu, predovšetkým Nemecka a krajín V4. Pokles výnosov významne podporila aj emisia štátnych dlhopisov SR na zahraničných trhoch. Tlak na pokles výnosov spôsoboval aj zvýšený dopyt po štátnych dlhopisoch zahraničnými investormi, a to na primárnom aj sekundárnom trhu. Tento bol podmienený vstupom SR do Európskej únie, niekoľkonásobným zvýšením ratingového hodnotenia SR najmä v súvislosti s reformným a investičným potenciálom, posilňovaním slovenskej koruny počas celého roka vrátane predpokladaného pokračovania tohto trendu, ako aj úrokovým diferenciálom porovnateľných investičných príležitostí v zahraničí. Zníženie základných úrokových sadzieb NBS nemalo na dlhopisový trh výraznejší vplyv, väčší efekt je možné pripísať skôr

Graf 4.7 Vývoj primárneho trhu štátnych dlhopisov v roku 2004



Zdroj: NBS.

Graf 4.8 Štruktúra štátnych dlhopisov podľa splatností v roku 2004



Zdroj: NBS.

Tabuľka 4.1 Základné parametre benchmarkových štátnych dlhopisov k 31. decembru 2004

Splatnosť	Číslo emisie	Suma emisie (mld. Sk)	Dátum splatnosti	Reziduálna splatnosť (rok)	Kupón (%)	Durácia (rok)	Modifikovaná durácia (rok)
1 rok	12M BRIBOR/BRIBID prepočítaný na konv. 30/360						
2 roky	200	40,000	14.1.2007	2,04	0,00	2,04	1,96
3 roky	191	15,000	5.3.2008	3,18	4,95	2,91	2,80
5 rokov	203	18,221	14.4.2009	4,29	4,80	3,86	3,71
6 rokov	133	7,120	17.8.2010	5,63	8,50	4,68	4,49
8 rokov	174	8,310	13.3.2012	7,20	7,50	5,66	5,42
9 rokov	199	7,844	2.7.2013	8,51	4,75	7,04	6,74
10 rokov	202	15,516	11.2.2014	9,11	4,90	7,28	6,96
15 rokov	204	15,932	12.5.2019	14,37	5,30	10,22	9,77

Zdroj: NBS.

očakávaniu ich zníženia, ktoré sa prejavilo vopred v cenách.

**Cenové ponuky zahraničných investorov reálnejšie vyjadrovali situáciu na trhu ako ponuky domácich investorov**

V aukciách štátnych dlhopisov bolo akceptovaných až 84 % dopytu zahraničných investorov. Obdobne ako pri aukciách ŠPP aj pri štátnych dlhopisoch vyjadrovali cenové ponuky zahraničných investorov reálnejšie cenovú úroveň na trhu ako ponuky domácich investorov. Vďaka tomu zahraniční investori získali až 8 %-ný podiel na primárnom nákupe, hoci ich podiel na dopyte dosahoval len 4 %.

**Výnosová krivka cenotvorných štátnych dlhopisov klesala**

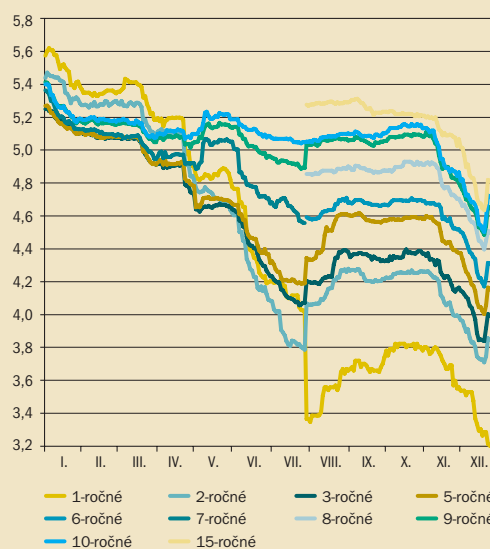
Od začiatku roka 2004 bola v gescii NBS sfunkčnená kotácia cenotvorných (benchmarkových) štátnych dlhopisov v systéme Reuters, v ktorom prispievatelia – banky, na báze dobrovoľnosti, denne kótujú vybrané štátne dlhopisy s lehotou splatnosti od 1 do 15 rokov. Tieto ceny sa používajú na oceňovanie bankového portfólia štátnych dlhopisov na účely merania primeranosti vlastných zdrojov. Hoci objem kurzotvorných burzových obchodov je malý, majú tieto kotácie najvyššiu vypovedaciu schopnosť o výnosoch dlhopisového trhu.

Posilňovanie koruny a následný zvýšený dopyt po aktívach denominovaných v domácej mene, zlepše-

nie ratingu, očakávania a zmeny základnej úrokovej sadzby NBS spôsobovali pokles výnosov.

**Problémy na sekundárnom trhu na Burze cenných papierov v Bratislave spôsobovali zúčtovanie a vyrovnávanie obchodov prostredníctvom CDCP.**

Graf 4.9 Výnos cenotvorných (benchmarkových) štátnych dlhopisov (% p. a.)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Nárast výnosov v auguste nastal v dôsledku technickej zmeny v systéme benchmarku a zmiernenia posilňovania slovenskej koruny, čo bolo pre investorov signálom na výpredaj štátnych dlhopisov zo svojich portfólií. Prejavilo sa to najmä pri štátnych dlhopisoch so splatnosťou do 5 rokov. Zvýšenie výnosov v decembri bolo bankami vyvolané umelo, pretože ceny benchmarkových emisií k ultimu roka (2004) sa používajú na oficiálne preceňovanie a porovnávanie ziskov z obchodov v nasledujúcom roku (2005). V januári 2005 sa výnosy opäť vrátili na úroveň, ktorú zaznamenali pred burzovými prázdninami.



### **Podstatný pokles aktivity však spôsobila nová daňová legislatíva a zníženie objemu vyhlásených ponúk na prevzatie**

Na Burze cenných papierov v Bratislave (BCPB) sa v roku 2004 obchodovala počas 245 pracovných dní. Problémy účastníkom trhu spôsoboval predovšetkým prechod zúčtovania a vyrovnávania obchodov s cennými papiermi z BCPB na CDCP. Príčinou bol nedostatočne pripravený modul zúčtovania a vyrovnania obchodov s cennými papiermi v čase transformácie Strediska cenných papierov na CDCP a následná nutnosť používať na uvedené účely systém BCPB. Táto situácia trvala pol roka. Aj v roku 2004 pokračovala prevaha priamych obchodov nad kurzotvornými a obchodov s dlhopismi v porovnaní s prevodmi akcií. Celková suma obchodov klesla v porovnaní s rokom 2003 o 60,6 % na 432,4 mil. SK. Tento pokles aktivity BCPB oproti roku 2003 spôsobili legislatívne zmeny od januára 2004, konkrétne zmena dane z príjmov. V minulosti sa daňové zvýhodnenie zahraničných subjektov prejavovalo na umelom zvyšovaní počtu a sumy obchodov.

### **V obchodovaní na sekundárnom trhu dominovali štátne dlhopisy. Objem trhovej kapitalizácie emisií štátnych dlhopisov dosiahol 362,3 mld. SK a ročný zisk indexu SDX predstavoval 8,6 %**

Pri obchodovaní na BCPB naďalej dominovali štátne dlhopisy. Ich podiel na celkových obchodoch s dlhopismi sa pohyboval v intervale od 95,1 % do 99,9 %. Celková suma prijatých dlhových cenných papierov predstavovala 109,7 mld. SK, pričom 92 % z tejto sumy tvorili štátne dlhopisy. Nerezidenti sa na celkovom obchodovaní v roku 2004 podieľali 48,7 % a sumou 200,0 mld. SK (kúpa

52,4 %, predaj 44,9 %). Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií dosiahla ku koncu roka 362,3 mld. SK, čo je v porovnaní s rokom 2003 nárast o 9,2 %. Z uvedenej sumy pripadalo 340,1 mld. SK na kótované emisie. Zložka SDX pre dlhopisy bánk a spoločností uzatvárala posledný obchodný deň roka 2004 s ročným ziskom 8,6 %. Od septembra 2004 začala BCPB zverejňovať nový cenový indikátor SDXGroup. Ide o podielový index vytvorený na báze porovnania súčasnej kapitalizácie dlhopisu a jeho počiatocnej hodnoty. Počiatočná hodnota indexu rovná 100 bodom sa viaže k 7. januáru 2004. Index je dvojzložkový – cenový a vývojový. Cenový index porovnáva trhové ceny vybraného súboru dlhových emisií (bázičné tituly) s trhovými cenami toho istého súboru k počiatočnému dňu. Vývojový index popri zmenách trhových cien sleduje aj kapitálové výnosy súboru bázičných titulov indexu a porovnáva ich k hodnote počiatočného dňa zavedenia indexu.

### **Obchodovanie na akciovom trhu ďalej klesalo. Trhová kapitalizácia však vzrástla a ceny obchodovaných titulov sa zvýšili**

Celková suma obchodov s majetkovými cennými papiermi (akciami) dosiahla 21,4 mld. SK vrátane ponúk na prevzatie pri medziročnom poklese obchodovania o 12,2 %. Obchodovanie s akciami možno považovať za veľmi slabé. Suma kurzotvorných obchodov dosiahla 8,4 mld. SK, čo tvorí 37,8 % z celkových kurzotvorných obchodov uskutočnených v roku 2004 na BCPB. Slovenský akciový index (SAX)<sup>38</sup> sa medziročne posilnil o 83,9 % na 326,6 bodu a zhodnotil sa o 149,01 bodu. Trhová kapitalizácia, meraná akciami, s ktorými bol uskutočnený aspoň jeden kurzotvorný obchod (bez

Tabuľka 4.2 **Najviac obchodované akcie v roku 2004**

Názov emitenta	Objem obchodov v mld. SK	Počet transakcií	Podiel obchodov v %
Nafta	2,51	264	37,61
Slovnaft	1,73	662	54,57
Zentiva	0,36	67	7,83
VÚB	0,26	913	5,35

Zdroj: Burza cenných papierov v Bratislave, a. s.

<sup>38</sup> Index SAX vyjadruje celkovú zmenu majetku spojenú s investovaním do akcií zaradených do indexu. Okrem cien zahŕňa index aj dividendové príjmy a príjmy súvisiace so zmenami veľkosti akciového kapitálu, t. j. s rozdielom medzi aktuálnou trhovou cenou a upisovacou cenou nových akcií.

Tabuľka 4.3 <b>Majetok domácich a zahraničných fondov kolektívneho investovania</b> (v mld. Sk)			
	<b>31.12.2002</b>	<b>30.12.2003</b>	<b>30.12.2004</b>
Otvorené podielové fondy	14,3	33,8	61,7
Uzavreté podielové fondy	1,9	1,9	1,8
Zahraniczne otvorené: podielové fondy	1,5	4,6	8,8
Fondy spolu	17,7	40,3	72,3

*Zdroj: Asociácia správcovských spoločností.*

investičných fondov a podielových listov), vzrástla o 40,0 % a v poslednom obchodnom dni dosiahla 125,6 mld. Sk. Zvýšenie trhovej kapitalizácie kótovaného trhu naznačuje zhodnotenie existujúcich burzových titulov.

#### **Výrazne sa zvýšil objem povinných ponúk na prevzatie**

Burza cenných papierov v Bratislave zaznamenala výrazné zvýšenie povinných ponúk na prevzatie, ktoré v celkovom objeme dosiahli historicky najvyššiu úroveň 8,3 mld. Sk a tvorili 38,9 % celkového objemu obchodov s akciami. Nárast objemu obchodov spôsobili obchody v rámci ponuky na prevzatie akcií emitenta Slovnaft, a. s. a zvýšený záujem emitentov o ukončenie obchodovania s vlastnými akciami na burze.

#### **Kolektívne investovanie, najmä prostredníctvom otvorených podielových fondov, bolo v roku 2004 najrýchlejšie rastúcim segmentom domáceho finančného trhu**

Prílev peňažných prostriedkov do fondov kolektívneho investovania zvýšil čistú hodnotu spravovaného majetku v roku 2004 oproti roku 2003 1,8-krát a v absolútnom vyjadrení o 27,8 mld. Sk. Čistá hodnota majetku v tuzemských otvorených podielových fondoch dosiahla 61,7 mld. Sk a v tuzemských uzavretých podielových fondoch 1,8 mld. Sk. Najaktívnejšie boli peňažné fondy, ktoré sa stali alternatívou k nízko úročeným bankovým vkladovým produktom. Na túto skutočnosť mal vplyv hlavne pokračujúci pokles úrokových sadzieb termínovaných vkladov. V priebehu roka 2004 vykazovali korunové peňažné fondy výnosy na úrovni 3,97 % až 4,96 %, kým priemerné úrokové sadzby korunových vkladov sa pohybovali v pásme od 2,01 % do 3,36 % a termínované vklady sa úročili

v rozpätí od 2,88 % do 4,53 %. Záujem o zvyčajne atraktívne dlhopisové fondy bol kvôli ich počiatkovej slabšej výkonnosti menší.

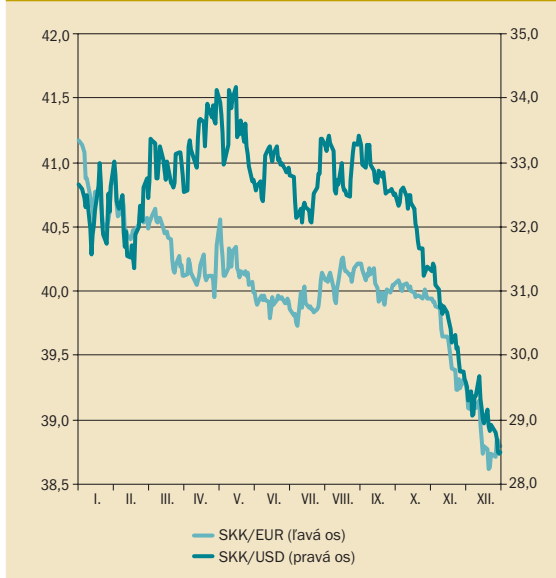
Peňažné fondy v súčasnosti pravdepodobne vyčerpali výnosový potenciál. Preto sa banky pripravujú na možný odlev prostriedkov z peňažných fondov. Vytvárajú, napríklad, štruktúrované depozity, ktoré ponúknu možnosť profitovať na vzostupe akcií, ale zároveň klienta ochráni pred poklesom hodnoty pod úroveň jeho počiatkovej investície.

#### **Tuzemské správcovské spoločnosti realizovali až 90,4 % z celkového objemu čistých predajov otvorených podielových fondov**

V roku 2004 dosiahli čisté predaje otvorených podielových fondov celkový objem 30,61 mld. Sk, z čoho 8 tuzemských správcovských spoločností spravujúcich spolu 39 otvorených podielových fondov dosiahlo čisté predaje v objeme 27,32 mld. Sk. Počet otvorených podielových fondov v priebehu roka výrazne narástol. Na tento nárast mali vplyv zahraničné správcovské spoločnosti, ktorým sa vstup na domáci trh zjednodušil členstvom Slovenskej republiky v Európskej únii. Súčasne však treba upozorniť, že hoci je ich počet oproti domácim 6-násobne vyšší, na spravovanom majetku sa podieľajú iba 12,2 %. Potvrdili sa tým očakávania, že vstup Slovenska do Európskej únie neprinesie v tejto časti trhu zásadnejšiu zmenu. Dôvodom je konzervativizmus slovenských sporiteľov a preferovanie tradičných finančných inštitúcií s ich veľkou distribučnou sieťou.

#### **4.4 Devízový trh**

**V priebehu roka 2004 sa slovenská koruna posilnila voči euru aj voči doláru**

**Graf 4.10 Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny v roku 2004 (denné údaje)**

Zdroj: NBS.

Kurz slovenskej koruny voči euru sa v priebehu roka zhodnotil o 5,75 % (zo 41,161 SKK/EUR na 38,796 SKK/EUR). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala hodnotu 40,045 SKK/EUR, čo znamená zmenu oproti roku 2003 o 3,5 %. Kurz slovenskej koruny voči americkému doláru sa zhodnotil o 13,44 % (zo 32,920 SKK/USD na 28,496 SKK/USD). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala hodnotu 32,255 USD/SKK (oproti roku 2003 posilnenie o 12,3 %). Voči českej korune sa slovenská koruna oslabila o 0,47 %. Zásadný vplyv na úroveň výmenného kurzu majú devízové konverzie.

Posilňovanie slovenskej koruny voči hlavným menám bolo pod mienené viacerými faktormi, najmä pozitívnym makroekonomickým vývojom SR, obdob-

ným chápaním celého stredoeurópskeho regiónu a jeho mien – českej koruny, poľského zlotého a maďarského forintu, posilňovaním eura voči hlavným svetovým menám, ako aj slabým rastom ekonomiky v krajinách eurozóny.

#### **Celkový rozsah devízových obchodov vzrástol o 10,3 %. Dominoval dolár**

Celkový rozsah obchodov zahŕňajúci devízové konverzie, devízové swapy a forwardové obchody na medzibankovom devízovom trhu bez devízových intervencií NBS dosiahol 441 297,8 mil. USD a v porovnaní s rokom 2003 sa zvýšil o 10,3 %. Obchody uskutočnené v amerických dolároch tvorili 83,3 %, v eurách 13,1 % a v ostatných menách 3,6 %. V rámci jednotlivých druhov obchodov tvorili menové swapy 91,2 % (v roku 2003 91,0 %), nasledovali pohotovosť devízové konverzie (spoty) 8,7 % (v roku 2003 8,9 %) a forwardové obchody sa na celkových obchodoch podieľali 0,1 % (v roku 2003 0,1%).

