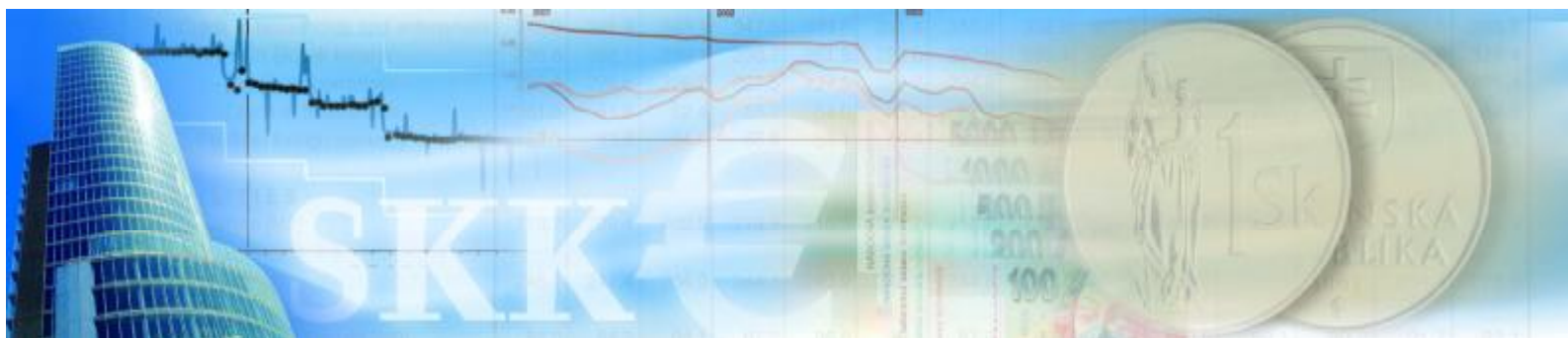




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

SPRÁVA O FINANČNEJ STABILITE ZA 1. POLROK 2008



december 2008

Obsah

<i>Zhrnutie</i>	3
1 Vonkajšie podmienky pre finančnú stabilitu	7
1.1 Predpoklady pre finančnú stabilitu SR vyplývajúce z globálnej ekonomiky a finančných trhov	7
1.2 Stabilita finančného sektora eurozóny	10
1.3 Vývoj v regióne V4	12
2 Vývoj ekonomiky SR z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu	14
2.1 Celkový vývoj ekonomiky SR	14
2.2 Vývoj na domácom finančnom trhu z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu	17
2.3 Vývoj v sektore nefinančných korporácií a domácností	19
3 Vývoj a riziká vo finančnom sektore	24
3.1 Výkonnosť bankového sektora	24
3.2 Riziká v bankovom sektore a ich krytie kapitálom	27
3.3 Poistný sektor	35
3.4 Obchodníci s cennými papiermi	37
3.5 Kolektívne investovanie	38
3.6 Dôchodkové zabezpečenie	39
3.7 Makrostresové testovanie	42
Príloha:	
Niektoré poznatky o vývoji trhu s bytmi a ich interpretácia	44

Zhrnutie

Ako reálna ekonomika, tak aj slovenský finančný sektor čelili zhoršujúcim sa prejavom globálnej finančnej krízy zatiaľ bez väčších problémov.

Riziká pre domácu finančnú stabilitu zo zahraničných finančných trhov vzrástli, no boli výrazne tlmené priaznivým domácimi faktormi

Vo všeobecnosti, faktormi, ktoré by mohli negatívne ovplyvniť domácu finančnú stabilitu cez transmisný kanál medzinárodných finančných väzieb sú zastavenie prílevu, resp. odlev, veľkého objemu portfóliových investícií a zdrojov z bankového sektora. Aj masívny odlev zdrojov z bankového sektora, ako ukazujú výsledky stresového testovania, by nemal výrazný dopad na stabilitu sektora ako celku.¹ Zmierňujúcim faktorom tu je dostatok domácich zdrojov, vďaka čomu je pomer úverov ku vkladom (*loan-to-deposit ratio*) menší ako 1.² Pretrvávajúca domáca makroekonomická stabilita a definitívne schválené členstvo Slovenska v eurozóne k 1. januáru 2009 pomáhali výrazne tlmiť dopady rozsiahlych turbulencií na medzinárodných finančných trhoch v septembri a októbri 2008 na domáci finančný trh. Známa úroveň konverzného kurzu slovenskej koruny k euru prispela k tomu, že slovenská koruna bola odolnejšia aj v porovnaní s ostatnými menami regiónu V4.

O niečo výraznejšie sú riziká prameniace z možného globálneho ekonomického útľmu

Väčší význam z hľadiska prenosu rizík zo zahraničia má transmisný kanál reálnej ekonomiky. Slabou stránkou ekonomiky Slovenska je jej silná závislosť na priemyselných odvetviach vysoko citlivých na výkyvy v ekonomickom cykle. Zraniteľnosť hospodárstva Slovenska voči silnému ekonomickému útľmu dôležitých exportných partnerov³ však bude vo významnej miere tlmená naďalej zdravým (aj keď o niečo slabším) domácim dopytom a dobrou medzinárodnou konkurencieschopnosťou slovenského ekonomického prostredia, ktorá sa ešte zvýši po prechode na spoločnú európsku menu.

Hrozba recesie globálnej ekonomiky však čiastočne utlmí doterajší optimizmus v očakávaniach domácich subjektov, čoho výsledkom bude zmiernenie tempa aktivity (spotreby a investícií), sprevádzané pribrzdením tendencií k zadlžovaniu sa podnikov a domácností. V izolovaných prípadoch môže dôjsť aj k zhoršeniu úverovej disciplíny dlžníkov, a následne k rastu úverových strát v bankovom sektore, najmä v portfóliu podnikových úverov.⁴ K zmierneniu tempa domácej hospodárskej aktivity prispievajú aj banky zvyšovaním rizikovej prirážky na úrokové sadzby z nových úverov v reakcii na nárast kreditných rizík. Naopak, stimulačný efekt na našu ekonomiku by malo mať ďalšie uvoľňovanie menovej politiky ECB, ktoré trhy očakávajú v roku 2009.

Strednodobé riziká z domáceho makroekonomického prostredia a finančných trhov v SR majú vzhľadom na vysokú otvorenosť slovenskej ekonomiky tendenciu narastať

Z hľadiska štruktúry zdravý rast hospodárstva dosahoval vysoké úrovne. Neistotu pre vývoj v domácom prostredí predstavovali impulzy z vonkajšieho prostredia, najmä pohyby cien

¹ S výraznejším odlevom zdrojov zahraničných bánk z bankového sektora SR sa počíta na prelome rokov 2008 a 2009. Vzhľadom na zavedenie eura na Slovenku sa stráca ekonomický zmysel pre prítomnosť týchto zdrojov v bankovom sektore SR.

² Likviditnú pozíciu bánk by mala posilniť aj regulačná požiadavka na objem likvidných aktív v novom opatrení NBS.

³ Nemecká vláda zverejnila 16. októbra 2008 revidovaný odhad pre rast GDP v roku 2009 z 1,2 % na 0,2 %. Najhorší scenár počíta s poklesom nemeckej ekonomiky o 0,8 %.

⁴ Z výsledkov makrostresového testovania vyplýva, že bankový sektor by v prípade extrémnejších dopadov vonkajšieho vývoja na našu ekonomiku musel čeliť stratám najmä z dôvodu zhoršenia portfólia úverov podnikom.

komodít a volatilita kurzu podmienená regionálnym vnímaním investorov. Posilňovanie rovnovážneho reálneho kurzu na základe silného vývoja fundamentov bolo zohľadnené revalváciou centrálnej parity slovenskej koruny v systéme výmenných kurzov ERM II. Vzhľadom na charakter malej otvorenej ekonomiky, v prostredí spomaľovania zahraničného dopytu narastá riziko, ktoré vyplýva z orientácie reálnej ekonomickej aktivity na pomerne úzky okruh exportných odvetví. Aj napriek očakávanému spomaleniu tempa rastu slovenskej ekonomiky možno očakávať udržanie dosiahnutej finančnej stability.

Sektory nefinančných korporácií a domácností mali na finančný sektor prevažne pozitívny vplyv

Domáce prostredie napomáhalo tvorbe ziskov podnikov i generovaniu príjmov domácností. Ich zadlženosť síce rástla, ale nedosiahla úroveň, ktoré by predstavovali významné riziko pre stabilitu finančného sektora. V podmienkach predpokladaného ekonomického spomalenia v externom prostredí však narastali pesimistickejšie očakávania budúceho ekonomického vývoja aj inflačné očakávania v oboch sektoroch. Pokračujúci rast v sektore nefinančných korporácií vytváral dopyt po financovaní, finančný sektor však volil opatrnejší prístup k financovaniu, najmä v prípade podnikov v sektore komerčných nehnuteľností. V sektore domácností sa vytvárali reálne predpoklady pre rast spotreby – rastúcou zamestnanosťou i zvyšovaním príjmov domácností, ako aj rastom zadlženia.

Finančný sektor počas prvého polroka jednoznačne začal pociťovať následky globálnej finančnej krízy

V roku 2007 turbulencie na finančných trhoch poznačili skôr klientov finančných inštitúcií – negatívny bol vývoj v hodnote investícií vo vybraných podielových fondoch a niektorých fondoch dôchodkového sporenia. V prvom polroku dopad krízy začali pociťovať už aj niektoré finančné inštitúcie. Prejavilo sa to poklesom tempa rastu ich aktivity a nižšou ziskovosťou. Vplyv krízy na domáce finančné inštitúcie bol však mierny a relatívne slabší než vplyv na ich klientov. Udalosti na vyspelých finančných trhoch nemali v prvom polroku 2008 výraznejší priamy vplyv na domácu finančnú stabilitu.

Finančná situácia bankového sektora bola naďalej priaznivá. Pokračovanie trendu znižovania pomeru vlastných zdrojov k rizikovo váženým aktívam môže dostať bilancie niektorých bánk v budúcnosti pod väčší tlak

Bankový sektor počas prvého polroka 2008 nepocítil výrazne dopad finančnej krízy. Pokračujúci silný rast aktív sektora odzrkadľoval priaznivú ekonomickú situáciu, ktorá vytvárala podmienky pre rýchly rast úverov domácnostiam a podnikom. Celkové zdroje od klientov boli naďalej vyššie ako objem úverov klientom, no trend bol klesajúci. Pod vplyvom prílevu zdrojov od zahraničných bánk mierne rástol podiel zdrojov od bánk na pasívach bankového sektora na úkor zdrojov od domácich klientov.

Čistý zisk bánk stúpol v prvom polroku 2008 medziročne o 10 %, najmä vplyvom silného rastu úrokových príjmov. Stúpli aj neúrokové príjmy, najmä z poplatkov. V sektore medziročne stúpli náklady na tvorbu opravných položiek. Ziskovosť, meraná ako podiel čistého zisku na vlastných zdrojoch (ROE), medziročne poklesla z 10,2 % na 9,4 %. Dôvodom bol najmä nárast vlastných zdrojov v bankách.