#### **V pohotovosť devízových obchodoch dominovala referenčná mena euro. Zvýšila sa aktivita zahraničných bánk**

Priemerný denný obrat na pohotovom trhu bol 151,0 mil. USD. Dominantné postavenie malo obchodovanie v eurách, ktoré vzhľadom na to, že je referenčnou menou, tvorilo 96,8 %. Obchodovanie domácich bánk navzájom a domácich bánk so zahraničnými bankami na pohotovom trhu potvrdilo trend vyššej aktivity zahraničných bánk (82,6 % z celkového obratu tvorili zahraničné banky a 17,4 % domáce banky). Celkové saldo obchodov zahraničných bánk s domácimi bolo v roku 2004 kladné (243,9 mil. USD), teda zahraničné banky

**Tabuľka 4.4 Prehľad o obchodovaní na devízovom trhu v roku 2004**

	SPOT			FORWARD			SWAP			Spolu	
	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem	Počet obchodov
	mil. USD	%		mil. USD	%		mil. USD	%			
Obchody domácich bánk bez účasti zahraničných bánk	8 936,9	11,6	5 913	1,7	0,0	4	67 845,5	88,4	4 014	76 784,1	9 931
Obchody domácich bánk so zahraničnými bankami	29 254,1	8,0	14 160	547,4	0,2	167	334 712,2	91,8	20 873	364 513,7	35 200
Devízový trh v SR (bez NBS)	38 191,0	8,7	20 073	549,1	0,1	171	402 557,7	91,2	24 887	441 297,8	45 131

Zdroj: NBS.

viac nakupovali cudziu menu a predávali slovenskú korunu. Takéto služby poskytujú pre domáce banky a podniky hlavne v prípadoch väčších devízových konverzií. Výsledné saldo obchodov zahraničných bánk s domácimi preto neodráža prílev devízových prostriedkov na domáci devízový trh alebo ich odlev z domáceho devízového trhu.

**V obchodoch medzi domácimi bankami navzájom aj domácimi a zahraničnými bankami prevládol dolár a devízové swapy**

Rozhodujúci podiel na medzibankovom devízovom trhu mali už tradične swapové operácie. Súvisí to so skutočnosťou, že ich hlavne zahraničné banky používajú ako náhradu za depozitný trh, keď swapové operácie sú z kreditného hľadiska menej rizikové, a tým prijateľnejšie a zabezpečujú prakticky rovnaký výnos ako uloženie termínového depozitu. Navyše sa využívajú predovšetkým najkratšie splatnosti (O/N až týždeň), ktoré sa neustále obnovujú, čo značne zvyšuje celkový obrat medzibankového devízového trhu.

Obchody medzi domácimi bankami navzájom sa zvýšili o 2,2 % na 76 841,2 mil. USD. Najväčšie zastúpenie v obchodovaní mal americký dolár 78,7 % (v roku 2003 79,4 %), nasledovalo euro s podielom 20,4 % (v roku 2003 20,0 %) a ostatné meny tvorili 0,8 %. Z hľadiska druhov obchodov uskutočnených medzi domácimi bankami bolo 88,4 % vo forme swapových operácií (v roku 2003 85,9 %) a na pohotovú devízovú konverziu pripadlo 8,0 % (v roku 2003 14,1 %). Obchodovanie so zahraničnými bankami taktiež zaznamenalo medziročný nárast na 364 706,6 mil. USD (12,3 %). Prevládalo obchodovanie v amerických dolároch 84,3 % (v roku 2003 78,8 %), nasledovalo obchodovanie v eurách s podielom 11,6 % (v roku 2003 12,1 %) a ostatné meny tvorili 4,1 %.

**Prevládajúce apreciačné očakávania zvýšili záujem o menové opcie. Tie ovplyvnili aj vznik nových produktov pre obyvateľstvo. Súčasne však spôsobili vyššiu volatilitu kurzu koruny**

Vzhľadom na výrazne prevládajúce očakávania posilňovania slovenskej koruny sa v roku 2004 začali vo väčšej miere využívať menové opcie, ktoré zabezpečovali investorom pri stabilnom posilňovaní vý-

**Tabuľka 4.5 Zmena volatility výmenného kurzu koruny voči euru (10-týždňová volatilita)**

Rok	Volatilita v %
2000	7,5
2001	4,96
2002	4,33
2003	2,21
2004	2,97

Zdroj: Bloomberg.

menného kurzu zisk z opčných prémie. Oblúbenosť používania menových opcií využili obchodné banky aj v ponuke nových produktov pre obyvateľstvo, keď vyšší ako bežný trhový výnos z termínovaných vkladov bol podmienený vývojom výmenného kurzu v určitom stanovenom pásme. Na podobnom princípe sa realizovalo mnoho obchodov zahraničných bánk a ich klientov, ale aj mimoriadne solventných domácich investorov.

Väčšie množstvo uzatvorených opcií však spôsobilo, že keď kurz dosiahol určitú úroveň a posilnil sa, museli banky v záväzkovej pozícii dokupovať podkladové aktívum – slovenskú korunu. V prípade, že sa pri určitej úrovni výmenného kurzu nahromadilo viacero takýchto opcií, mohlo dôjsť k rýchlej zmene výmenného kurzu (prípade konca roka 2004). V analýze finančného trhu za rok 2003 konštatovalo, že volatilita slovenskej koruny je veľmi nízka. Zvýšenie volatility výmenného kurzu v roku 2004 je možné pripísať aj uskutočňovaným opčným obchodom.

Okrem predpokladu, že uzatvárané menové opcie zvyšujú volatilitu výmenného kurzu, majú opčné obchody aj ďalší sprievodný efekt. Účastník trhu, na ktorého strane je záväzok, musí tento zabezpečiť (hedžovať) cez tzv. delta hedging. To v mnohých prípadoch znamená, že čím viac sa koruna posilní, tým viac jej musí dokúpiť, čo následne akceleruje posilňovanie slovenskej koruny. Vplyv tejto kvalitatívnej zmeny medzibankového devízového trhu (štruktúra používaných devízových produktov) nevieme kvantifikovať, keďže údaje o menových opciách budú štatisticky k dispozícii až za rok 2005.

**Objem devízových intervencií vzrástol. Ich účinnosť sa znížila**



NBS intervenovala na medzibankovom devízovom trhu v roku 2004 výhradne s cieľom oslabiť výmenný kurz, resp. pribrzdiť jeho príliš rýchle posilňovanie. Celkovo kúpila formou priamych devízových intervencií a individuálnych obchodov 1 730 mil. EUR, z toho 564 mil. EUR formou individuálnych obchodov.

V porovnaní s rokom 2003, keď NBS nakúpila na medzibankovom devízovom trhu prostredníctvom devízových intervencií 658 mil. EUR, bol badateľný značný rozdiel v efektívnosti devízových intervencií (pod efektívnosťou devízovej intervencie rozumieme oslabenie/posilnenie kurzu a jeho udržanie nad/pod intervenčnou hladinou minimálne niekoľko týždňov). NBS uskutočnila v máji 2003 priamu devízovú intervenciu vo výške 250 mil. EUR a následne do konca mesiaca ešte formou individuálnych obchodov kúpila 143 mil. EUR pri úrovni 40,800 SKK/EUR. Následne výmenný kurz oslaboval približne tri mesiace až po hladinu 42,380 SKK/EUR. Nasledujúce mesiace sa koruna síce postupne posilňovala, ale úroveň, pri ktorej NBS intervenovala, bola definitívne prelomená až začiatkom januára 2004. Možno, aj keď čiastočne zjednodušene, povedať, že efekt intervencie NBS pretrval približne 8 mesiacov. Prvú priamu devízovú intervenciu v roku 2004 uskutočnila NBS v júli. Podobný efekt ako v roku 2003, oslabenie, postupné posilnenie a následné prelomenie intervenčnej úrovne, trval podstatne kratšie, a to 3 mesiace. Decembrová intervencia NBS (22. a 23. decembra vo výške 600 mil. EUR) pôsobila už len dva týždne, keďže 10. januára 2005 NBS opäť intervenovala. Aj v prípade, ak by bola decembrová a januárová intervencia považovaná iba za jednu, časovo rozloženú intervenciu prerušenú vianočnými sviatkami do viacerých dní, efekt intervencie by sa predĺžil len na jeden mesiac, keďže 26. januára 2005 bola úroveň 38,500 SKK/EUR definitívne prelomená. Z uvedeného je možné usúdiť, že v porovnaní s rokom 2003 došlo pravdepodobne k zásadnej zmene dôvodov, na základe ktorých sa účastníci medzibankového devízového trhu rozhodujú o nákupe domácej meny.

### **Motiváciu pre krátkodobých investorov predstavoval zisk z posilnenia kurzu**

V roku 2003 a v ešte väčšej miere v predchádzajúcich rokoch, keď bol rozdiel medzi korunovými úrokovými sadzbami a úrokovými sadzbami pre euro a dolár väčší, ako je v súčasnosti, predstavoval pre krátkodobých investorov zásadnú motiváciu úrokový diferencál. Napriek jeho značnej redukcii záujem o investície do slovenských korún neklesá, ale naopak, stúpa. Z toho vyplýva, že krátkodobí investori už nevsádzajú len na úrokový diferencál, ale hlavne na zisk plynúci z očakávaného posilnenia slovenskej koruny.

Skutočnosťou, ktorá môže ovplyvňovať posilňovanie koruny, sú obchody označované ako „nondelivery forwards“. Ide o obchod, keď klient banky zloží v prospech banky požadovaný kolaterál a zadáva banke príkazy na nákup alebo predaj vybranej meny na medzibankovom devízovom trhu. V prípade, že je klient úspešný, banka mu pravidelne vypláca zisk. Keďže dlhodobý trend posilňovania koruny sa všeobecne považuje za jednoznačný, klienti využívajú stratégiu predaja eur a nákupu korún. Keďže takéto investičné operácie robia aj mimoriadne solventní klienti, vplyv obchodov tohto druhu nie je zanedbateľný. Banka sleduje úspešnosť stratégie klienta priebežne a pokiaľ klient prechádza do straty, požaduje zvýšenie kolaterálu. Pokiaľ to klient nie je schopný uskutočniť, banka má právo kolaterál použiť.

Inou a možno najzásadnejšou kvalitatívnou zmenou na medzibankovom devízovom trhu je prirodzený nárast počtu účastníkov trhu, ktorí kupujú slovenskú korunu. V zásade asi ide o dve kategórie subjektov. Prvou sú exportéri, ktorí po inkasovaní cudzej meny za vyvezený tovar nechcú devízy držať, keďže je to aktívum strácajúce hodnotu, a preto ich hneď, alebo dokonca cez forwardový obchod, predávajú za domácu menu. Druhú skupinu tvoria zahraniční investori, ktorí v rámci investičného procesu potrebujú disponovať domácou menou a získavajú ju predajom za devízy.



## 5. Inštitúcie a subjekty kapitálového a poistného trhu

Napriek tomu, že v oblasti kapitálového trhu možno v súčasnosti na Slovensku podnikať v štandardnom legislatívnom aj inštitucionálnom prostredí, trhu stále chýba dostatočná likvidita a výkonnosť a investorom neponúka dostatočne široký výber investičných nástrojov, či už na uzatváranie obchodov, alebo na zaistovanie pozícií. Inštitúcie kapitálového trhu však vykazovali zlepšujúce sa hospodárske výsledky a dobrú finančnú stabilitu.

Rok 2004 bol pre poisťovne spadajúce pod domáci dohľad – Úrad pre finančný trh (ÚFT) – pozitívny z hľadiska podmienok finančnej stability. Ziskovosť sektora ako celku sa ďalej zlepšovala, objem obchodu rástol, škodovosť mierne poklesla. Ukazovatele solventnosti jednotlivých poisťovní vykazovali priaznivé hodnoty. V roku 2004 teda situácia v domácom poistnom sektore podporovala celkovú finančnú stabilitu.

V roku 2004 prebiehala prvá fáza dôchodkovej reformy, jej vecná a legislatívna príprava, zameraná na vytvorenie druhého, tzv. kapitalizačného piliera dôchodkového systému. Od roku 2005 začal nový systém prakticky fungovať, čím došlo k významným zmenám vo finančnom systéme Slovenskej republiky. Spustením dôchodkovej reformy vznikli nové finančné, informačné a legislatívne väzby a nový trh dôchodkového sporenia so svojimi trhovými subjektmi. Ich činnosť, ako aj ich väzby v rámci finančného systému, podliehajú nezávislému dohľadu.

### 5.1 Burza cenných papierov

**V roku 2004 pôsobila v Slovenskej republike jedna burza cenných papierov s platným povolením ÚFT, a to Burza cenných papierov v Bratislave, a. s. (BCPB)**

BCPB vznikla zápisom do obchodného registra dňa 15. marca 1991. Komerčná činnosť BCPB sa začala 6. apríla 1993. Dňa 1. júna 2004 sa BCPB stala plnoprávnym členom Federácie európskych búrz (FESE) združujúcej európske regulované trhy s cennými papiermi a derivátmi. Základné imanie BCPB je 113 850 tis. Sk a je rozdelené na 11 385 kusov zaknihovaných akcií na meno v menovitej hodnote 10 000 Sk. Najväčšími akcionármi BCPB sú Fond národného majetku SR a niektoré významné domáce finančné inštitúcie. BCPB mala k 31. decembru 2004 29 riadnych členov oprávnených v zmysle burzových pravidiel uzatvárať na BCPB burzové obchody. Okrem nich je osobou oprávnenou obchodovať na BCPB aj Národná banka Slovenska. V priebehu roka 2004 nenastali žiadne zmeny v počte a zložení členov BCPB. Súčasťou Pravidiel pre prijatie akcií na kótovaný hlavný a paralelný trh BCPB je Zjednotený kódex správy a riadenia spoločností, na príprave ktorého sa zúčastnil aj Úrad pre finančný trh. Cieľom kódexu je zvýšiť transparentnosť riadenia spoločností na Slovensku. Emitenti, ktorých akcie sú kótované na BCPB, sú povinní uviesť vo svojich výročných správach, do akej miery spĺňajú zásady kódexu. Platí pritom princíp „dodržiuj alebo vysvetli“.

**V priebehu roka 2004 bolo na trhy BCPB prijatých celkovo 31 nových emisií domácich cenných papierov v celkovej menovitej hodnote 113,6 mld. Sk**

Hodnota nového kapitálu akcií a podielových listov prijatých na obchodovanie na BCPB v roku 2004 predstavovala 3,96 mld. Sk, z toho 2,24 mld. Sk v 13 nových emisiách akcií a podielových listov (5 emitentov) a 1,72 mld. Sk v 6 emisiách (5 emitentov), ktorými sa navyšovalo základné imanie. Celkový nový kapitál emitovaný prostredníctvom dlhových cenných papierov predstavoval 109,7 mld.



Tabuľka 5.1 Vývoj počtu obchodníkov s cennými papiermi

	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004
Obchodníci s cennými papiermi – banky	15	14	13	14
Pobočky zahraničných obchodníkov s cennými papiermi – pobočky zahraničných bánk	2	2	2	1
Ostatní obchodníci s cennými papiermi	112	34	28	25
Ostatné pobočky zahraničných obchodníkov s cennými papiermi	1	0	1	1
SPOLU	130	50	44	41

Zdroj: Úrad pre finančný trh.

Sk. V priebehu roka 2004 BCPB prijala na obchodovanie 5 emisií štátnych dlhopisov v nominálnej hodnote 101,0 mld. Sk, 10 emisií hypotekárnych záložných listov v nominálnej hodnote 6,7 mld. Sk a 2 emisie podnikových dlhopisov v nominálnej hodnote 2,0 mld. Sk.

**Celková trhovú kapitalizácia cenných papierov registrovaných na trhoch BCPB k poslednému obchodnému dňu roka 2004 predstavovala 502,5 mld. Sk, čo oproti rovnakému obdobiu minulého roka predstavuje nárast o 13,7 %**

Trhovú kapitalizácia všetkých obchodovateľných emisií majetkových cenných papierov registrovaných na burzových trhoch medziročne vzrástla o 27,7 % na 140,1 mld. Sk. Reálna trhovú kapitalizácia, t. j. trhovú kapitalizácia tej časti akcií, s ktorými bol uskutočnený aspoň jeden kurzotvorný obchod s výnimkou akcií investičných fondov a podielových listov, vzrástla o 40,0 % a v poslednom obchodnom dni predstavovala 125,6 mld. Sk (9,47% HDP). Trhovú kapitalizácia kótovaného trhu dosiahla 68,6 mld. Sk (5,18 % HDP) s medziročným posilnením o 62,4 %, čo svedčí – i napriek odchodu dvoch významných kótovaných emisií – o výraznom zhodnotení jestvujúcich kótovaných titulov počas roka 2004. Prejavilo sa to aj na raste indexu SAX. Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií k poslednému obchodnému dňu roka 2004 predstavovala 362,3 mld. Sk (nárast o 9,2 % na ročnej báze). Z tohto objemu pripadá na kótované emisie 340,1 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 2003 predstavuje nárast o 18,9 %.