Vlastné zdroje za bankový sektor sa oproti koncu roka 2007 zvýšili k júnu 2008 o 17,7 mld. Sk na hodnotu 113,4 mld. Sk. Rástol najmä *Tier I* kapitál. Banky však dlhodobo znižujú pomer vlastných zdrojov k rizikovo váženým aktívam. Pokračovanie tohto trendu môže niektoré banky dostať v budúcnosti pod zvýšený tlak, čo podporujú niektoré výsledky stresového testovania a momentálne vysoká cena kapitálu. Pod takýmto tlakom sú v súčasnosti viaceré materské finančné skupiny domácich bánk.

Finančná kríza väčšmi ovplyvnila situáciu v ostatných sektoroch finančného trhu

Finančná kríza sa v prvom polroku 2008 prejavila na výnosnosti aktív poisťovní vrátane aktív kryjúcich Unit-linked produkty. Viedlo to k spomaleniu rastu týchto produktov. Taktiež ziskovosť poisťovní, najmä tých väčších, poklesla v porovnaní s prvým polrokom 2007.

S výnimkou podielových fondov peňažného trhu výrazne klesala výkonnosť všetkých druhov fondov. K najväčšiemu medziročnému znehodnoteniu investícií došlo v akciových fondoch a fondoch fondov.

Na zloženie investícií v dôchodkových fondoch mala vplyv hlavne pokračujúca finančná kríza, ktorá sa prejavila poklesom objemu akciovej zložky portfólií, ako aj zmenou v štruktúre dlhopisovej zložky portfólia s tým, že viac investícií smerovalo do štátnych dlhopisov. Priemerná medziročná výkonnosť rastových a vyvážených fondov v druhom pilieri, ale aj príspevkových fondov v treťom pilieri dôchodkového sporenia sa dostala k júnu 2008 do červených čísiel.

V bankách rástli hlavne kreditné riziká. Trhové riziká boli nevýznamné. Likviditná situácia sektora bola priaznivá, no v dlhodobom horizonte, pri zachovaní súčasných trendov, dôjde k jej zhoršeniu a novým rizikám

Veľkosť podstupovaného rizika v bankách sa v prvom polroku 2008 zvýšila z dôvodu rastu kreditného rizika domácností a podnikov.

Zhoršovali sa najmä indikátory kreditného rizika v portfóliu úverov domácnostiam. Riziko bánk vo vzťahu k domácnostiam, sa zvyšovalo najmä rastom objemu nových úverov. Hlavne v roku 2007 a v prvom polroku 2008 dosiahol objem nových úverov najvyššie hodnoty. Tie pre banky predstavujú vyššie riziko ako úvery poskytnuté skôr. Výška zaťaženia splátkami voči príjmom bola vyššia ako pri skôr poskytnutých úveroch. Rozdiely existovali najmä pri úveroch poskytnutých v roku 2007 a 2008, keď ceny nehnuteľností dosahovali najvyššie nárasty, čím aj splátky úverov dosahovali najvyššie objemy. Nové úvery boli pre banky rizikovejšie aj z pohľadu výšky zabezpečenia. Vysoké ceny nehnuteľností a snaha o udržanie trhového podielu prinútili banky znižovať požiadavky na hodnotu kolaterálu v pomere k výške poskytnutého úveru.

Takmer jednu tretinu z vystavenia voči právnickým osobám tvorili úvery a dlhové cenné papiere bankových skupín. Podstatnú časť vystavenia tvorili pohľadávky voči vlastným bankovým skupinám. Expozície voči bankám boli vo všeobecnosti menej rizikové, o čom svedčil aj veľmi nízky podiel zlyhaných pohľadávok voči bankovým skupinám. Kreditné riziko týchto pohľadávok však stúplo. Ratingové hodnotenie bolo znížené u niektorých bankových skupín, voči ktorým majú domáce banky vystavenie.

O niečo väčšiu časť portfólia úverov bánk právnickým osobám než bankové skupiny tvorili tzv. kľúčoví klienti. Ide o úvery voči veľkým nadnárodným spoločnostiam, domácim štátnym podnikom a samosprávam, domácim súkromným podnikom a domácim finančným spoločnostiam. Pre bankový sektor ako celok bolo pozitívne, že žiaden z úverov kľúčovým klientom nebol znehodnotený.

Najväčšiu časť vystavenia mali banky voči malým klientom. Úvery voči malým klientom vykazovali aj najväčší pomer zlyhaných úverov.

Výsledky testovania citlivosti bánk na špecifické nepriaznivé situácie naznačovali pomerne dobrú odolnosť bankového sektora ako celku voči kreditným rizikám. V porovnaní s rokom 2007 sa citlivosť bánk na stresové podmienky výrazne nemenila. Najväčšiu citlivosť vykazovali banky voči scenáru nárastu zlyhaných úverov kombinovaného s pozastavením úverovej aktivity.

Trhové riziká v bankovom sektore boli, pre konzervatívny prístup bánk, aj napriek prebiehajúcej kríze nevýznamné.

Likvidita sektora je na dostatočnej úrovni. Pri viacerých bankách je pre dosahovanie dostatočnej likvidity podstatné udržanie stabilného jadra vkladov. Niektoré banky mali zvýšenú citlivosť na stresové scenáre výberu vkladov klientov a vkladov nerezidentských bánk. Priemerná hodnota ukazovateľa (priemer vážený objemom aktív) *loan-to-deposit ratio* za bankový sektor dosiahla 82 %. Ide stále o priaznivú hodnotu, aj keď jej trend je rastúci (nárast oproti koncu roka 2007 o 5 p. b. a medziročný nárast o 9 p. b.). V dlhšom horizonte povedie rýchlejšia rast úverov než vkladov k poklesu likvidity sektora, vyšším nákladom financovania úverovej činnosti a novým rizikám. Na krytie nových rizík, spojených so získavaním čoraz väčšieho podielu zdrojov na medzibankových trhoch, bude potrebný dodatočný kapitál.