## 5.2 Obchodníci s cennými papiermi

**K 31. decembru 2004 pôsobilo na území Slovenskej republiky 41 obchodníkov s cennými papiermi**

Z uvedeného počtu bolo 14 bánk, 1 zahraničná banka vykonávajúca svoju činnosť na území Slovenskej republiky prostredníctvom pobočky, 25 obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami (z toho 2 obchodníci s povolením podľa zákona č. 600/1992 Zb.) a 1 zahraničný obchodník s cennými papiermi vykonávajúci svoju činnosť prostredníctvom pobočky. Vývoj počtu obchodníkov s cennými papiermi a zahraničných obchodníkov s cennými papiermi, bánk, resp. pobočiek zahraničných bánk za predchádzajúce kalendárne roky a za rok 2004 je uvedený v tabuľke 5.1. Rozdelenie obchodníkov s cennými papiermi podľa druhu povolenia a minimálnej výšky základného imania v zmysle zákona o cenných papieroch uvádza tabuľka 5.2.

**Od vstupu Slovenskej republiky do EÚ sa na kapitálovom trhu začal uplatňovať systém jednotného európskeho povolenia**

Systém jednotného európskeho povolenia umožňuje finančnej inštitúcii s povolením získaným od orgánu dohľadu na území príslušného členského štátu poskytovať svoje služby na území iných členských štátov Európskej únie v rozsahu tohto povolenia. Na základe oznámení príslušných orgánov dohľadu členských štátov boli k 31. decembru 2004

Tabuľka 5.2 **Obchodníci s cennými papiermi podľa druhu povolenia a minimálnej veľkosti základného imania k 31. decembru 2004**

Obchodníci s cennými papiermi		Počet	Spolu
Subjekty s povolením na poskytovanie investičných služieb			
Minimálne základné imanie	Druh subjektu		
35 000 000 Sk	Obchodníci s cennými papiermi – banky	14	28
	Pobočky zahraničných obchodníkov s cennými papiermi – pobočky zahraničných bánk	1	
	Ostatní obchodníci s cennými papiermi	13	
	Ostatné pobočky zahraničných obchodníkov s cennými papiermi	0	
6 000 000 Sk	Obchodníci s cennými papiermi	10	11
	Pobočky zahraničných obchodníkov s cennými papiermi	1	
2 500 000 Sk		0	0
Subjekty s povolením podľa zákona č. 600/1992 Zb.		2	2
Spolu		41	41

Zdroj: Úrad pre finančný trh.

oprávnení poskytovať na území Slovenskej republiky investičné služby 90 zahraniční obchodníci s cennými papiermi a 57 zahraniční obchodníci s cennými papiermi, ktorí sú zároveň zahraničnými bankami. Z tohto počtu prejavili do 31. decembra 2004 záujem o výkon investičných služieb na základe jednotného európskeho povolenia prostredníctvom svojej pobočky 2 zahraniční obchodníci s cennými papiermi a 2 zahraničné banky. Traja domáci obchodníci s cennými papiermi a jedna banka prejavili záujem poskytovať investičné služby v rozsahu povolenia na poskytovanie investičných služieb na základe práva slobodného poskytovania na území hostiteľských členských štátov.

**Obchodníci s cennými papiermi, ktorí sú pri poskytovaní investičných služieb oprávnení nakladať s peňažnými prostriedkami alebo investičnými nástrojmi klientov, sú povinní dodržiavať pravidlá pre vlastné zdroje a pre primeranosť vlastných zdrojov obchodníka s cennými papiermi<sup>39</sup>**

Pomer vlastných zdrojov k minimálnemu základnému imaniu, ktoré pre úradom povolený rozsah činností môže mať obchodník s cennými papiermi, sa pri bankách pohybuje od 1 681 % až po 44 080 %. V skupine obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami, so základným imaním minimálne 35 mil. Sk sa pomer vlastných zdrojov k minimálnemu základnému imaniu nachádzal v rozpätí od 105 % po 629 %. V prípade skupiny obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami, so základným imaním minimálne 6 mil. Sk sa pomer vlastných zdrojov k minimálnemu základnému imaniu nachádzal v rozpätí od 111 % po 705 %.

**Podľa ustanovenia § 74 ods. 1 zákona o cenných papieroch je obchodník s cennými papiermi povinný udržiavať primeranosť vlastných zdrojov najmenej na úrovni 8 %**

Primeranosť vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi, ktorí sú bankami, bola v roku 2004

<sup>39</sup> Úrad pre finančný trh na základe relevantných právnych noriem sleduje a vyhodnocuje vlastné zdroje a primeranosť vlastných zdrojov len obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami. Vlastné zdroje a primeranosť vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi, ktorí sú bankami, sleduje a vyhodnocuje v zmysle Opatrenia NBS č. 4/2004 Národná banka Slovenska. V zmysle ustanovenia § 74 ods. 4 zákona o cenných papieroch nesmú vlastné zdroje obchodníkov s cennými papiermi klesnúť pod úroveň minimálnej hodnoty základného imania, ktorú pre jednotlivé typy obchodníkov s cennými papiermi v závislosti od rozsahu poskytovaných investičných služieb ustanovuje § 54 zákona o cenných papieroch. Vlastné zdroje obchodníka s cennými papiermi nesmú podľa ustanovenia § 74 ods. 6 zákona o cenných papieroch klesnúť pod jednu štvrtinu jeho priemerných všeobecných prevádzkových nákladov za predchádzajúci kalendárny rok; ak obchodník s cennými papiermi vznikol pred menej ako jedným rokom, jeho vlastné zdroje nesmú klesnúť pod jednu štvrtinu hodnoty všeobecných prevádzkových nákladov uvedených v jeho obchodnom pláne.



stabilná, na priemernej úrovni 22 %. U obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami, so základným imaním minimálne 35 mil. Sk, zaznamenal ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov počas roku 2004 značné výkyvy. Primeranosť vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami, so základným imaním minimálne 6 mil. Sk bola v roku 2004 vo väčšine prípadov stabilná (okrem spoločnosti, ktorá zaznamenala pokles hodnoty tohto ukazovateľa zo 665,78 % ku koncu 1. štvrťroka 2004 na koncoročnú úroveň 265,96 % a ďalšej spoločnosti, ktorá najprv zaznamenala nárast hodnoty tohto ukazovateľa z 42,88 % k 1. štvrťroku 2004 na 64,02 % k 3. štvrťroku 2004 a na konci roka pokles až na hodnotu 17,85 %).

### 5.3 Garančný fond investícií (GFI)

#### ***K 31. decembru 2004 malo povinnosť zúčastňovať sa na ochrane klientov a platiť príspevky do GFI 40 subjektov***

Garančný fond investícií sústreďuje peňažné prostriedky obchodníkov s cennými papiermi, zahraničných obchodníkov s cennými papiermi a správcovských spoločností poskytujúcich vybrané investičné služby za účelom poskytovania náhrad za nedostupný klientsky majetok prijatý obchodníkom s cennými papiermi, zahraničným obchodníkom s cennými papiermi alebo správcovskou spoločnosťou na vykonanie investičnej služby a nakladá s nadobudnutými peňažnými prostriedkami v súlade so zákonom o cenných papieroch. Nevyhnutné zmeny legislatívy, ktoré vstúpili do platnosti v roku 2004, zlepšili postavenie GFI. Okrem zmeny pomerového zastúpenia v Rade GFI a Dozornej rade GFI prišlo k rozšíreniu možnosti čerpania prostriedkov v prípade vyplácania náhrad a taktiež podstatnú zmenu zaznamenal spôsob vyrubovania ročných poplatkov, čo umožňuje GFI vyrubovať poplatky aj z objemu klientskeho majetku. Výška náhrady pre nedostupný klientsky majetok v roku 2004 bola stanovená zákonom na hodnotu 10 000 EUR. Výška náhrady pre jedného klienta má dosiahnuť v roku 2007 konečnú výšku 20 000 EUR.

### 5.4 Centrálny depozitár cenných papierov

#### ***Zákon o cenných papieroch umožňuje vznik viacerých centrálnych depozitárov cenných papierov, reálne je však táto možnosť výrazne limitovaná možnosťami a potrebami kapitálového trhu***

Vznikom centrálného depozitára cenných papierov sa vytvorili predpoklady na zavedenie dvojstupňovej evidencie vykonávanej centrálnym depozitárom cenných papierov na členskom princípe, ako i na zavedenie nového systému zúčtovania a vyrovnania obchodov s cennými papiermi v reálnom čase. Začatím činnosti Centrálného depozitára cenných papierov SR, a. s. (CDCP) vznikla zo zákona o cenných papieroch možnosť mimoburzového obchodovania s cennými papiermi prijatými na trh burzy, tzv. trh OTC (over the counter), v rámci ktorého sa realizujú prevody cenných papierov medzi jednotlivými majiteľmi cenných papierov priamo, bez využitia obchodného systému burzy cenných papierov. V tomto prípade nejde o štandardný trh s cennými papiermi, keďže centrálny depozitár cenných papierov neorganizuje trh s cennými papiermi na základe anonymnej ponuky a dopytu, ale dochádza tu len k priamym prevodom cenných papierov na základe dohody zmluvných strán.

#### ***Bankovní členovia CDCP sa však opakovane vyjadrovali, že nový systém nespĺňa ich predstavy o komfortnosti, efektívnosti a hlavne bezpečnosti***

Riešenie tohto nepriaznivého stavu sa našlo v podobe zabezpečenia prevádzkovania nového systému CDCP s využitím technických prvkov pôvodného systému BCPB, a to na základe zmluvy o spolupráci zo dňa 31. marca 2004. Zároveň toto riešenie umožnilo naďalej testovať pôvodne navrhovaný systém zúčtovania a vyrovnania obchodov a evidencie cenných papierov. Vzhľadom na neuspokojivé výsledky testov modulu zúčtovania a vyrovnania, na ktorých sa zúčastnili okrem CDCP aj členovia CDCP a BCPB, bolo pôvodné prechodné obdobie po dohode zúčastnených strán predĺžené celkovo dvakrát až do 30. septembra 2004. Dňom 1. októbra 2004 začal CDCP vykonávať svoju činnosť v produkčnom

Tabuľka 5.3 **Vývoj objemu spravovaného majetku v podielových fondoch v Slovenskej republike**  
(v tis. Sk)

	31.12.2002	31.12.2003	30.6.2004	31.12.2004	Zmena 2003/2004
Otvorené podielové fondy	14 293 111	33 843 217	44 539 095	61 695 553	82,30 %
Uzavreté podielové fondy	1 879 723	1 858 433	1 793 560	1 793 708	-3,48 %
Špeciálne podielové fondy	0	50	0	0	-100,00 %
Spolu	16 172 834	35 701 700	46 332 655	63 489 261	77,83 %

Zdroj: Úrad pre finančný trh.

systéme zahrňujúcom inovovaný modul novej evidencie a inovovaný modul zúčtovania a vyrovnaní, čím nabehol na rutinnú prevádzku.

**So vznikom centrálného depozitára došlo k rastu nákladov na obchodovanie s investičnými nástrojmi**

Pri vzniku CDCP sa okrem spomínaných technických problémov tiež ukázalo, že uvedenie nového systému do praxe má dopad aj na ceny poskytovaných služieb a výrazne predražuje najmä nízkoobjemové obchody s investičnými nástrojmi, čo môže viesť k ďalšiemu zníženiu už aj tak obmedzeného retailového obchodovania s následkom jeho úplného ukončenia. Táto skutočnosť by mohla mať závažné dôsledky najmä v súvislosti s investovaním do dôchodkových fondov v rámci kapitalizačného piliera dôchodkového zabezpečenia. Z tohto dôvodu bola vytvorená odborná skupina, ktorá mala za cieľ pripraviť a zanalyzovať možné alternatívy budúceho organizačného usporiadania integrovaného systému služieb pre slovenský kapitálový trh, s prihliadnutím na zmiernenie aktuálneho stavu. Ministerstvo financií SR z predložených alternatív vybralo riešenie, podľa ktorého 100 %-ná majetková účasť štátu v CDCP by bola prostredníctvom Fondu národného majetku SR vložená ako nepeňažný vklad do základného imania BCPB, ktorá sa tak stane priamym vlastníkom CDCP. Uvedené riešenie bolo dňa 13. októbra 2004 schválené vládou Slovenskej republiky.

## 5.5 Kolektívne investovanie

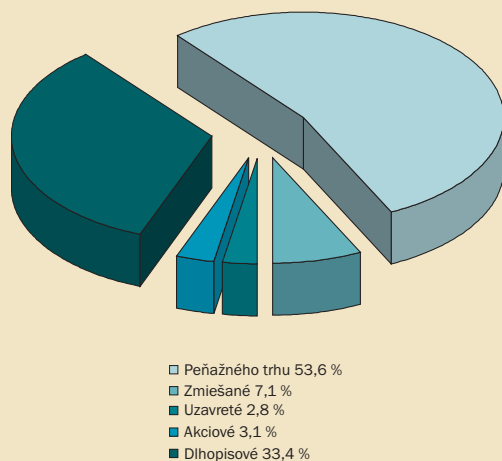
**Kolektívne investovanie<sup>40</sup> pokračovalo aj v roku 2004 v nastúpenom trende prudko sa rozvíjajúceho segmentu finančného trhu**

V priebehu roku 2004 vzrástol objem čistého spravovaného majetku v podielových fondoch (v korunovom vyjadrení) o 77,83 %, pričom objem majetku v otvorených podielových fondoch vzrástol o 82,30 %. Tuzemské správcovské spoločnosti spravovali k 31. decembru 2004 v 91 podielových fondoch majetok v hodnote 63,49 mld. Sk a v 3 otvorených podielových fondoch v nútenej správe bol spravovaný majetok v hodnote 17,707 mil. Sk. Tabuľka 5.3 ilustruje vývoj hodnoty majetku v podielových fondoch tuzemských správcovských spoločností v priebehu rokov 2002 až 2004. Podiely jednotlivých typov fondov na slovenskom trhu znázorňuje graf 5.1.

**Prevažná väčšina novoinvestovaných prostriedkov do subjektov kolektívneho investovania bola vložená do fondov peňažného trhu a dlhopisových fondov**

Celkové čisté predaje dosiahli v roku 2004 hodnotu 30,61 mld. Sk, z toho predaj domácich fondov predstavuje 27,32 mld. Sk a predaj zahraničných fondov 3,29 mld. Sk. Do fondov peňažného trhu a dlhopisových fondov bolo investovaných 28,72 mld. Sk, čo predstavuje podiel 93,80 % všetkých

<sup>40</sup> Na základe zákona o kolektívnom investovaní je základným subjektom kolektívneho investovania správcovská spoločnosť podnikajúca ako akciová spoločnosť, ktorá môže vytvárať a spravovať podielové fondy. Podielové fondy nemajú právnu subjektivitu a môžu existovať ako otvorené, uzavreté alebo špeciálne podielové fondy. Povoľenie na vznik a činnosť správcovskej spoločnosti a povolenie na vytvorenie podielového fondu vydáva Úrad pre finančný trh. Kolektívne investovanie v Slovenskej republike upravuje od 1. januára 2004 nový zákon o kolektívnom investovaní, ktorým sa okrem iného umožnilo správcovským spoločnostiam vykonávať ďalšie činnosti.

**Graf 5.1 Štruktúra tuzemských podielových fondov**


Zdroj: Úrad pre finančný trh.

novoinvestovaných prostriedkov. Pri ostatných typoch fondov pokračoval v roku 2004 trend nízkeho podielu čistých predajov. Čisté predaje v zmiešaných fondoch dosiahli hodnotu 0,771 mld. Sk, naďalej klesali čisté predaje v akciových fondoch, kam bolo investovaných len 1,026 mld. Sk a do fondov fondov bolo investovaných len 0,101 mld. Sk.

**V zmysle prechodných ustanovení zákona o kolektívnom investovaní boli správcovské spoločnosti povinné prispôbiť svoju činnosť tomuto zákonu do 31. decembra 2004**

Z celkového počtu 10 správcovských spoločností preukázalo 6 z nich prispôbenie zákonu o kolektívnom investovaní do konca roka 2004 a 3 správcovským spoločnostiam bolo udelené povolenie na vznik a činnosť správcovskej spoločnosti v roku 2004, pričom 1 správcovská spoločnosť preukázala zosúladenie podľa zákona o kolektívnom investovaní začiatkom roka 2005. Po preukázaní zosúladenia svojej činnosti so zákonom o kolektívnom investovaní je činnosť správcovských spoločností harmonizovaná so smernicou Rady č. 85/611/EHS v znení neskorších smerníc (tzv. smernice UCITS III).

**Výsledky hospodárenia tuzemských správcovských spoločností boli priaznivé. Koncentrácia v segmente kolektívneho investovania je veľká**

V tabuľke 5.4 sú uvedené hospodárske výsledky jednotlivých tuzemských správcovských spoločností dosiahnutých k 31. decembru 2004 (pri hospodárení s vlastným majetkom). Na slovenskom trhu podielových fondov aj v roku 2004 dominovali tri správcovské spoločnosti (Asset Management Slovenskej sporiteľne, VÚB Asset Management a Tatra Asset Management), ktorých čisté predaje podielových listov dosiahli objem 24,829 mld. Sk, čo predstavuje 81,10 %-ný podiel na trhu. Ide o dcérske spoločnosti bánk so sídlom na Slovensku, ktoré aktívne využívajú podporu pobočkových sietí svojich materských spoločností pri predaji podielových listov. Tieto tri správcovské spoločnosti zároveň spravovali majetok podielových fondov

**Tabuľka 5.4 Hospodársky výsledok a ukazovatele rentability jednotlivých správcovských spoločností k 31. decembru 2004**

Správcovská spoločnosť	Celkové aktíva v tis. Sk	Základné imanie v tis. Sk	Vlastné imanie v tis. Sk	Hospodár. výsledok v tis. Sk	ROA v %	ROE v %
Investičná a Dôchodková	71 137	62 000	68 500	149	0,21	0,22
AMSLICO AIG Funds	55 440	82 500	51 041	1 265	2,28	2,48
ISTRO ASSET MANAGEMENT	64 168	70 000	58 788	5 448	8,49	9,27
PRVÁ PENZIJNÁ	92 092	50 000	68 430	3 198	3,47	4,67
Tatra Asset Management	152 283	50 000	113 105	48 066	31,56	42,50
VÚB Asset Management	88 872	50 000	63 480	6 655	7,49	10,48
Asset Management Slovenskej sporiteľne	167 096	50 000	115 559	44 548	26,66	38,55
ČSOB Asset Management	69 210	60 000	68 752	2 750	3,97	4,00

Zdroj: Úrad pre finančný trh.

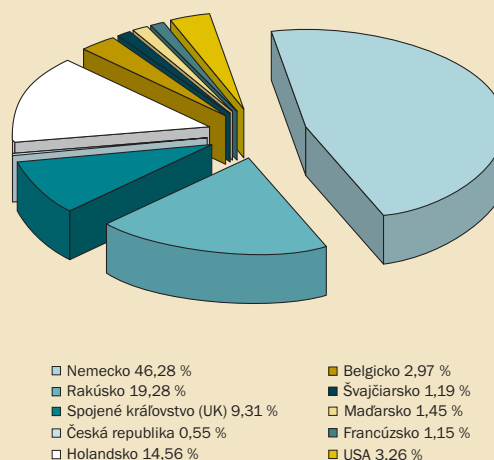
v objeme takmer 56,295 mld. Sk, čo predstavuje takmer 88,67 %-ný podiel z celkového spravovaného čistého majetku v tuzemských podielových fondoch. Priemerné zhodnotenie dlhopisových fondov za rok 2004 predstavovalo 4,36 % a priemerné ročné zhodnotenie fondov peňažného trhu dosiahlo 2,56 %. Priemerné zhodnotenie akciových otvorených podielových fondov dosiahlo k 31. decembru 2004 6,89 % a priemerné ročné zhodnotenie zmiešaných fondov 2,94 %. Zhodnotenie fondov, ktoré investovali na zahraničných trhoch, bolo ovplyvnené aj vývojom aktív v zahraničí, nakoľko výmenný kurz koruny voči euru aj americkému doláru v priebehu roku 2004 pokračoval v posilňovaní.

## 5.6 Subjekty poisťného trhu

**Tendencia zlučovania poisťovní a ich zaradovania do veľkých finančných celkov pokračovala aj v roku 2004. Slobodné cezhraničné poskytovanie služieb v rámci EÚ zatiaľ významne neovplyvnilo domáci poisťný trh**

K 31. decembru 2004 pôsobilo na slovenskom poisťnom trhu 25 poisťovní (z toho 16 univerzálnych, 5 životných a 4 neživotné poisťovne) a Slovenská kancelária poisťovateľov (SKP). Zároveň na poisťnom trhu pôsobila aj pobočka zahraničnej poisťovne, ktorá sa k 1. máju 2004 v súlade so zákonom o poisťovníctve pretransformovala na pobočku poisťovne z iného členského štátu, ktorá spadá pod výkon dohľadu domovského členského štátu tejto poisťovne. Klesajúci počet poisťovní priamo súvisí s fúziami, ktoré prebiehajú aj v rámci EÚ. V roku 2004 došlo na slovenskom poisťnom trhu k dvom fúziám, pričom dve poisťovne zanikli bez likvidácie. V priebehu roku 2004 nepodali žiadost o povolenie vykonávať poisťovaciu činnosť v životnom, resp. v neživotnom poistení žiadni žiadatelia. V súvislosti so vstupom Slovenska do EÚ začali poisťovne z iných členských štátov na základe slobodného poskytovania služieb vykonávať činnosť súvisiacu s poskytovaním poisťovacích služieb, čo však zatiaľ nespôsobilo významné zmeny v štruktúre rozdelenia poisťného trhu. Pôsobenie týchto subjektov môže v budúcnosti viesť k zvýšeniu konkurencie v sektore poisťovníctva.

Graf 5.2 Teritoriálna štruktúra zahraničných akcionárov poisťovní k 31. 12. 2004



Zdroj: Úrad pre finančný trh.

## 5.7 Základné imanie poisťovní

**V priebehu roka 2004 sa celkové základné imanie poisťovní zvýšilo bežmála o 764 mil. Sk a k 31. decembru 2004 dosiahlo hodnotu 12 491 mil. Sk**

Celková výška základného imania poisťovní medziročne vzrástla o 6,51 % a počnúc rokom 2001 rastie v priemere o 9,13 %. V roku 2004 došlo k miernemu nárastu zahraničného kapitálu. Objem zahraničného kapitálu investovaného do poisťovníctva v SR medziročne vzrástol o 833 840 tis. Sk na hodnotu 11 331 481 tis. Sk, čo predstavuje nárast o 7,93 %. Nárast bol spôsobený najmä zvýšením základného imania v ôsmich slovenských poisťovniach, z toho v dvoch prípadoch bolo zvýšenie spôsobené zlúčením s inou poisťovňou. V grafe 5.2 je znázornený podiel jednotlivých štátov na zahraničnom kapitáli.

**Podiel zahraničného kapitálu na celkovom základnom imaní domácich poisťovní bol viac ako 90 %**

Z celkového počtu 25 poisťovní bolo 23 poisťovní so zahraničnou majetkovou účasťou, pričom v 21 z nich bol prevažujúci, resp. 100 %-ný podiel zahraničných akcionárov. Dve poisťovne boli vo výlučnom



**Tabuľka 5.5 Prevádzkové náklady (súvisiace s uzatvorením a správou poisťných zmlúv) vo vzťahu k predpísanému poisťnému za roky 2001 – 2004**

Rok	Poisťný druh	Predpísané hrubé poisťné v tis. Sk	Obstarávacie náklady na poisťné zmluvy v tis. Sk	Podiel na poisťnom v %	Čistá výška prevádzkových nákladov v tis. Sk	Podiel na poisťnom v %
2001	Životné poisťenie	13 779 658	2 454 539	17,81	4 508 545	32,72
	Neživotné poisťenie	18 338 276	2 760 641	15,05	4 810 270	26,23
	Poisťenie spolu	32 117 934	5 215 180	16,24	9 318 815	29,01
2002	Životné poisťenie	15 753 313	3 137 505	19,92	4 960 415	31,49
	Neživotné poisťenie	20 868 163	3 050 162	14,62	5 246 205	25,14
	Poisťenie spolu	36 621 476	6 187 667	16,90	10 206 620	27,87
2003	Životné poisťenie	17 343 922	3 087 854	17,80	5 304 010	30,58
	Neživotné poisťenie	25 073 380	2 456 501	9,80	4 887 468	19,49
	Poisťenie spolu	42 417 302	5 544 355	13,07	10 191 478	24,03
2004	Životné poisťenie	19 311 862	2 701 231	13,99	5 317 814	27,54
	Neživotné poisťenie	28 776 174	2 683 829	9,33	5 100 373	17,72
	Poisťenie spolu	48 088 036	5 385 059	11,20	10 418 187	21,66

Zdroj: Úrad pre finančný trh.

vlastníctve slovenských subjektov, z toho jedna z nich je vlastnená nepriamo zahraničným akcionárom. Celkový podiel zahraničného kapitálu na základnom imaní všetkých poisťovní k 31. decembru 2004 bol 90,83 %, čo predstavuje medziročný nárast o 1,19 percentuálneho bodu. Započítaním nepriamej zahraničnej investície by tento podiel vzrástol na 94,68 %. Vysoký podiel zahraničného kapitálu investovaného do poisťovníctva ovplyvnil poisťný trh najmä prínosom medzinárodných skúseností, know-how, zavádzaním nových poisťných produktov a zlepšením ekonomickej sily v sektore poisťovníctva. Vstup zahraničných akcionárov do poisťovní bol prínosom aj z hľadiska adaptácie sektora poisťovníctva v súvislosti s členstvom SR v EÚ.

## 5.8 Hospodársky výsledok poisťovní

**Na hospodársky výsledok poisťovní mali najmä v posledných rokoch výrazný vplyv zmeny ekonomickej podmienok a legislatívy**

V roku 2004 vykázali poisťovne zisk vo výške 2 201 741 tis. Sk, čo je medziročný nárast hospodárskeho výsledku o 817 005 tis. Sk (60 %). Šestnásť poisťovní vykázalo zisk a deväť stratu. Poisťovňa s najvyššou stratou túto stratu dosiahla v dôsledku zvýšených nákladov na poisťné plnenia. Straty

ostatných poisťovní vyplývali najmä z rastu nákladov v súvislosti so zakladaním dcérskych dôchodcovských správocovských spoločností a s fúziami, ďalej z nízkych poisťných kmeňov, resp. vysokých prevádzkových nákladov a v prípade jednej poisťovne z dotvárania technickej rezervy na životné poisťenie z dôvodu poklesu výnosov z investovania. Relatívne vysoké prevádzkové a obstarávacie náklady vo vzťahu k predpísanému poisťnému zaznamenali subjekty poisťného trhu, ktorým boli udelené povolenia v rokoch 2002 a 2003. Aj tu je však možné pozorovať výrazné rozdiely, na ktoré má vplyv predovšetkým zázemie poisťovne, reklamná kampaň a celková politika poisťovne, ako aj začiatok vykonávania poisťovacej činnosti. Prehľad o čistej výške prevádzkových nákladov a z toho nákladov na obstaranie poisťných zmlúv (ako sú uvedené v účtovných závierkach) podľa poisťovní je uvedený v tabuľke 5.5.

## 5.9 Predpísané poisťné

**Medziročné nárasty výšky predpísaného poisťného za celý poisťný trh na Slovensku sú v posledných piatich rokoch stabilizované a dosahujú hodnoty okolo 15 %**

Celkové predpísané poisťné v roku 2004 medziročne vzrástlo o 13,37 % (5 670 734 tis. Sk) na

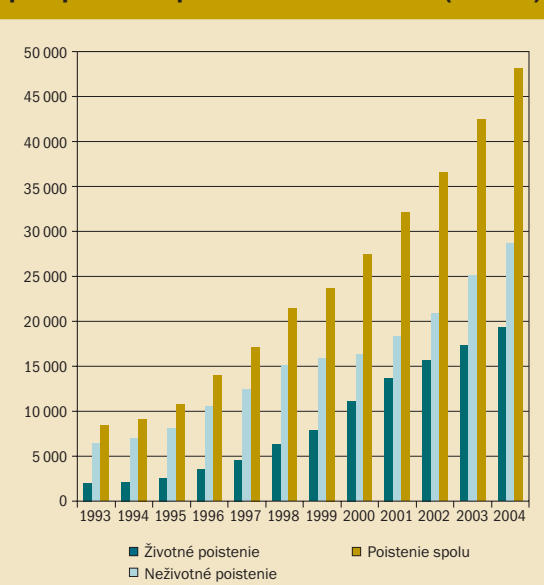


hodnotu 48 088 036 tis. Sk. V životnom poistení predpísané poistné medziročne vzrástlo o 11,35 % (1 967 940 tis. Sk) na hodnotu 19 311 862 tis. Sk. V neživotnom poistení predpísané poistné dosiahlo hodnotu 28 776 174 tis. Sk, čo predstavuje medziročný nárast o 14,77 % (3 702 794 tis. Sk). K tomu vo veľkej miere prispel rast predpísaného poistného v povinnom zmluvnom poistení motorových vozidiel (PZPMV) s podielom až 40,65 % na predpísanom poistnom v neživotnom poistení, ktorý ku koncu roka predstavoval 27,50 %. Neživotné poistenie bez PZPMV medziročne vzrástlo len o 7,42 %.

**Podiel predpísaného poistného v životnom poistení je od roku 2000 stabilizovaný mierne nad hranicou 40 %**

V roku 2004 podiel životného poistenia na celkovom predpísanom poistnom dosiahol hodnotu 40,16 % (graf 5.3). Uvedený stav je spôsobený najmä výraznejším nárastom PZPMV v rámci neživotného poistenia. Predpokladá sa však zvyšovanie podielu životného poistenia, najmä s ohľadom na pravdepodobný kontinuálny rast našej ekonomiky, zatraktívnenie životného poistenia zmenou daňovej a dôchodkovej politiky a postupnú stabilizáciu sadzieb v PZPMV.

**Graf 5.3 Štruktúra poistenia podľa výšky predpísaného poistného (mil. Sk)**



Zdroj: Úrad pre finančný trh.

#### Koncentrácia na celom poistnom trhu je vysoká

Viac ako 60 % poistného trhu ovládali iba dve poisťovne, pričom každá z nich mala podiel na poistnom trhu vyšší ako 10 %. Len štyri poisťovne mali k 31. decembru 2004 vyšší ako päťpercentný podiel na poistnom trhu, pričom spolu zastupujú

**Tabuľka 5.6 Poistný trh členený podľa štruktúry podielu na poistnom trhu k 31. decembru 2004**

		Životné poistenie			Neživotné poistenie			Spolu životné a neživotné poistenie		
		Počet poisťovní	Predpísané poistné v tis. Sk	Podiel na trhu v %	Počet poisťovní	Predpísané poistné v tis. Sk	Podiel na trhu v %	Počet poisťovní	Predpísané poistné v tis. Sk	Podiel na trhu v %
Poisťovne (vrátane SKP) s podielom na poistnom trhu	- nad 10 %	4	13 574 443	70,29	2	20 770 517	72,18	2	28 880 182	60,06
	- od 5 % do 10 %	1	1 034 658	5,36	1	2 349 568	8,16	2	6 122 668	12,73
	- od 1 % do 5 %	9	4 495 619	23,28	6	4 459 841	15,50	10	11 869 609	24,68
	- pod 1 %	7	207 142	1,07	12	1 196 248	4,16	12	1 215 577	2,53

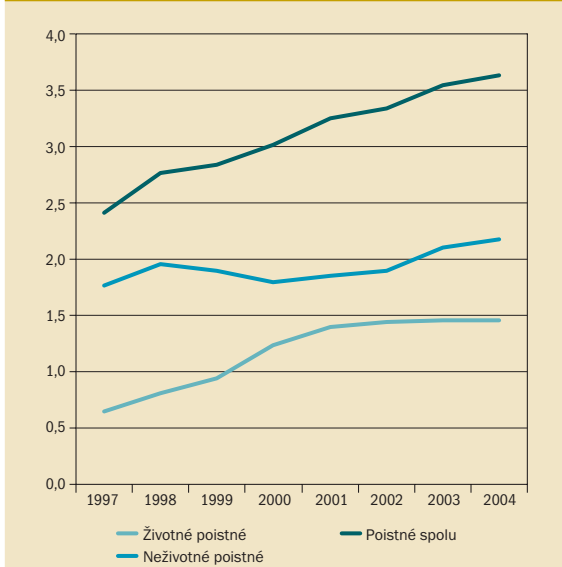
Zdroj: Úrad pre finančný trh.

**Tabuľka 5.7 Vývoj podielu Allianz-Slovenská poisťovňa, a. s. na celkovom predpísanom poistnom (v %)**

Rok	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Podiel na trhu <sup>1)</sup>	84,66	83,34	80,92	75,00	70,20	65,82	60,14	55,27	54,44	47,12	44,36	40,57

Zdroj: Úrad pre finančný trh.

1) Podiely na poistnom trhu v rokoch 1993 až 2002 predstavujú súčty podielov na trhu poisťovní Slovenská poisťovňa, a. s. a Allianz poisťovňa, a. s., podiel na trhu v roku 2003 a 2004 je podiel na trhu zlúčenej A-SP, a. s.

**Graf 5.4 Podiel predpísaného poistného na HDP (%)**


Zdroj: Úrad pre finančný trh.

bezmála 72,8 % poistného trhu (tabuľka 5.6 a 5.7). Ešte vyššia koncentrácia trhu je v oblasti neživotného poistenia, kde viac ako 80 % predpísaného poistného pripadá len na tri poisťovne. Túto skutočnosť možno pripísať najmä vysokému podielu predpisu povinného zmluvného poistenia (PZP) na celkovom predpísanom poistnom v neživotnom poistení a skutočnosti, že PZP ponúka nižší počet veľkých poisťovní.

#### **V roku 2004 došlo k nárastu podielu predpísaného poistného postúpeného zaisťovateľom**

Pomocou zaistenia postupujú poisťovne časť poisteného rizika zaisťovateľom, ide o tzv. pasívne zaistenie. Pasívne zaistenie slovenských poisťovní vykonávajú najmä renomované zahraničné zaisťovne. Z celkového predpísaného poistného bolo v roku 2004 zaisťovateľom postúpené predpísané poistné vo výške 10 579 173 tis. Sk, čo tvorí 22 % z celkového predpísaného poistného. Oproti roku 2003 to predstavuje medziročný nárast o 21,8 %.

Aktívne zaistenie, pri ktorom poisťovne okrem poisťovacej činnosti vykonávajú zaisťovaciu činnosť, slovenské poisťovne v roku 2004, podobne ako v roku 2002 a 2003, nevykázali.