V ostatných sektoroch finančného trhu dominovali trhové riziká. Akciové riziká klesali kvôli poklesu akciovej zložky portfólií

Vo väčšine poisťovní bolo trhové riziko, ktoré by mohlo mať priamy dosah na vykázaný výsledok hospodárenia, takmer zanedbateľné.

Vystavenie podielových fondov voči akciovému riziku bolo pomerne výrazné, hoci počas prvého polroka mierne kleslo. Vystavenie voči úrokovému riziku bolo nízke, a to aj vo fondoch s vyšším podielom dlhopisovej zložky.

V porovnaní s koncom roka 2007 rizikovosť konzervatívnych fondov druhého dôchodkového piliera mierne narástla. Dôvodom bol jednak nárast volatility domácich úrokových sadzieb počas prvého polroka 2008, ale aj zvýšenie podielu dlhopisovej zložky na celkovej čistej hodnote majetku jednotlivých konzervatívnych fondov. Rizikovosť vyvážených a rastových fondov počas prvého polroka 2008 výraznejšie poklesla. Akciové riziko, ktoré je najvýznamnejším rizikom pre vyvážené a rastové fondy, sa znížilo kvôli poklesu podielu akciovej zložky portfólií.

Devízovému riziku boli vystavené iba vybrané príspevkové fondy v treťom pilieri dôchodkového sporenia a vybrané podielové fondy.

Globálna kríza sa prenesie do finančného sektora SR nepriamo, cez jej efekty na reálnu ekonomiku. Stabilita sektora ostane zachovaná. Zmiernenie aktivity v bankovom sektore a korekcie cien aktív budú mať spätný negatívny efekt na domácu ekonomiku

Momentálny odhad budúceho hospodárskeho vývoja a vývoja na finančných trhoch je poznačený výnimočne veľkou neistotou. Z doterajšieho vývoja a podmienok však môžeme usudzovať, že stabilita domáceho finančného sektora nebude globálnou finančnou krízou významne narušená. Finančný sektor bude v niekoľkých nasledujúcich štvrtrokoch pociťovať dopady krízy nepriamo, prostredníctvom jej efektov na domácu reálnu ekonomiku. Výsledná nižšia aktivita finančných inštitúcií sa premietne do ich slabšej ziskovosti. Následne je treba počítať s negatívnym dopadom menšej úverovej aktivity bankového sektora späť na hospodárstvo.

1 Vonkajšie podmienky pre finančnú stabilitu

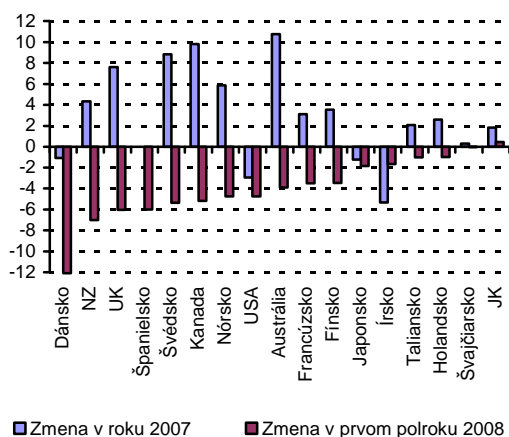
1.1 Predpoklady pre finančnú stabilitu SR vyplývajúce z globálnej ekonomiky a finančných trhov

Globálna ekonomika sa ochladzovala pri súčasnom raste inflácie

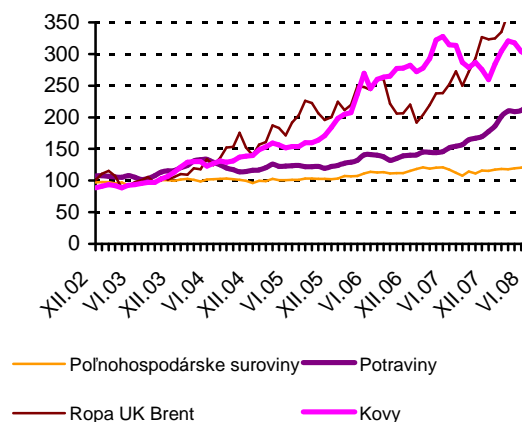
Svetová ekonomika počas prvého polroka 2008 pokračovala v trende rýchlo klesajúcej výkonnosti, ktorý nastúpila v priebehu roka 2007. Tento vývoj odzrkadľoval simultánne pôsobenie troch výrazných šokov:

1. pokračujúci prepad cien nehnuteľností v USA a v ďalších krajinách,
2. prudký rast cien ropy a iných komodít a výsledný rast inflácie,
3. prehlbovanie sa finančnej krízy, ktorá prepukla v auguste 2007.

Graf 1: Zmena v reálnej cene domov (%)



Graf 2: Výkonnosť komoditných trhov (USD, index, rok 2000 = 100)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook, október 2008.

Poznámka: NZ = Nový Zéland, UK = Spojené kráľovstvo, JK = Južná Kórea. Zmena za prvý polrok 2008 analizovaná pre Kanadu, Dánsko, Francúzsko, Írsko, Taliansko, Japonsko, Nový Zéland a USA.