#### **Poistenosť na Slovensku je nízka, ale rastie**

Poistenosť je indikátor merajúci podiel poistných obchodov na národnej ekonomike, ktorý je vyjadrený ako podiel predpísaného poistného na hrubom domácom produkte. Tento indikátor napriek tomu, že je hlboko pod priemerom vyspelých európskych ekonomík, od roku 1995 medziročne rastie v priemere o 0,174 % a v roku 2004 dosiahol hodnotu 3,63 %. Postupný nárast poistenosti je znázornený v grafe 5.4.

### **5.10 Náklady na poistné plnenia**

#### **V nákladoch na poistné plnenia v roku 2004 nenastali významné zmeny**

V životnom poistení vzrástli náklady na poistné plnenia medziročne o 13,37 % na hodnotu 6 572 919 tis. Sk, v neživotnom poistení dosiahli hodnotu 10 695 123 tis. Sk, čo predstavuje medziročný nárast o 7,41 %.

#### **V roku 2004 došlo k nárastu podielu nákladov na poistné plnenia postúpeného zaisťovateľom**

Z celkových nákladov na poistné plnenia predstavoval podiel postúpený zaisťovateľom 19,70 %, čo je v medziročnom porovnaní o 32,84 % viac ako v roku 2003. Zaisťovatelia sa v roku 2004 podieľali na poistnom plnení 2,09 % v životnom poistení a 30,52 % v neživotnom poistení.

### **5.11 Škodovosť<sup>41</sup>**

#### **Celková škodovosť za celý poistný trh klesla oproti minulému roku o 2,35 percentuálneho bodu**

<sup>41</sup> Škodovosť sa vypočíta ako podiel: nákladov na poistné plnenia v hrubej výške vrátane zmeny brutto technickej rezervy na poistné plnenia (RPP) a predpísaného poistného v hrubej výške po odrátaní zmeny brutto technickej rezervy na poistné budúcich období (RPBO), tzv. zaslúžené poistné. RPP ovplyvňuje celkové náklady na poistné plnenie poisťovne vo vzťahu ku všetkým škodám, či už nahláseným a vybaveným, alebo nahláseným a ešte nevybaveným, resp. ku škodám, ktoré vznikli, ale neboli ešte nahlásené. RPBO ovplyvňuje výšku predpísaného poistného, nakoľko poisťovňa má k dispozícii v účtovnom období len tú časť predpísaného poistného, ktorá jej príslúcha v danom účtovnom období, t. j. zaslúžené poistné. Škodovosť poisťovne ovplyvňuje najmä štruktúra poistného kmeňa a rozsah rizík, ktoré kryje. Pokiaľ sa poisťovňa orientuje na menej druhov neživotného poistenia s užším poistným kmeňom, jej škodovosť môže byť viac ovplyvnená jednou poistnou udalosťou.

Najvyššiu škodovosť v roku 2004 vykazovali tie poisťovne, ktoré pôsobili aj v poisťovnom odvetví B3 – poistenie škôd na pozemných dopravných prostriedkoch iných než koľajových a v poistení B10 – poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla a dopravcu. Nízku škodovosť vykazujú neživotné poisťovne, ktoré neposkytujú poistenie motorových vozidiel a univerzálne poisťovne, ktoré sa orientujú hlavne na životné poistenie a v oblasti neživotného poistenia poisťujú len doplnkové riziká k životnému poisteniu. Dlhodobjší vývoj škodovosti v neživotnom poistení je znázornený v grafe 5.5.

## 5.12 Technické rezervy poisťovní

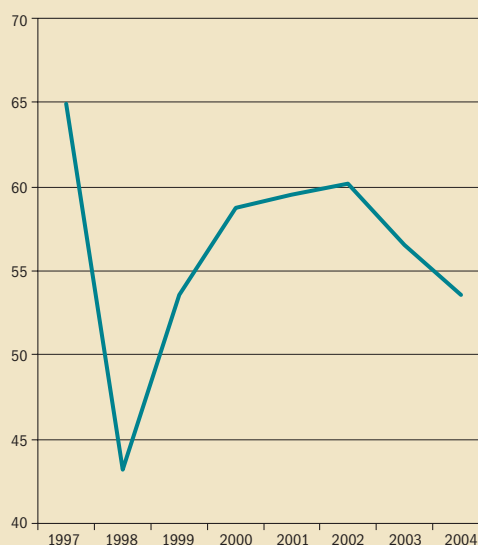
**Technické rezervy v neživotnom poistení rastú rýchlejšie ako v životnom poistení, ale objem technických rezerv v neživotnom poistení je podstatne nižší ako v životnom poistení**

Netto technické rezervy (technické rezervy na vlastný vrub, t. j. bez podielu zaistovateľa) boli k 31. decembru 2004 vytvorené v celkovej výške 73 087 142 tis. Sk, čo predstavuje medziročný nárast o 19,15 %. Z toho technické rezervy v životnom poistení boli vytvorené vo výške 55 913 438 tis. Sk a technické rezervy v neživotnom poistení vo výške 17 173 704 tis. Sk. Technické rezervy v životnom poistení medziročne vzrástli o 16,23 %, v neživotnom poistení o 29,76 %. Vytvorené technické rezervy bez unit-linked rezervy<sup>42</sup> boli k 31. decembru 2004 evidované vo výške 68 018 888 tis. Sk.

**V umiestnení prostriedkov technických rezerv poisťovňami sa vyskytli len minimálne odchýlky od požiadaviek právnych noriem**

Úrad pre finančný trh po preskúmaní umiestnenia prostriedkov technických rezerv zistil, že poisťovne, okrem dvoch, umiestnili prostriedky technických rezerv v súlade s vyhláškou MF SR č. 197/2002 Z. z., MF SR vyhláškou č. 380/2002 Z. z. a so zákonom

Graf 5.5 Škodovosť v neživotnom poistení (%)



Zdroj: Úrad pre finančný trh.

o poisťovníctve. Výška prostriedkov technických rezerv, ktoré neboli správne umiestnené však bola veľmi nízka a žiadnym spôsobom neohrozila finančnú stabilitu poisťovní. Aktíva predstavujúce krytie technických rezerv poisťovní sa k 31. decembru 2004 podieľali na celkových aktívach poisťovní 64,69 %. V roku 2004 poisťovne investovali prostriedky technických rezerv v prevažnej miere do tuzemských štátnych dlhopisov (45,83 %), na termínované účty (16,05 %) a do dlhopisov prijatých na trh kótovaných cenných papierov (12,47 %). Oproti roku 2003 poisťovne výrazne znížili investovanie prostriedkov technických rezerv iba do pokladničných poukážok (graf 5.6).

## 5.13 Solventnosť poisťovní

**Poisťovne v roku 2004 spĺňali kritériá solventnosti**

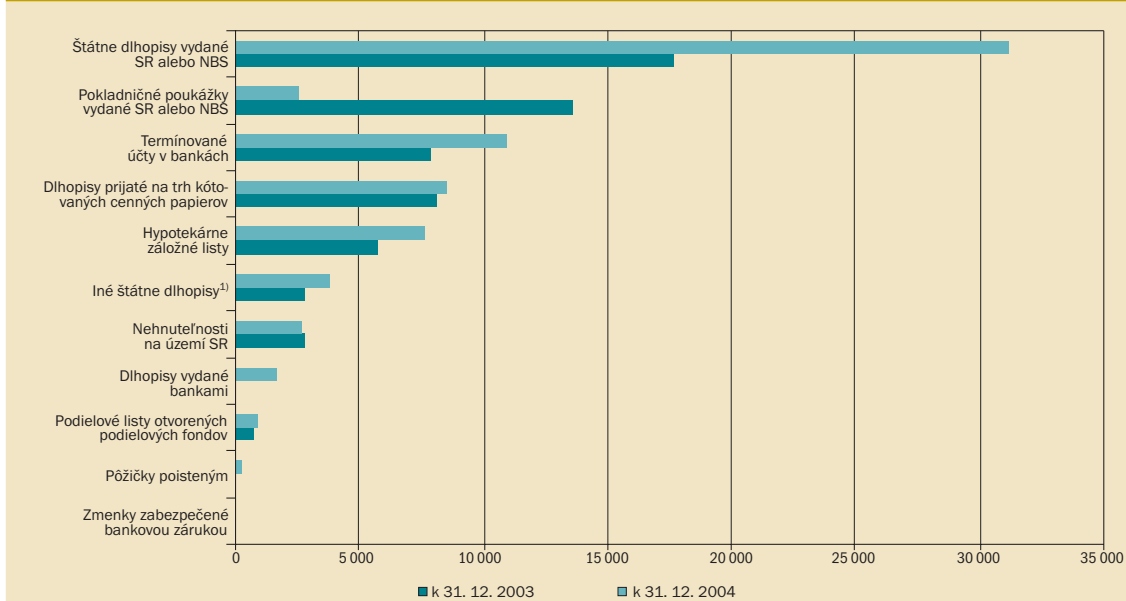
Poisťovne vykazujú požadovanú mieru solventnosti, vlastné zdroje (t. j. skutočnú mieru solventnosti), garančný fond a minimálnu hodnotu garančného

<sup>42</sup> Je to technická rezerva na krytie rizika z investovania finančných prostriedkov v mene poistených, pričom ekonomické riziko premenlivosti výnosov alebo rastu investovaných prostriedkov poisteného nesie poisťník, t. j. osoba, ktorá uzavrela s poisťovňou poisťovnú zmluvu, z tohto dôvodu Úrad pre finančný trh sleduje tvorbu a umiestnenie prostriedkov technických rezerv po odrátaní unit-linked rezervy. Táto technická rezerva sa vytvára v životnom poistení spojenom s investičným fondom v poisťovnom odvetví A4 (tiež investičné životné poistenie alebo jednotkovo viazané poistenie).



Graf 5.6 Umiestnenie technických rezerv

(mil. Sk)



Zdroj: Úrad pre finančný trh.

1) Štátne dlhopisy, ktorých emitentmi sú členské štáty Európskej únie a Európskej ekonomickej oblasti alebo centrálné banky týchto štátov a dlhopisy vydané EIB, EBRD alebo IBRD.

fondu.<sup>43</sup> Z celkového počtu 25 poisťovní na slovenskom poisťovnom trhu všetky poisťovne k 31. decembru 2004 dosiahli, resp. presiahli minimálnu mieru solventnosti. Skutočná miera solventnosti týchto poisťovní sa pohybovala v rozsahu od 1,21

do 7 110,20-násobku požadovanej miery solventnosti. Nedostatočnú solventnosť za rok 2004, t. j. podiel skutočnej a požadovanej miery solventnosti nižší ako 1,00, nevykázala žiadna poisťovňa (tabuľka 5.8).

Tabuľka 5.8 Rozdelenie početnosti poisťovní podľa solventnosti

	Životné poisťovne		Neživotné poisťovne	
	2003	2004	2003	2004
Pomer SMS/PMS <sup>1)</sup>				
- menej než 100 %	1	0	0	0
- od 100 % do 200 %	6	4	3	3
- od 200 % do 300 %	4	4	7	4
- od 300 % do 400 %	2	3	2	4
- od 400 % do 500 %	2	1	1	1
- viac ako 500 %	9	9	8	8
Počet sledovaných poisťovní	24	21	21	20

Zdroj: Úrad pre finančný trh.

1) SMS – skutočná miera solventnosti, PMS – požadovaná miera solventnosti.

<sup>43</sup> Vlastné zdroje, ktoré predstavujú skutočnú mieru solventnosti, vyjadrujú výšku kapitálu, ktorý má poisťovňa k dispozícii na pokrytie svojich záväzkov. Pre určenie požadovanej miery solventnosti v neživotnom poistení je rozhodujúca vyššia z hodnôt vypočítaných z výšky predpísaného poistného a priemerného objemu hrubých nákladov na poistné plnenia obvykle za 3 roky po zohľadnení požadovanej miery solventnosti za predchádzajúci kalendárny rok. Rozhodujúcim ukazovateľom pre určenie požadovanej miery solventnosti v životnom poistení je výška matematických rezerv a hrubý rizikový kapitál poisťovne. V životnom poistení sa oddelene vypočítava požadovaná miera solventnosti pre poistenie spojené s investičným fondom a pripoistenie.

## **5.14 Dôchodkové sporenie v rámci tzv. druhého piliera dôchodkového systému**

### **Rok 2004 bol rokom príprav plnohodnotného spustenia dôchodkovej reformy na Slovensku**

Dôchodkové zabezpečenie bolo na Slovensku zreformované v rámci reforiem sociálneho zabezpečenia obyvateľstva. Starý systém dôchodkového zabezpečenia, ktorý mal charakter povinného, verejného, dávkovo definovaného, priebežne financovaného systému, bol vystriedaný novým, trojpilierovým systémom. Popri súčasnom (prvom) pilieri priebežného financovania dôchodkov cez Sociálnu poisťovňu vznikol druhý – kapitalizačný pilier. Tretí pilier je tvorený dobrovoľným systémom doplnkového dôchodkového poistenia, ktorý bude v roku 2005, na základe zákona prijatého koncom roka 2004, transformovaný na doplnkové dôchodkové sporenie.

Starnutie obyvateľstva je jedným z hlavných dôvodov, prečo Slovensko, tak ako iné európske krajiny, pristúpilo k zmene dôchodkového systému. Hlavným cieľom reformy dôchodkového systému je udržať a pokiaľ možno zvýšiť mieru náhrady príjmu pre dôchodcov bez toho, aby sa ďalej zvyšovala odvodová povinnosť, čo sa dá dosiahnuť len zavedením kapitalizačného piliera. Výnosy z tohto systému by totiž mali byť vyššie než nárast miezd, ktorý podmieňuje nárast dôchodkov v priebežnom systéme. Povinné platby do systému dôchodkového sporenia budú predstavovať približne 9 % z miezd. Odhaduje sa, že vo fondoch sa postupne naakumulujú zdroje, ktorých objem prevýši 50 % HDP.

Kľúčovým bolo prijatie zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktorý zaviedol druhý pilier dôchodkového zabezpečenia – starobné dôchodkové sporenie. Zákon prináša úplne novú filozofiu systému dôchodkového zabezpečenia tým, že vytvára povinný kapitalizačný, príspevkovo definovaný pilier. Druhý pilier sa zásadne odlišuje od prvého nasledovnými princípmi. Ide o kapitalizačný systém, čo znamená, že povinné odvody obyvateľstva na dôchodkové sporenie, ktoré prídu do piliera, sa nevyplácajú obratom dôchodcom, ale

sú umiestňované – investované na kapitálových trhoch a prinášajú výnosy. Ide o príspevkovo definovaný systém, čo znamená, že výška dôchodku je závislá najmä od množstva odvedených peňazí a, samozrejme, výnosov z týchto peňazí.

### **Po nadobudnutí účinnosti vybraných ustanovení zákona o starobnom dôchodkovom sporení dňa 1. februára 2004 sa stala aktuálnou problematika vzniku samotných subjektov, ktoré budú vykonávať starobné dôchodkové sporenie, t. j. jednotlivých dôchodkových správcovských spoločností**

Vznik týchto spoločností je v zmysle zákona o starobnom dôchodkovom sporení viazaný na udelenie povolenia zo strany Úradu pre finančný trh (ÚFT). Pre plynulý priebeh dôchodkovej reformy bolo potrebné, aby prvé dôchodkové správcovské spoločnosti (DSS) mohli od 1. novembra 2004 začať podľa zákona o starobnom dôchodkovom sporení vykonávať reklamu v starobnom dôchodkovom sporení. Prvé žiadosti o povolenie na vznik a činnosť DSS boli ÚFT doručené až na prelome mája a júna. Povolenia na vznik a činnosť DSS boli vydané postupne v mesiacoch september a október. Na trhu dôchodkového sporenia začalo následne pôsobiť 8 subjektov. Dôchodkové správcovské spoločnosti do konca roka 2004 nemohli podľa zákona o starobnom dôchodkovom sporení vykonávať riadenie investícií, v tomto období teda nespravovali dôchodkové úspory obyvateľstva a nezačali sa vytvárať ani dôchodkové fondy. Podľa zákona túto hlavnú činnosť mohli dôchodkové správcovské spoločnosti začať vykonávať až v roku 2005.

### **V záujme každej DSS je spolupracovať s čo najvyšším počtom sprostredkovateľov za účelom získania čo najväčšieho počtu sporiteľov a dosiahnutia čo najvyššieho podielu na trhu**

V zmysle § 111 zákona o starobnom dôchodkovom sporení môže byť sprostredkovateľom len fyzická osoba, ktorej úrad udelil povolenie na vykonávanie činnosti sprostredkovateľa. Ako jednu z podmienok na získanie povolenia stanovil zákon povinnosť uchádzača vykonať odbornú skúšku. V polovici apríla 2004 nadobudla účinnosť vyhláška MPSVR SR č. 184/2004 Z. z. o odbornej skúške sprostredkovateľa starobného dôchodkového sporenia, ktorá



ustanovila obsah a spôsob vykonávania skúšok. Následne 27. apríla ÚFT vyhlásil prvé termíny odborných skúšok na mesiac jún 2004. Preskúšanie záujemcov o vykonanie odbornej skúšky začal ÚFT vykonávať 28. júna 2004 a pokračoval až do konca roku 2004 vo všetkých krajských mestách. V tomto období sa na odborných skúškach zúčastnilo 38 068 záujemcov a úspešnosť skúšok dosiahla viac ako 75 %.

### **Zákony o druhom a treťom pilieri dôchodkového zabezpečenia zverili výkon dohľadu Úradu pre finančný trh**

Dohľad podľa zákona o starobnom dôchodkovom sporení začal ÚFT vykonávať od 1. novembra 2004, keď nadobudli účinnosť ustanovenia zákona o starobnom dôchodkovom sporení o propagácii a reklame dôchodkového fondu a o sprostredkovateľskej činnosti v starobnom dôchodkovom sporení. ÚFT postupne začal aktívne participovať na procese prípravy sekundárnej legislatívy v oblasti starobného dôchodkového sporenia, pripravoval sa na aplikáciu jednotlivých právnych noriem upravujúcich oblasť starobného dôchodkového sporenia v praxi a začal sa pripravovať na aktívnu komunikáciu s verejnosťou s ohľadom na rozsah a závažnosť dôchodkovej

reformy prinášajúcej úplne nový pohľad na systém dôchodkového zabezpečenia na Slovensku.

Príprava na dohľad prebiehala v dvoch základných rovinách. Jednou z nich bolo technické zabezpečenie povinností vyplývajúcich zo zákona o starobnom dôchodkovom sporení, podľa ktorého je ÚFT oprávnený získavať údaje potrebné na výkon dohľadu (elektronickým prevodom dát bezpečnou komunikáciou od dôchodkovej správcovskej spoločnosti a jej depozitára) a zároveň sú dôchodková správcovská spoločnosť a jej depozitár povinní ÚFT denne poskytovať informácie o každej transakcii s majetkom v dôchodkovom fonde (elektronickým prevodom dát bezpečnou komunikáciou). ÚFT má taktiež oprávnenie získavať údaje z registra sporiteľov a poistencov, ktorý vedie Sociálna poisťovňa. Paralelne začal ÚFT prípravné práce na vlastnom rozhraní potrebnom pre elektronickú komunikáciu úradu so Sociálnou poisťovňou a DSS (podrobnejšie v prílohe 3).

Druhou rovinou bola personálna príprava na výkon dohľadu a stanovenie základných kritérií na výkon dohľadu. Zabezpečenie podmienok efektívneho a transparentného výkonu dohľadu je nevyhnutné na to, aby nový dôchodkový systém získal dôveru občanov.

## 6. Platobný styk Slovenskej republiky

Národná banka Slovenska zabezpečuje prevádzku medzibankového platobného systému SIPS, v ktorom aktívne pôsobí 28 účastníkov. Prevádzkové funkcie SIPS boli v priebehu roku 2004 rozšírené o finálne a neodvolateľné zúčtovanie platieb v reálnom čase. Plynulosť medzibankového platobného styku podporila Národná banka Slovenska poskytovaním vnútrodenných úverov a bezpečnosť medzibankového platobného systému posilnilo zavedenie núdzového prenosu dát.

V roku 2004 fungoval platobný systém SIPS bez porúch. Počet spracovaných transakcií narástol o 9,8 %<sup>44</sup>, pričom až 44 % hodnoty všetkých transakcií predstavujú prioritné platby zúčtované v reálnom čase. Rýchlo rastie využívanie kreditných kariet. Objem transakcií pomocou platobných kariet dosiahol 16 % HDP, z nich až 90 % boli výbery.

Národná banka Slovenska v rámci výkonu dohľadu nad platobným systémom okrem iného analyzovala riziká a zmeny v platobnom systéme s cieľom eliminovať prípadné riziká systému. V oblasti platobného styku v Slovenskej republike v roku 2004 nastali legislatívne a inštitucionálne zmeny. Pokračovali aktivity na jeho začlenenie do jednotného vnútorného trhu Európskej únie.

### 6.1 Medzibankový platobný systém SIPS

Jednou zo základných úloh Národnej banky Slovenska v oblasti platobného styku je vykonávanie dohľadu nad medzibankovým platobným systémom SIPS. Práve bezchybne a spoľahlivo fungujúci platobný systém je dôležitou súčasťou finančnej infraštruktúry krajiny. SIPS je jediným medzibanko-

vým platobným systémom v Slovenskej republike a aj preto je jeho plynulá prevádzka z pohľadu finančnej stability veľmi dôležitá.

Dohľad nad platobným systémom SIPS vykonávaný NBS je zameraný hlavne na zabezpečenie jeho plynulého fungovania, s cieľom ochrániť ho pred rizikami (úverové, straty likvidity, prevádzkové, systémové) a posilniť jeho efektívnosť. Pri výkone dohľadu NBS vychádza z medzinárodne uznávaných štandardov, tzv. Základných princípov pre systémovo dôležité platobné systémy<sup>45</sup>. Môžeme konštatovať, že aj v roku 2004 bol medzibankový platobný systém SIPS prevádzkovaný v súlade so Základnými princípmi. NBS v roku 2004 úspešne pokračovala vo výkone dohľadu, identifikovala niektoré potenciálne riziká, ktoré by mohli ohroziť stabilitu platobného systému a následne podnikla kroky na ich odstránenie. Výsledkom toho bolo implementovanie niekoľkých zmien v platobnom systéme SIPS.

#### **Novým prvkom platobného systému SIPS je zúčtovanie platieb v reálnom čase**

Podľa Základného princípu IV má platobný systém zabezpečiť okamžité konečné zúčtovanie v platný deň plnenia, optimálne počas dňa a minimálne na konci dňa. NBS rozšírila funkcionality systému SIPS o zúčtovanie platieb v reálnom čase. Tieto platby sú po ich zúčtovaní v systéme SIPS finálne a neodvolateľné. Systém SIPS následne po zúčtovaní platby zasiela príjemcovi platby okrem oznámenia o zrealizovaní platby aj výstupný klíringový súbor určený na zúčtovanie zrealizovanej platby v účtovnom systéme účastníka medzibankového platobného systému SIPS. Zavedenie princípu hrubého zúčto-

<sup>44</sup> Teda približne tempom, akým rastie aj HDP.

<sup>45</sup> Základné princípy (z angl. „Core Principles“) vydal Výbor pre platobné a zúčtovacie systémy Banky pre medzinárodné zúčtovanie v januári 2001.



vania v reálnom čase výraznou mierou eliminovalo možnosť vzniku systémového rizika.

### **Eliminácia rizika straty likvidity – poskytovanie vnútrodených úverov**

V prípade, ak by sa jeden alebo viacerí účastníci dostali do finančných problémov, t. j. nemali by na svojom účte dostatok prostriedkov na splatenie svojich záväzkov z platobného styku, aj ostatným účastníkom tohto systému hrozí riziko straty likvidity a úverové riziko. Jedným z nástrojov na obmedzenie vzniku takejto situácie je možnosť získať likvidné prostriedky pomocou vnútrodeného úveru. NBS zavedením poskytovania vnútrodených úverov od 1. januára 2004 prispela hlavne k plynulosti a bezporuchovému chodu medzibankového platobného styku. Vnútrodené úvery majú možnosť čerpať tí účastníci medzibankového platobného systému, ktorí sú povinní tvoriť povinné minimálne rezervy. Vnútrodený úver je poskytovaný vo forme možnosti prečerpania peňažných prostriedkov na klíringovom účte stanovením maximálneho debetného zostatku (overdraft). Vnútrodený úver je splatný v rámci jedného prevádzkového dňa a musí byť plne zabezpečený kolaterálom, t. j. dostatočným množstvom cenných papierov v relevantnej hodnote, ktoré sú evidované v centrálnom registri krátkodobých cenných papierov vedenom NBS. Celkový objem

poskytnutého úveru v roku 2004 bol 1 113 mld. Sk. Na rok 2005 sú v oblasti poskytovania vnútrodených úverov plánované ďalšie zmeny, hlavne ohľadom automatizácie tohto procesu a prepojenia na registre cenných papierov.

### **Núdzový prenos dát platobného styku**

NBS preto navrhla komplexné riešenie núdzového prenosu dát platobného styku pre prípad neštandardnej situácie, ktorá neumožní použiť BIPS servere, resp. existujúcu infraštruktúru. Bola vyvinutá samostatná aplikácia núdzového prenosu dát, ktorá umožňuje dáta šifrovať a digitálne podpisovať. Toto riešenie zabezpečuje plnú integritu a ochranu núdzovo prenášaných dát. Núdzový prenos dát bol v decembri 2004 úspešne otestovaný v spolupráci s účastníkmi platobného systému SIPS, všetci účastníci potvrdili svoju schopnosť použiť náhradný vstup dát. Použitie núdzového prenosu dát sa tiež premietlo do príslušných prevádzkových predpisov a zmluvy o platobnom systéme SIPS.

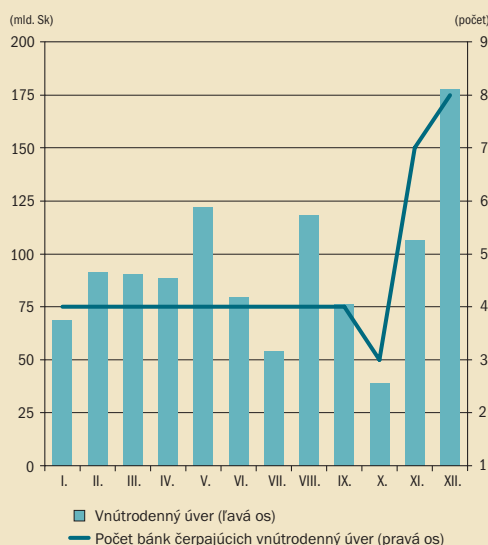
### **Doplnenie pravidiel prístupu do medzibankového platobného systému SIPS**

Základný princíp IX uvádza, že kritériá pre účasť v systéme majú byť objektívne, oficiálne zverejňované a majú umožňovať spravodlivý a voľný prístup. Aj v tejto súvislosti boli pravidlá prístupu doplnené o novú kapitolu, ktorá upravuje ukončenie účasti v platobnom systéme. Vystúpenie účastníka zo systému nebolo v pravidlách dovtedy bližšie popísané. Ďalej bol doplnený, resp. rozšírený okruh subjektov, ktoré môžu byť jeho účastníkmi. Išlo hlavne o zahraničné subjekty, poskytovateľov voľných cezhraničných bankových služieb, ktorí svoje služby poskytujú na základe „single passport“. Pravidlá boli teda doplnené o kritériá vstupu, účasti a výstupu zahraničných subjektov. Doplnené pravidlá prístupu do medzibankového platobného systému SIPS sú zverejnené na internetovej stránke NBS.

**Počet transakcií medziročne vzrástol o 9,83 %.  
Ich hodnota vzrástla o 26,18 %**

Každoročne rastie počet aj hodnota transakcií spracovaných platobným systémom SIPS. Čím väčšiu hodnotu transakcií systém spracováva, tým viac

**Graf 6.1 Objem poskytnutých vnútrodených úverov v roku 2004**



Zdroj: NBS.



rastie aj potreba stabilného a spoľahlivého platobného systému. Prevádzka platobného systému SIPS bola v roku 2004 bez porúch, spracovaných bolo takmer 109 mil. transakcií, čo oproti roku 2003 predstavuje nárast o 9,83 %. Aj v hodnote spracovaných transakcií sa potvrdzuje medziročne rastúci trend. Celková hodnota spracovaných transakcií vzrástla o 26,18 % a predstavovala viac než 40 692 mld. Sk. Pre lepšiu predstavu o týchto číslach môže poslúžiť údaj, že systém SIPS približne každých 8 pracovných dní spracoval a zúčtoval platby, ktorých hodnota sa v kumulatívnom vyjadrení približne rovná HDP Slovenskej republiky v roku 2004.

Napriek tomu, že z celkového počtu spracovaných transakcií predstavovali prioritné platby len 0,065 %, hodnota, ktorá bola nimi zúčtovaná, predstavuje niečo vyše 18 000 mld. Sk, t. j. viac ako 44 % hodnoty všetkých spracovaných platieb. Priemerná hodnota jednej prioritnej platby bola 254 mil. Sk. Normálne platby predstavovali viac ako 99 % počtu a približne 55 % hodnoty spracovaných transakcií. Priemerná hodnota jednej normálnej platby bola 209 tis. Sk.

## 6.2 Platobné nástroje

Medzi najpoužívanejšie nástroje bezhotovostného platobného styku patria úhrady a elektronické platobné prostriedky. Z elektronických platobných prostriedkov sú najviac využívané platobné prostriedky diaľkového prístupu, a to najmä bankové platobné karty a v neposlednej miere aj platobné aplikácie elektronického bankovníctva, ktoré umožňujú klientom banky čerpať peňažné prostriedky z bankového účtu prostredníctvom elektronických komunikačných médií (napr. internet banking, home banking alebo telefonické aplikácie).

**Debetné bankové karty prevládajú, počet kreditných bankových kariet však v roku 2004 vzrástol až o 51 %**

K 31. decembru 2004 bolo v obehu 3 630 309 bankových platobných kariet, z toho 80,3 % bolo debetných kariet, 19,5 % bolo kreditných kariet a charge karty boli zastúpené 0,2 %. Nárast bol zaznamenaný predovšetkým pri kreditných kartách

(nárast o 51 % oproti predchádzajúcemu roku). Tento nárast bol spôsobený predovšetkým možnosťou čerpať revolvingový úver.

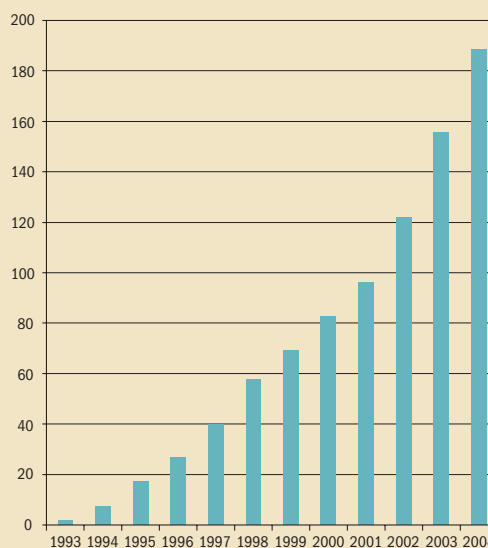
**V roku 2004 dosiahol objem transakcií pomocou platobných kariet 210 mld. Sk**

Držiteľia bankových platobných kariet uskutočnili v roku 2004 viac ako 98 miliónov transakcií v celkovej hodnote viac ako 210 mld. Sk. Držiteľia bankových platobných kariet môžu okrem tradičných transakcií, ako sú výber hotovosti a platba kartou, realizovať ďalšie platobné operácie, ako napr. zadanie prevodného príkazu, vklad v hotovosti, ako aj dotovanie predplatených programov mobilných operátorov, a to prostredníctvom bankomatov. Na základe uvedeného predstavujú bankomaty dôležitý distribučný platobný kanál a sú taktiež marketingovým nástrojom bánk na informovanie o produktoch a službách.

**Objem platieb na termináloch EFT POS akceleruje**

V roku 2004 naďalej prevyšoval podiel výberov hotovosti platobnou kartou z bankomatu nad bezhotovostným platením kartou za tovar alebo služby, a to aj v počte, aj v hodnote uvedených kartových transakcií. V porovnaní s predchádzajúcim

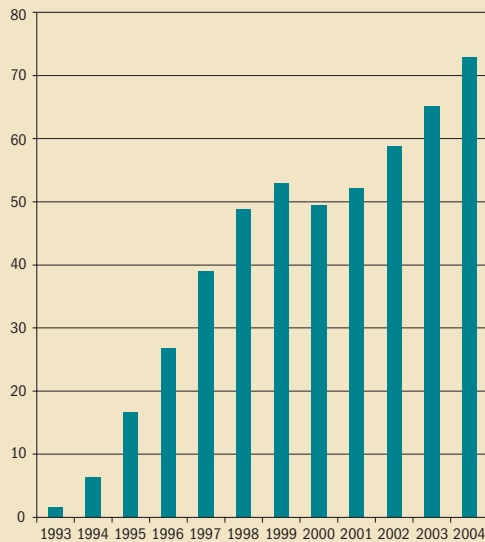
Graf 6.2 Hodnota ATM výberov hotovosti (bil. Sk)



Zdroj: ZBK.

Graf 6.3 Počet ATM výberov hotovosti

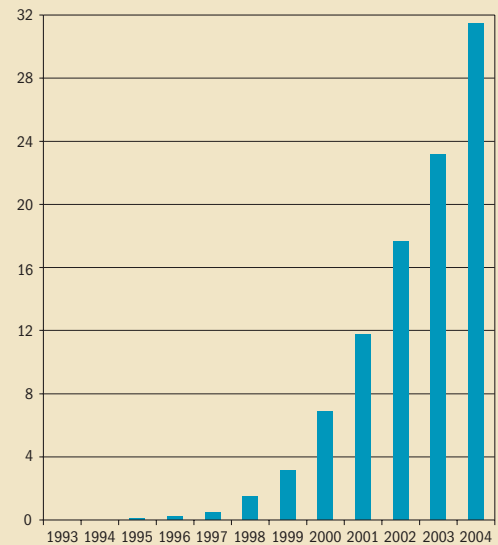
(mil.)



Zdroj: ZBK.

Graf 6.4 Hodnota EFT POS platieb

(bil. Sk)



Zdroj: ZBK.

obdobím je však dynamika rastu počtu a hodnoty výberov hotovosti platobnou kartou z bankomatu nižšia než pri platbách kartou (údaje o hodnote a počte transakcií sú uvedené v grafoch 6.2 až 6.5). Vyššia dynamika rastu počtu a hodnoty platieb kartou je podmienená nárastom vydaných bankových platobných kariet, ako aj nárastom počtu akceptačných platobných terminálov. Postupne sa menia aj návyky držiteľov bankových platobných kariet, ktorí, aj keď relatívne pomalým tempom, prechádzajú od hotovosti k bezhotovostným platbám. Je to podmienené predovšetkým existujúcou infraštruktúrou v oblasti prijímania kariet, ktorá je viac podporovaná v mestách než na vidieku.