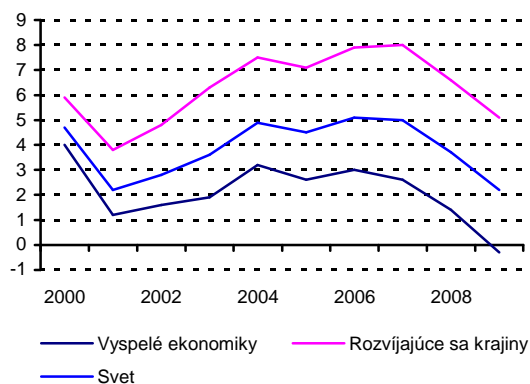
Zdroj: International Financial Statistics, MMF.

Šokmi boli viac zasiahnuté vyspelé než rozvíjajúce sa ekonomiky

Uvedenými šokmi bolo najviac zasiahnuté hospodárstvo USA. Priame vplyvy globálnej finančnej krízy, ktorá sa pôvodne rozvinula na americkom trhu rizikových (*sub-prime*) hypoték, tu boli najsilnejšie. Prudký nárast rizikových prirážok v úrokových sadzbách naznačil výrazné sprísnenie úverových podmienok. Korekcia na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, ktorá prebieha od roku 2005, sa zrýchlila. Ekonomický rast výrazne spomaľoval aj v západnej Európe najmä vplyvom rastúcej inflácie, poklesu cien nehnuteľností na bývanie v niektorých krajinách a silného eura. Japonsko, ktorého rast je silne závislý od exportov, zasiahlo spomalenie hospodárstiev USA a Európy. Naopak, podľa Medzinárodného menového fondu (MMF),⁵ väčšina rozvíjajúcich sa ekonomík naďalej produkovala na alebo nad úrovňou svojho potenciálneho produktu, najmä vďaka silnému domácejmu dopytu.

⁵ International Monetary Fund: World Economic Outlook, október 2008.

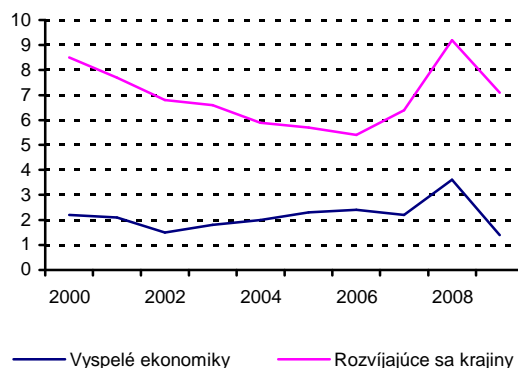
Graf 3: Rast reálneho HDP (medziročná zmena v %)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook Update, november 2008.

Poznámka: Údaje za roky 2008 a 2009 sú prognózy.

Graf 4: Vývoj inflácie (priemerné spotrebiteľské ceny, medziročná zmena v %)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook Update, november 2008.

Poznámka: Údaje za roky 2008 a 2009 sú prognózy.

Riziká pre ďalšie zhoršenie výkonnosti globálnej ekonomiky sú vysoké. Aj v dlhšom horizonte dôjde k zmierneniu temp rastu v porovnaní s ostatnými rokmi

Výhľad pre globálnu ekonomiku je determinovaný predovšetkým dianím na finančných a komoditných trhoch. Ceny komodít by sa mali stabilizovať pod vplyvom slabšieho dopytu. Avšak na základe vývoja počas uplynulých niekoľkých mesiacoch sa dá s vysokou pravdepodobnosťou predpokladať pretrvávanie veľmi nepriaznivých podmienok na finančných trhoch. Taktiež je možné počítať len s veľmi pomalým a postupným normalizovaním situácie. V krátkodobom horizonte to bude závisieť najmä od stabilizácie trhu nehnuteľností na bývanie v USA, čo by malo prispieť k obnoveniu dôvery medzi jednotlivými subjektmi na finančných trhoch. Na rekonštrukciu bilancii bánk a iných finančných spoločností však bude potrebné dlhšie obdobie. Nevyhnutné celkové zmenšenie objemu finančného sektora bude spojené s oveľa nižšími tempami rastu úverov ako tomu bolo v uplynulých 4-5 rokoch. Nie je teda možné ani v dlhšom horizonte očakávať výkonnosť globálnej ekonomiky blízku úrovniam jej rastu v rokoch 2004 až 2007. V treťom štvrtroku 2008 mnohé vyspelé krajiny s veľkou pravdepodobnosťou už boli v recesii, iné boli na jej pokraji.⁶ MMF predpokladá, že pozvoľné zotavovanie globálnej ekonomiky začne niekedy v priebehu roka 2009.⁷

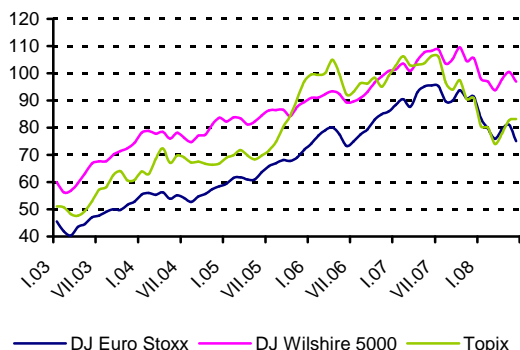
Vývoj na globálnych finančných trhoch odzrkadľoval vážne obavy o zdravie finančného sektora a všeobecné zhoršenie očakávaní ohľadom ekonomickej situácie

Hlavné svetové akciové indexy zaznamenali veľký pád počas prvého polroka 2008. K pádu cien akcií došlo naprieč všetkými sektormi, pričom najviac zasiahnuté boli sektory finančný, výstavby a obchodu. Naznačuje to, že správanie investorov je okrem problémov vo finančnom sektore čoraz viac ovplyvnené aj obratom v hospodárskom cykle.