### 6.3 Právne aspekty platobného systému

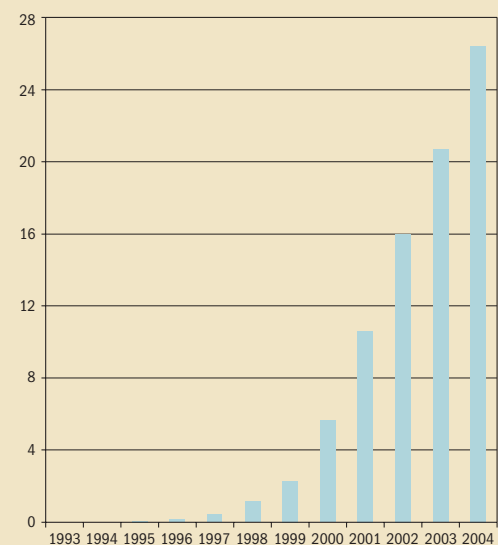
**Dňa 1. januára 2004 nadobudla účinnosť novela zákona o platobnom styku. Upravuje pôsobenie elektronickopeňažných inštitúcií**

Prvým januárom 2004 nadobudol účinnosť zákon č. 604/2003 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Cieľom tejto novely zákona o platobnom styku bolo predovšetkým zabezpečenie aproximácie Smernice Európske-

ho parlamentu a Rady EÚ číslo 2000/46/ES o začatí, vykonávaní a obozretnom dohľade nad podnikaním elektronickopeňažných inštitúcií. Za tým účelom novela zákona o platobnom styku upravuje predovšetkým požiadavky a podmienky na povoľovanie, zriaďovanie, organizáciu, riadenie, podnikanie a obchodnú dokumentáciu inštitúcií elektronických peňazí, ako aj základné povinnos-

Graf 6.5 Počet EFT POS platieb

(mil.)



Zdroj: ZBK.

ti inštitúcií elektronických peňazí. Inštitúciami elektronických peňazí sa rozumie nová osobitná kategória nebankových právnických osôb, ktoré budú mať od Národnej banky Slovenska udelené povolenie na elektronickopeňažnú činnosť, teda povolenie výlučne na vydávanie a správu elektronických peňazí a platobných prostriedkov elektronických peňazí. Vydávanie elektronických peňazí totiž obsahuje viaceré riziká (napríklad riziko vytvorenia elektronickej hotovosti bez zodpovedajúcej protihodnoty a riziko pozmenenia platných hodnôt na elektronickom platobnom prostriedku). Vzhľadom na tieto riziká sa vyžaduje, aby činnosť a podnikanie inštitúcií elektronických peňazí boli zodpovedajúcim a primeraným spôsobom regulované a dohliadané. Na základe smernice číslo 2000/46/ES novela zákona o platobnom styku určuje, že jednou zo základných zákonom predpísaných požiadaviek na udelenie povolenia na elektronickopeňažnú činnosť pre inštitúciu elektronických peňazí je požiadavka na minimálnu výšku peňažného vkladu do základného imania inštitúcie elektronických peňazí vo výške aspoň 1 000 000 EUR.

Prvým májom 2004 nadobudli tiež účinnosť niektoré ustanovenia zákona č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktoré boli viazané na účinnosť zmluvy o prístupí Slovenskej republiky k Európskej únii. Ide najmä o ustanovenia týkajúce sa cezhraničných prevodov, práva oprávneného držiteľa bankovej platobnej karty požadovať od vydavateľa vrátenie odčerpaných peňažných prostriedkov v prípade jej zneužitia inou osobou ako oprávneným držiteľom, oznamovacej povinnosti účastníkov platobných systémov a tiež Národnej banky Slovenska.

Dňom 1. januára 2004 nadobudli účinnosť ustanovenia § 1 a 2 opatrenia č. 7/2003 zo dňa 12. decembra 2003, ktorým sa ustanovuje štruktúra bankového spojenia na účely tuzemských prevodov, štruktúra medzinárodného bankového čísla účtu na účely cezhraničných prevodov a podrobnosti o vydávaní prevodníka identifikačných kódov. Účinnosť ustanovenia § 3 tohto opatrenia, týkajúceho sa medzinárodného bankového čísla účtu – t. j. formátu IBAN, nastala až dňom vstupu Slovenskej republiky do Európskej únie.

## 6.4 Spoluúčasť na budovaní SEPA

### ***Pokračujú práce na vytvorení Jednotnej oblasti platieb v eurách***

V roku 2002 Európska platobná rada (z angl. European Payments Council) podporovaná európskou bankovou komunitou deklarovala víziu vytvorenia Jednotnej oblasti platieb v eurách (Single Euro Payments Area – tzv. SEPA) do roku 2010, v ktorej budú platby z jednej členskej krajiny do inej rovnako rýchle, efektívne a lacné ako platby v rámci jednej krajiny. Naplnenie tejto vízie kladie značné nároky na oblasť platobného styku, ktorý v súčasnej dobe prechádza obdobím zásadných zmien v oblasti infraštruktúry a legislatívy.

### ***Zjednocujú sa poplatky za cezhraničné a domáce platby v krajinách eurozóny a povinnosti informovať klienta o ich výške***

Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady ES č. 2560/2001 o cezhraničných platbách v eurách prináša novú právnu úpravu cezhraničných platieb v eurách v rámci Európskeho spoločenstva. Jej cieľom je zaviesť zásadu rovnakých poplatkov za cezhraničné platby do výšky 12 500 EUR ako za analogické platby v eurách uskutočnené v rámci členského štátu. S účinnosťou od 1. januára 2006 sa suma 12 500 EUR zvýši na 50 000 EUR. Nariadením č. 2560/2001/ES o cezhraničných platbách v eurách sa ustanovuje inštitúciám povinnosť informovať klienta o výške poplatku za cezhraničné platby a za platby uskutočnené v rámci členského štátu. Účelom novej právnej úpravy je tiež uľahčiť vykonávanie cezhraničných platieb používaním medzinárodných štandardov, najmä čísla účtu vo formáte IBAN a identifikačného kódu banky (BIC). Toto nariadenie ustanovuje inštitúciám povinnosť uvádzať na výpisoch z účtov klientov číslo účtu v medzinárodnom formáte IBAN a BIC kód banky a ruší povinnosť pravidelných vnútroštátnych hlásení cezhraničných platieb do výšky 12 500 EUR na účely štatistiky platobnej bilancie.

### ***Do konca roka 2004 sa banky na Slovensku pripojili na systém STEP2***

Realizáciu nariadenia (ES) č. 2560/2001 umožňuje systém STEP2 prevádzkovaný spoločnosťou Euro



Banking Association Clearing. Ide o prvý celoeurópsky automatizovaný clearingový systém. Požiadavkou Európskej centrálnej banky bolo naplnenie rezolúcie Európskej platobnej rady finančnými inštitúciami z nových členských štátov Európskej únie najneskôr do konca roka 2004. Táto rezolúcia stanovuje finančným inštitúciám povinnosť minimálne prijímať platby zasielané prostredníctvom systému STEP2. Takisto banky a pobočky zahraničných bánk v Slovenskej republike mali túto schopnosť deklarovať najneskôr do konca roka 2004.

***Ďalšia harmonizácia legislatívy zvýši ochranu klientov a zlepší podmienky boja proti praniu špinavých peňazí***

Cieľom návrhu smernice Európskej komisie o platobných službách v rámci vnútorného trhu je harmonizácia právnych poriadkov členských

štátov v oblasti poskytovania platobných služieb na vnútornom trhu Európskej únie. Ďalším z jej cieľov je zlepšiť ochranu klientov a zvýšiť efektívnosť a bezpečnosť platieb odstránením akýchkoľvek technických a právnych bariér. Návrh upravuje práva a povinnosti poskytovateľov a užívateľov platobných služieb. Predmetom navrhovanej právnej úpravy nie sú hotovostné platobné služby a šeky, ktoré sú z tohto návrhu vyňaté. Hlavným účelom nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o informáciách o príkazcovi, ktoré sú súčasťou prevodov peňažných prostriedkov, je implementovať osobitné odporúčanie Finančného výboru FATF (z angl. Financial Action Task Force on Money Laundering and Terrorist Financing, odporúčanie č. VII) a zabezpečiť dostupnosť informácií o platiteľovi príslušným inštitúciám v boji proti financovaniu terorizmu. Toto nariadenie sa stane súčasťou slovenského právneho poriadku bez nutnosti jeho transpozície.

## 7. Prílohy

### Príloha 1

#### Úverové riziko sektora domácností

##### **Úvery domácnostiam vzrástli až o 36 %. Išlo najmä o úvery na bývanie v Bratislavskom kraji**

Úvery domácnostiam v celom bankovom sektore mali ku koncu roka 2004 27 %-ný podiel na celkových úveroch (v januári 2004 bol tento podiel na úrovni 22 %). Významným determinantom úverového rizika je tempo rastu úverov. Od začiatku roka 2004 úvery domácnostiam vzrástli o viac ako 36 %. Z hľadiska typov úverov poskytli banky ku koncu roka 2004 domácnostiam hlavne úvery na bývanie (70 % z úverov domácnostiam), spotrebiteľské úvery (17 %), prečerpania na bežných účtoch (5 %) alebo iné úvery (8 %). V roku 2004 najviac vzrástli úvery na bývanie (od januára po december nárast o 16,8 mld. Sk). Spotrebiteľské úvery narástli o 6,8 mld. Sk, prečerpania na bežných účtoch o 3 mld. Sk a iné typy úverov sa zvýšili o 4,3 mld. Sk. Záujem domácností o úvery v cudzích menách bol podstatne nižší ako o úvery v domácej mene. Aj napriek tomu, že v roku 2004 vzrástli úvery domácnostiam v cudzej mene o takmer 170 %, ku koncu roka 2004 ich celkový objem v sektore bol len 310 mil. Sk. Z hľadiska regionálneho členenia absolútne najväčšia časť úverov domácnostiam ku koncu roka 2003<sup>46</sup> bola poskytnutá v Bratislavskom kraji (73 % z celkového stavu úverov). Ostatné kraje sa na celkovom stave úverov domácnostiam podieľali v rozpätí od 2,8 % do 4,8 %. Jednoznačná koncentrácia úverov do Bratislavského kraja naznačuje, že pri analýze schopnosti domácností uhrádzať svoje záväzky bude potrebné prihliadať na rozdiely medzi bratislavským a ostatnými regiónmi.

##### **Rýchly rast úverov domácnostiam štatisticky znížoval podiel klasifikovaných úverov. V niektorých bankách bolo úverové riziko úverov domácnostiam pomerne vysoké**

Nízky podiel hrubých klasifikovaných úverov domácnostiam na celkových hrubých úveroch domácnostiam bol spôsobený hlavne vysokým nárastom objemu poskytnutých úverov. Na konci roka 2004 bol podiel hrubých klasifikovaných úverov domácnostiam na celkových úveroch domácnostiam na úrovni 2,7 %. Od začiatku roka došlo iba k miernemu nárastu ukazovateľa z hodnoty 2,5 %. Samotné klasifikované úvery domácnostiam vzrástli v roku 2004 o 45 %. Vo viacerých bankách sa podiel klasifikovaných úverov domácnostiam na celkových úveroch dostal na úroveň alebo prevýšil úroveň toho istého ukazovateľa pre podniky. Pri pokračovaní tohto trendu je možné, že úverové riziko domácností bude pre banky významnejšie ako riziko plynúce z podnikového sektora.

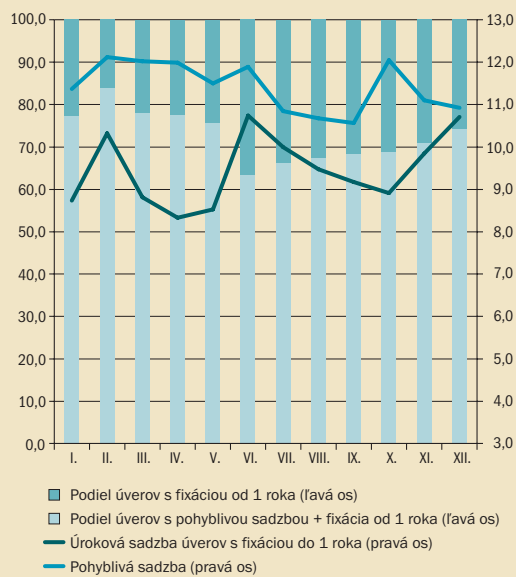
##### **Rastie podiel úverov domácnostiam s pohyblivými úrokovými sadzbami**

Vývoj vo viacerých krajinách EÚ naznačuje, že domácnosti sa pri výbere lehoty fixácie úrokových sadzieb správajú krátkozrako. Domácnosti v prípade poklesu úrokových sadzieb automaticky predpokladajú pokračovanie poklesu a len v malej miere berú do úvahy riziko možného nárastu úrokových sadzieb v budúcnosti<sup>47</sup>. Pokles úrokových sadzieb v posledných rokoch sa vo viacerých krajinách EÚ prejavil na štruktúre poskytnutých úverov, keď výrazne narástli úvery s pohyblivou úrokovou sadzbou. Tým stúpol podiel domácností s rizikom nárastu úverového zaťaženia v prípade rastu úrokových sadzieb. Keďže nemáme k dispozícii údaje o po-

<sup>46</sup> Údaje za rok 2004 ešte nie sú k dispozícii.

<sup>47</sup> Miles, D. (2004), „The UK Mortgage Market: Taking a Longer-term View“, [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk).

**Graf P.1 Novočerpané úvery domácnostiam podľa doby fixácie úrokovej sadzby (%)**



Zdroj: NBS.

diele úverov s variabilnou a pevnou sadzbou na celkovom stave úverov, podiel úverov s variabilnou a pevnou sadzbou hodnotíme na novočerpaných úveroch. Slovenské domácnosti počas celého roka 2004 preferovali úvery s pohyblivou sadzbou, resp. úvery s fixáciou do jedného roka, keď ich podiel na celkových novočerpaných úveroch sa pohyboval na úrovni približne 73 %. Vysoký podiel úverov s variabilnou sadzbou súvisí najmä s predpokladaným poklesom úrokových sadzieb v budúcnosti. Dá sa predpokladať, že takýto pomer je aj pri celkovom stave úverov domácnostiam, čo by znamenalo vysokú citlivosť domácností na zmeny úrokových sadzieb. Pre hlbšie zhodnotenie rizika plynúceho

zo zmien úrokových sadzieb bude potrebné brať do úvahy aj podmienky, za ktorých boli úvery poskytnuté. V prípade úverov s pohyblivou sadzbou môže byť riziko zvýšenia sadzieb obmedzené hornou hranicou úrokovej sadzby (cap). Banky môžu klientovi poskytnúť opciu na predčasné splatenie, ktorú klienti môžu použiť pri znižovaní úrokových sadzieb, alebo iné opcie, ktoré umožňujú úpravu splátok v prípade zmien úrokových sadzieb.

### **Úroková citlivosť úverov domácnostiam môže predstavovať problém pri ich splácaní**

Vysoká zadlženosť domácností zvyšuje taktiež citlivosť domácností na zvyšovanie úrokových sadzieb, pokles príjmov domácností a nárast nezamestnanosti. Zvýšená citlivosť domácností na makroekonomické šoky tak môže ešte viac prehĺbiť špirálu negatívnych trendov v ekonomike. Reálne zadlženie domácností je tiež ovplyvnené vývojom inflácie. Nižšia inflácia má pozitívny dopad na veriteľov a negatívny efekt na dlžníkov. Zníženie inflácie v budúcnosti tak môže mať negatívny dopad na zmenu v reálnom zadlžení domácností. Analýza úverového rizika domácností je sťažená nedostatkom relevantných a aktuálnych údajov. Agregované údaje za celý sektor domácností nám poskytujú len hrubý pohľad na riziko sektora. V rámci zadlženosti sektora je potrebné analyzovať zadlženosť podľa jednotlivých príjmových skupín. Výsledky analýz v iných štátoch naznačujú, že najviac zadlženými domácnosťami sú domácnosti s najvyššími príjmami a finančnými aktívami. Používanie agregovaných údajov za domácnosti tak môže nadhodnocovať úverové riziko domácností.

## Príloha 2

### Hypotekárne bankovníctvo

**Objem hypotekárnych úverov rástol v roku 2004 pomalšie. Koncentrácia v ich poskytovaní je naďalej vysoká**

V porovnaní s rokom 2003 sa rast hypotekárnych úverov v roku 2004 mierne spomalil. Okrem znižovania štátnej prémie to súvisí aj s faktom, že v roku 2003 bol rozvoj hypotekárneho bankovníctva ešte ovplyvnený rozširovaním trhu o nové banky. V roku 2004 už môžeme pozorovať pomerne ustálený vývoj. Na konci roka bol už medzimesačný percentuálny rast v jednotlivých bankách na porovnateľnej úrovni. Pohyboval sa v intervale -0,1 % až 10,6 %. Počas roka 2004 sa objem poskytnutých hypotekárnych úverov zvyšoval. Koncentrácia na hypotekárnom trhu je aj napriek jej postupnému znižovaniu stále veľmi vysoká. Podiel troch najväčších bánk od januára do decembra klesol zo 76 % na 71 %. Podiel najsilnejšej banky sa počas roka nemenil (stále 28 %). Klesal najmä trhoví podiel bánk, ktoré získali povolenie na vykonávanie hypotekárnych obchodov medzi prvými.

**Úroková miera hypotekárnych úverov v priebehu roka klesla. Pri ich poskytovaní rastie konkurencia**

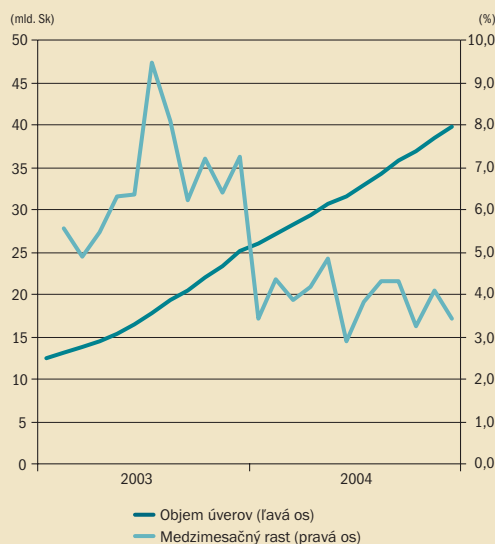
V analýze hypotekárnych úverov poskytnutých v roku 2004 vzhľadom na charakter údajov z Registra hypotekárnych úverov porovnávame obdobie k 30. júnu 2004 a k 30. decembru 2004.<sup>48</sup> V druhom polroku 2004 bolo poskytnutých menej hypotekárnych úverov čo sa týka objemu aj počtu. Priemerná úroková miera klesla zo 7,63 % na 7,31 %. Pokles úrokových mier je na jednej strane dôsledok zníženia základnej úrokovej miery, na druhej strane čiastočne vypovedá o situácii na trhu. Pokles koncentrácie a pokles úrokových mier svedčia aj o rastúcom konkurenčnom prostredí. Vyššia

konkurencia by mala viesť k vyššej efektívnosti, zároveň však vytvára tlak na zníženie rizikovej prémie zahrnutej v úrokovej miere.

**Výška poskytnutých úverov, výška mesačnej splátky a splatnosť sa čiastočne zmenili. Zmeny vystavujú bankový sektor vyššiemu riziku**

Základné parametre hypotekárnych úverov sa v druhom polroku 2004 vo viacerých bankách mierne zmenili. Priemerná výška poskytnutých úverov sa v rámci sektora zvýšila z 925 tis. Sk na 1 013 tis. Sk. Vo väčšine bánk sa priemerné mesačné splátky znížili. Táto zmena súvisí s nižšími úrokovými mierami. Priemerná splatnosť hypotekárnych úverov sa mierne znížila zo 17,1 na 16,9 roka. Pomer výšky poskytnutého úveru a výšky založenej nehnuteľnosti sa v sektore zvýšil zo 48,7 % na 55 %. Zvýšenie pomeru výšky poskytnutého úveru a výšky založenej nehnuteľnosti vystavuje bankový sektor vyššiemu riziku prípadného poklesu cien nehnuteľností.

Graf P.2 Vývoj poskytnutých hypotekárnych úverov

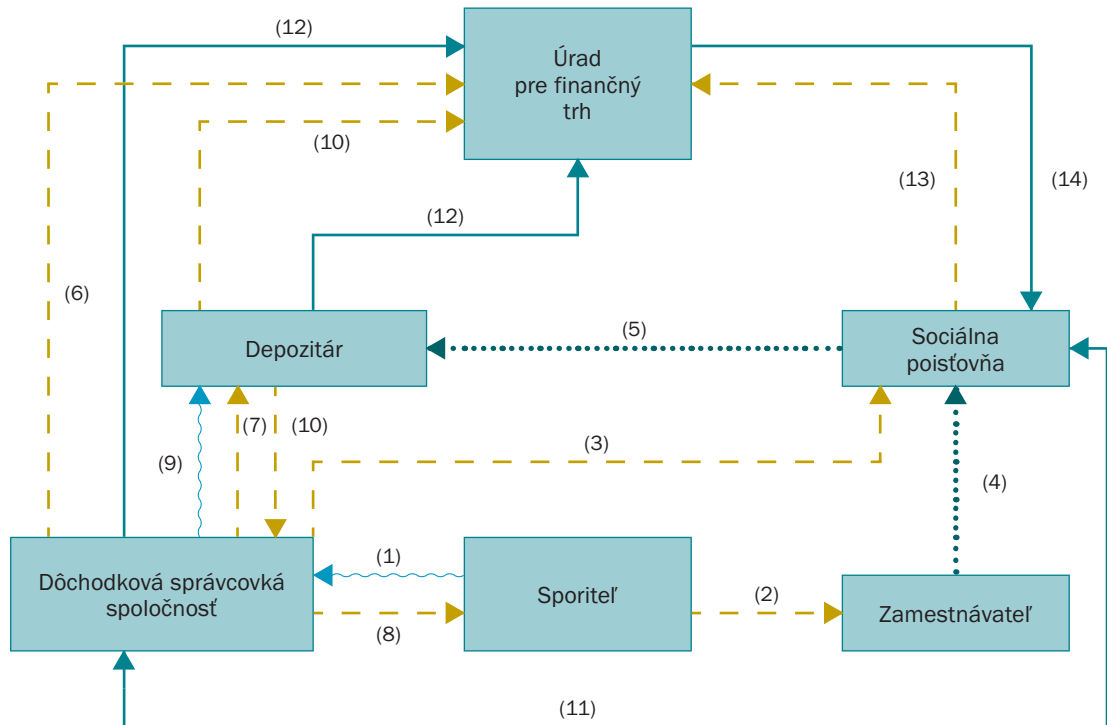


Zdroj: NBS.

<sup>48</sup> Do analýzy úverov poskytnutých v roku 2004 nie je zahrnutá Všeobecná úverová banka.

**Príloha 3**

**Schéma fungovania systému starobného dôchodkového sporenia**



**Legenda:**

- |                      |  |  |  |
|----------------------|--|--|--|
| právne vzťahy (1, 9) |  | elektronický prevod dát (11, 12, 14)                 |  |
| finančné toky (4, 5) |  | písomná informačná povinnosť (2, 3, 6, 7, 8, 10, 13) |  |

**Vysvetlivky:**

1. Uzatvorenie zmluvy o starobnom dôchodkovom sporení medzi sporiteľom a dôchodkovou správcovskou spoločnosťou.
2. Sporiteľ oznamuje zamestnávateľovi, že je sporiteľ a identifikačné číslo sociálneho zabezpečenia.
3. Dôchodková správcovská spoločnosť zasiela Sociálnej poisťovni kópiu zmluvy o starobnom dôchodkovom sporení, ktorú uzatvorila so sporiteľom do 10 dní od jej uzatvorenia.
4. Zamestnávateľ platí príspevky za zamestnancov, ktorí sú sporiteľmi.
5. Sociálna poisťovňa postupuje príspevky dôchodkovej správcovskej spoločnosti do 5 dní.
6. Oznamovacia povinnosť dôchodkovej správcovskej spoločnosti voči Úradu pre finančný trh.
7. Informačná povinnosť dôchodkovej správcovskej spoločnosti voči depozitárovi.
8. Informačná povinnosť dôchodkovej správcovskej spoločnosti voči sporiteľovi.
9. Dôchodková správcovská spoločnosť uzatvára zmluvu s depozitárom.
10. Informačná povinnosť depozitára voči Úradu pre finančný trh.
11. Elektronický prevod dát medzi dôchodkovou správcovskou spoločnosťou a Sociálnou poisťovňou.
12. Dôchodková správcovská spoločnosť a depozitár poskytuje Úradu pre finančný trh informácie o transakciách s majetkom v dôchodkových fondoch.
13. Sociálna poisťovňa poskytuje z registra poistencov a sporiteľov elektronicky informácie o sporiteľoch Úradu pre finančný trh.
14. Úrad pre finančný trh je oprávnený získavať informácie o sporiteľoch z registra poistencov a sporiteľov, ktorý vedie Sociálna poisťovňa.



## Zoznam grafov

Graf 1.1	Vývoj výnosov z dlhodobých vládnych dlhopisov .....	16
Graf 1.2	Vývoj reprezentatívnych sadzieb peňažného trhu .....	17
Graf 1.3	Efektívny nominálny a reálny výmenný kurz eura voči doláru .....	17
Graf 1.4	Vývoj nominálneho kurzu eura voči doláru .....	18
Graf 1.5	Vývoj nominálneho kurzu mien krajín V4 voči euru .....	18
Graf 1.6	Vývoj sadzieb peňažného trhu .....	18
Graf 2.1	Rast ekonomiky SR .....	22
Graf 2.2	Inflácia na Slovensku .....	22
Graf 2.3	Vývoj miezd .....	23
Graf 2.4	Vývoj ekonomického cyklu v SR – produkčná medzera.....	24
Graf 2.5	Saldo verejných financií SR .....	24
Graf 2.6	Deficit obchodnej bilancie a bežného účtu .....	25
Graf 2.7	EMP – index tlaku na kurz koruny .....	25
Graf 2.8	Vývoj zisku finančných a nefinančných spoločností.....	26
Graf 2.9	Vzťah medzi jednotkovými nákladmi práce a mierou nezamestnanosti .....	26
Graf 2.10	Pomer objemu finančných pasív a aktív domácností .....	28
Graf 2.11	Úverová zaťaženosť domácností v pomere k príjmom domácností .....	29
Graf 2.12	Miera hrubých úspor domácností.....	29
Graf 2.13	Podiel bežných výdavkov domácností na bežných príjmoch domácností.....	30
Graf 3.1	Zloženie pasív .....	34
Graf 3.2	Vývoj korunových vkladov vzhľadom na úrokové miery v roku 2004 .....	35
Graf 3.3	Sektorové členenia vkladov v roku 2004 .....	35
Graf 3.4	Vývoj štruktúry korunových vkladov obyvateľstva v roku 2004.....	36
Graf 3.5	Vklady verejnej správy v roku 2004 .....	36
Graf 3.6	Zdroje z domáceho a zahraničného medzibankového trhu v roku 2004.....	37
Graf 3.7	Vývoj emisie HZL a nesplatených istín z hyp. úverov v roku 2004 .....	37
Graf 3.8	Vývoj emisie zmeniek v roku 2004 .....	38
Graf 3.9	Vývoj štruktúry aktív v roku 2004.....	38
Graf 3.10	Rast úverov obyvateľstvu v jednotlivých bankách a veľkosť ich pobočkovej siete .....	39
Graf 3.11	Vývoj úverov finančným a nefinančným spoločnostiam v roku 2004.....	40
Graf 3.12	Štruktúra úverov .....	40
Graf 3.13	Vývoj domáceho medzibankového trhu v roku 2004.....	41
Graf 3.14	Vývoj štátnych cenných papierov v portfóliu bánk v roku 2004.....	42
Graf 3.15	Vývoj iných ako štátnych cenných papierov v portfóliu bánk v roku 2004.....	42
Graf 3.16	Štruktúra podsúvahy slovenského bankového sektora .....	42
Graf 3.17	Hodnota tuzemských a zahraničných úrokových a menových nástrojov.....	43
Graf 3.18	Vývoj operácií s opciami a pohľadávok z budúcich úverov.....	43
Graf 3.19	Vývoj úrokovej marže v bankovom sektore .....	45
Graf 3.20	Rozloženie prevádzkovej efektivity v bankovom sektore .....	46
Graf 3.21	Rozloženie ukazovateľa ROE v bankovom sektore .....	46
Graf 3.22	Rozloženie kapitálovej primeranosti v bankovom sektore.....	47



Graf 3.23	Vývoj kapitálovej primeranosti v bankovom sektore v roku 2004 .....	47
Graf 3.24	Štruktúra aktív podľa rizikových váh .....	48
Graf 3.25	Rozloženie podielu hrubých klasifikovaných úverov obyvateľstvu na celkovom objeme úverov obyvateľstvu .....	48
Graf 3.26	Rozloženie podielu hrubých klasifikovaných úverov podnikom .....	49
Graf 3.27	Čistá súvahová pozícia v Sk v roku 2004 .....	50
Graf 3.28	Časová štruktúra úrokovo citlivých položiek súvahy a podsúvahy v Sk v decembri 2004 .....	50
Graf 3.29	Vývoj podielu otvorených devízových pozícií na aktívach v roku 2004 .....	52
Graf 3.30	Rozloženie podielov celkových devízových pozícií na aktívach bánk .....	52
Graf 3.31	Rozloženie podielov čistých súvahových pozícií na aktívach bánk .....	53
Graf 3.32	Ukazovateľ okamžitej likvidity a vývoj mediánu počas roka 2004 .....	54
Graf 3.33	Ukazovateľ stálych a nelikvidných aktív a vývoj mediánu počas roka 2004 .....	54
Graf 3.34	Zmena kumulatívneho gapu aktuálnej a odhadovanej likvidity v bankovom sektore medzi septembrom a decembrom 2004 .....	54
Graf 3.35	Medzibankový trh .....	55
Graf 3.36	Rast devízových vkladov zahraničných bánk v závislosti na posilňovaní slovenskej koruny a úrokového diferenciálu .....	55
Graf 4.1	Úrokové sadzby domáceho peňažného trhu (BRIBOR) v roku 2004 .....	58
Graf 4.2	Obchody na medzibankovom peňažnom trhu v roku 2004 .....	59
Graf 4.3	Využívanie jedn. foriem obchodov na voľnom trhu v roku 2004 .....	59
Graf 4.4	Aukcie štátnych pokladničných poukázok v roku 2004 .....	60
Graf 4.5	Porovnanie výnosu ŠPP na primárnom trhu a BRIBOR 12M .....	60
Graf 4.6	Vývoj obchodovania na sekundárnom trhu so štátnymi pokladničnými poukázkami v roku 2004 .....	61
Graf 4.7	Vývoj primárneho trhu štátnych dlhopisov v roku 2004 .....	62
Graf 4.8	Štruktúra štátnych dlhopisov podľa splatností v roku 2004 .....	62
Graf 4.9	Výnos cenotvorných (benchmarkových) štátnych dlhopisov .....	63
Graf 4.10	Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny v roku 2004 .....	66
Graf 5.1	Štruktúra tuzemských podielových fondov .....	74
Graf 5.2	Teritoriálna štruktúra zahraničných akcionárov poisťovní k 31. 12. 2004 .....	75
Graf 5.3	Štruktúra poistenia podľa výšky predpísaného poistného .....	77
Graf 5.4	Podiel predpísaného poistného na HDP .....	78
Graf 5.5	Škodovosť v neživotnom poistení .....	79
Graf 5.6	Umiestnenie technických rezerv .....	80
Graf 6.1	Objem poskytnutých vnútrodenných úverov v roku 2004 .....	84
Graf 6.2	Hodnota ATM výberov hotovosti .....	85
Graf 6.3	Počet ATM výberov hotovosti .....	86
Graf 6.4	Hodnota EFT POS platieb .....	86
Graf 6.5	Počet EFT POS platieb .....	86
Graf P.1	Novočerpané úvery domácnostiam podľa doby fixácie úrokovej sadzby .....	90
Graf P.2	Vývoj poskytnutých hypotekárnych úverov .....	91

## Zoznam tabuliek

Tabuľka 1.1 Medzinárodné prostredie, rast HDP a svetového obchodu.....	10
Tabuľka 1.2 Predpoklady vývoja externého prostredia (ročný priemer) .....	11
Tabuľka 2.1 Očakávaný vývoj ekonomiky (podľa prognózy NBS) .....	23
Tabuľka 2.2 Tvorba a použitie HDP v roku 2003 a 2004 .....	24
Tabuľka 2.3 Rast dôchodkov a miezd v ekonomike .....	26
Tabuľka 3.1 Vývoj štruktúry úverov v slovenských korunách poskytnutých obyvateľstvu .....	39
Tabuľka 3.2 Medziročné zmeny v základných príjmových kategóriách .....	44
Tabuľka 3.3 Simulácia dopadu zmien úrokových sadzieb na ekonomickú hodnotu kapitálu bánk .....	51
Tabuľka 4.1 Základné parametre benchmarkových štátnych dlhopisov k 31. decembru 2004.....	63
Tabuľka 4.2 Najviac obchodované akcie v roku 2004 .....	64
Tabuľka 4.3 Majetok domácich a zahraničných fondov kolektívneho investovania .....	65
Tabuľka 4.4 Prehľad o obchodovaní na devízovom trhu v roku 2004.....	66
Tabuľka 4.5 Zmena volatility výmenného kurzu koruny voči euru (10-týždňová volatilita) .....	67
Tabuľka 5.1 Vývoj počtu obchodníkov s cennými papiermi .....	70
Tabuľka 5.2 Obchodníci s cennými papiermi podľa druhu povolenia a minimálnej veľkosti základného imania k 31. decembru 2004.....	71
Tabuľka 5.3 Vývoj objemu spravovaného majetku v podielových fondoch v Slovenskej republike .....	73
Tabuľka 5.4 Hospodársky výsledok a ukazovatele rentability jednotlivých správcovských spoločností k 31. decembru 2004.....	74
Tabuľka 5.5 Prevádzkové náklady (súvisiace s uzatvorením a správou poistných zmlúv) vo vzťahu k predpísanému poistnému za roky 2001 - 2004 .....	76
Tabuľka 5.6 Poistný trh členený podľa štruktúry podielu na poistnom trhu k 31. decembru 2004.....	77
Tabuľka 5.7 Vývoj podielu Allianz-Slovenská poisťovňa, a. s. na celkovom predpísanom poistnom .....	77
Tabuľka 5.8 Rozdelenie početnosti poisťovní podľa solventnosti.....	80