⁶ Výsledky prieskumov dôvery v priemysle zo septembra 2008 naznačili, že USA sú hlboko v recesii. Index manažérov nákupu (PMI) tu prudko spadol na úroveň 43,5 pričom vždy, keď počas ostatných troch desaťročí index klesol pod úroveň 45, nasledovala recesia. PMI indexy pre eurozónu a Spojené kráľovstvo sledovali rovnaký trend ako v prípade USA a boli hlboko pod úrovňou 50, čo napovedá o kontrakcii reálnej ekonomiky. Aj septembrové výsledky prieskumu Tankan, ktorý hodnotí sentiment v spracovateľskom priemysle v Japonsku, signalizovali recesiou japonského hospodárstva.

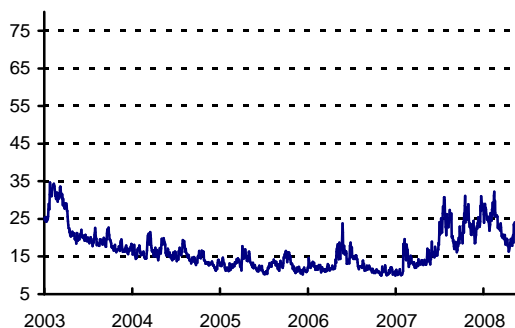
⁷ International Monetary Fund: World Economic Outlook, október 2008.

Graf 5: Vývoj na vyspelých akciových trhoch (index, rok 2000 = 100)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook, október 2008.
Poznámka: DJ Euro Stoxx je široký index s variabilným počtom zložiek. Reprezentuje firmy s veľkou, strednou a malou kapitalizáciou z 12 krajín Eurozóny. DJ Wilshire 5000 je najširším indexom pre americký akciový trh. Topix je široký akciový index pre domáce firmy obchodované na Tokijskej burze cenných papierov.

Graf 6: Implikovaná volatilita na akciových trhoch meraná indexom VIX (%)



Zdroj: CBOE.
Poznámka: VIX je index volatility, ktorý meria implikovanú volatilitu akciových trhov z cien opcií na index S&P 100. VIX vyjadruje veľkosť averzie investorov voči riziku. Jeho hodnoty nad 20 hovoria o zvýšenej averzii voči riziku. Hodnoty nad 50 indikujú veľmi vážne obavy investorov.

Rastúce kreditné riziká a nárast rizika systémovej krízy paralyzovali medzibankové a ostatné úverové trhy

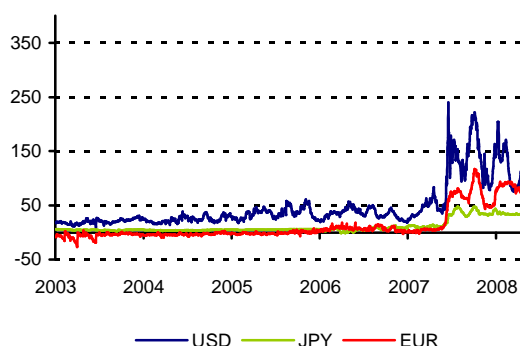
Na medzibankových trhoch pretrvávala neistota ohľadom veľkosti strát finančných inštitúcií. Kreditné riziká rástli pod vplyvom pokračujúceho prepadu cien nehnuteľností a tiež zhoršujúceho sa výhľadu pre ekonomiku. Riziko systémovej krízy umocnili aj finančné problémy úverových poisťovateľov (*monoline insurers*) a obavy z bankrotu niektorej z významných finančných spoločností. Výsledkom bolo pretrvávajúce napätie na medzibankových a peňažných trhoch, ktoré sa prejavovalo ich nízkou likviditou a prudkým rastom úrokových sadzieb a ich vysokou volatilitou. Situácia pretrvávala aj napriek koordinovaným a veľmi intenzívnym opatreniam na dopĺňanie likvidity zo strany najvýznamnejších centrálnych bánk. Rizikové prémie na komplexné kreditné produkty ostali na vysokej úrovni a trh pre sekuritizáciu bol v silnom útlme.

Indikátory trhu o rizikovitosti bánk prudko rástli

Banky k júnu 2008 odpísali dovedna vyše 400 mld. USD z hodnoty aktív a boli zväčša úspešné v upisovaní nového kapitálu. Celkové zverejnené straty však k tomuto dátumu prevyšovali objem novo upísaného kapitálu a podmienky pre získanie ďalšieho nového kapitálu cez verejný trh sa v druhom štvrtroku začali zhoršovať. Tieto skutočnosti spolu s rastom kreditných rizík bánk a negatívnym výhľadom pre ich príjmy viedli k spomínanému prudkému poklesu cien ich akcií a výraznému rastu ukazovateľov ich rizika defaultu (rast rozpätí CDS). Napätie na finančných trhoch v rámci prvého polroka 2008 vrcholilo v polovici marca, keď Fed zachraňoval investičnú banku Bear Stearns pred jej bankrotom.⁸

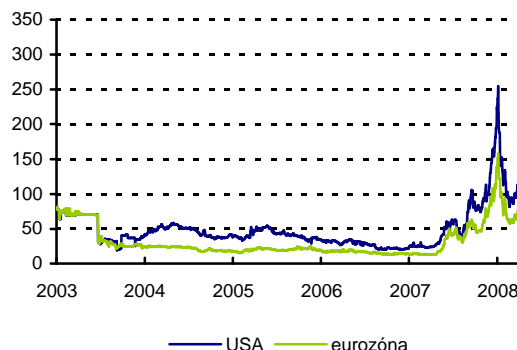
⁸ V tej dobe piata najväčšia investičná banka sveta skončila svoju 85 ročnú históriu nezávislej inštitúcie po tom, ako ju v máji 2008 za 2,2 mld. USD (10 USD za akciu) kúpila konkurenčná spoločnosť J.P. Morgan Chase. Bear Stearns čelila vysokým stratám z jej expozícií voči americkému hypotekárnemu trhu, čo nakoniec viedlo k masívnemu odlevu jej zdrojov. Súčasťou obchodu, dohodnutého v marci, bola garancia Fedu v objeme 30 mld. USD na najmenej likvidné aktíva Bear Stearns. Fed, aby predišiel ďalšiemu šíreniu paniky, v princípe pomohol zabrániť bankrotu inštitúcie a prevzatím časti jej rizík ochránil jej veriteľov. Bear Stearns pritom nepodliehala regulácii Fedu.

Graf 7: TED Spreads (bázické body)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook, október 2008.
Poznámka: TED Spread vyjadruje rozdiel (rozpätie) medzi 3-mesačným LIBOR-om (sadzba za ktorú sa požičiavajú trojmesačné zdroje v danej mene na londýnskom medzibankovom trhu) a 3-mesačnou sadzbou na vládne dlhopisy. Čím je toto rozpätie väčšie, tým je vnímané riziko defaultu protistrany na medzibankovom trhu vyššie, resp. kreditné riziko v ekonomike je všeobecne vyššie.

Graf 8: Bankové CDS rozpätia (medián, bázické body)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook, október 2008.

Poznámka: CDS, *credit default swap*, je kontrakt medzi dvoma stranami, kde kupujúci platí pravidelné platby predávajúcemu výmenou za právo kompenzácie, v prípade, že tretia strana (referenčná entita) nesplní svoj záväzok. Rast bankových CDS rozpätí indikuje, že trh vníma narastajúce riziko, že banky nebudú schopné plniť svoje finančné záväzky. Ročná cena poistenia dlhu bánk teda rastie.

Mimoriadna situácia na finančných trhoch si vyžiadala mimoriadne opatrenia

Krízový vývoj na finančných trhoch si vynútil rôzne opatrenia zo strany štátnych autorít. Najvýznamnejšie centrálné banky na celom svete zvýšili objem zdrojov s krátkou aj dlhšou splatnosťou a pokračovali v ich koordinovanom dodávaní na peňažné trhy. Niektoré centrálné banky pristúpili k predĺženiu splatnosti svojich úverov, rozšírili okruh kvalifikovaných subjektov pre ich príjem, prípadne poľavili v požiadavke na kvalitu zábezpeky.

1.2 Stabilita finančného sektora eurozóny

Kľúčovým rizikom pre finančnú stabilitu v bankovom sektore eurozóny je vývoj na trhu bývania v USA

Počas prvého polroka 2008 niektoré súčasti finančného systému eurozóny fungovali pod silnými stresmi. Nadalej prevládala neistota ohľadom rozsahu výsledných strát z expozícií voči zložitým investičným nástrojom, ktorých hodnota je naviazaná na prepádajúci sa trh nehnuteľností v USA.⁹ Z posledných dostupných finančných správ za druhý kvartál 2008 vyplýva, že v prípade niektorých veľkých a komplexných bankových skupín eurozóny boli odpisy strát z vyššie uvedených expozícií nižšie než sa očakávalo. Ich veľkosť v nasledujúcom období však bude závisieť najmä od stabilizácie cien podkladových aktív, náznaky ktorej v čase písania tejto správy neexistovali.

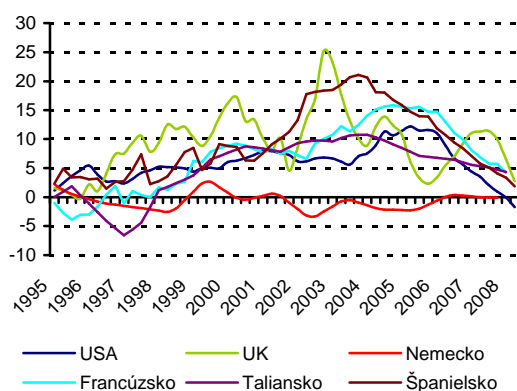
⁹ Podľa informácií ECB zo septembra 2008 na základe cien futures, trhy kalkulujú s celkovým poklesom cien nehnuteľností na bývanie v USA medzi júnom 2006, keď dosiahli svoj vrchol, a posledným kvartálom 2010 o 34 %. K máju 2008 ceny padli zo svojho vrcholu o približne 20 %.

Ďalším veľkým rizikom pre stabilitu bankového sektora eurozóny je zhoršujúci sa stav ekonomiky

Slabšie domáce hospodárstvo má potenciál priniesť ešte väčšie hrozby pre prostredie, v ktorom banky vykonávajú svoje aktivity. Na hospodárstvo eurozóny mali v prvom polroku najväčší negatívny dopad ceny ropy a potravín a globálny ekonomický útlm. Medzičasom sa najmarkantnejším negatívnym faktorom pre hospodársku aktivitu stala finančná kríza cez jej dopad na spotrebiteľskú dôveru a sprísňovanie finančných podmienok bánk. MMF predpovedá rast reálneho HDP pre eurozónu na úrovni 1,3 % v roku 2008 a 0,2 % v roku 2009.¹⁰ Ide o výrazný útlm ekonomickej výkonnosti regiónu v porovnaní s rokom 2007, keď rast reálneho HDP dosiahol 2,6 %.

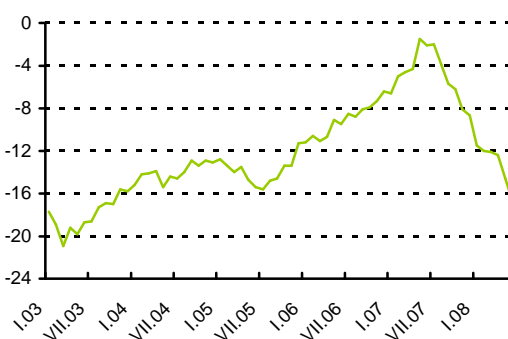
Vzhľadom na to, že celková zadlženosť obyvateľstva a podnikov nie je v eurozóne taká vysoká ako v USA, znížovanie kľúčových sadzieb ECB by mohlo mať pozitívny efekt pre ekonomiku eurozóny. Spotrebiteľskú dôveru po odznení najagresívnejších prejavov finančnej krízy môže podporiť aj spomaľujúca sa inflácia.

Graf 9: Vývoj cien nehnuteľností na bývanie (12-mesačná percentuálna zmena)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook, október 2008.

Graf 10: Spotrebiteľská dôvera v eurozóne (index)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook, október 2008.

Výrazný rast strát z precenenia cenných papierov krytých hypotékami môže ohroziť solventnosť niektorých bánk

Bankové finančné skupiny obrat v úverovom cykle, a s tým spojené straty, očakávali a adekvátne tomu prispôbili svoj kapitál. Straty z portfólií cenných papierov určených na obchodovanie sú podľa účtovných pravidiel účtované voči kapitálu. Podmienky na svetových finančných trhoch pre získanie nového kapitálu sa koncom druhého štvrťroka začali zhoršovať. Existovali obavy, že prípadné ďalšie straty z precenenia cenných papierov krytých hypotékami a ich derivátov môžu zvýšiť zraniteľnosť bánk voči vyššie identifikovaným rizikám

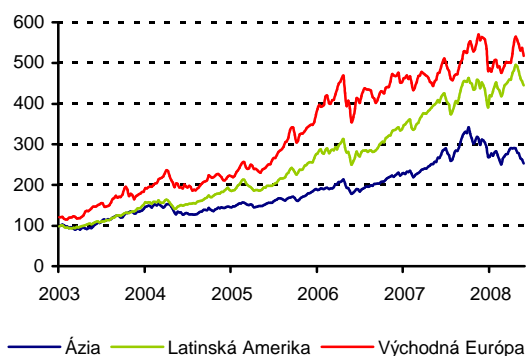
¹⁰ International Monetary Fund: Regional Economic Outlook: Europe, október 2008.

1.3 Vývoj v regióne V4

Rozvíjajúce sa trhy boli boli počas prvého polroka 2008 relatívne odolné

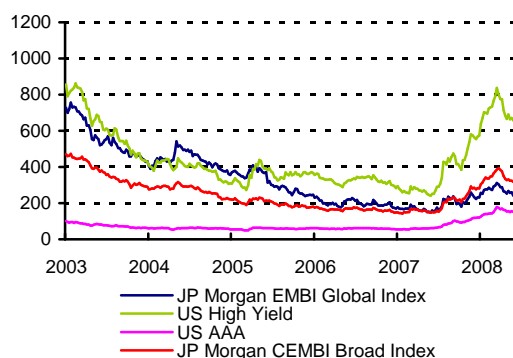
Rozvíjajúce sa krajiny, ich finančné trhy a ekonomiky, ostali spočiatku odolné voči hypotekárnej kríze, ktorá sa rozvinula v auguste 2007 na americkom trhu podradných (*sub-prime*) hypoték a postupne sa rozšírila na finančné trhy vyspelých krajín.

Graf 11: Vývoj na rozvíjajúcich sa akciových trhoch (národné meny, index 2001 = 100)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook, október 2008.

Graf 12: Úrokové rozpätia (bázické body)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook, október 2008.

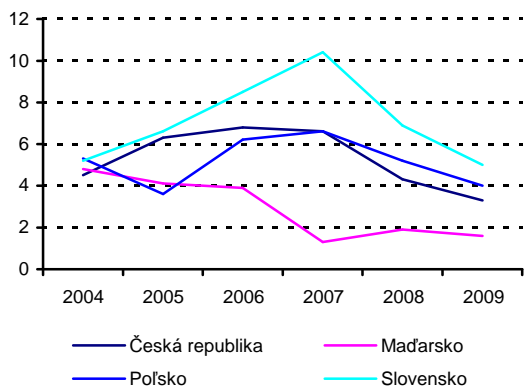
Poznámka: Na grafe je zobrazený vývoj rozpätí medzi výnosom rôznych aktív, ktorý zachytávajú jednotlivé indexy, a výnosom amerických vládných dlhopisov s porovnateľnou splatnosťou. JP Morgan EMBI Global Index zachytáva výnosy rôznych dlhových nástrojov denominovaných v USD a emitovaných vládami rozvíjajúcich sa krajín. JP Morgan CEMBI Broad Index zachytáva výnosy podnikových dlhopisov emitovaných rozvíjajúcimi sa krajinami a denominovaných v USD. Ďalšie dva indexy zaznamenávajú výnosy z amerických podnikových dlhopisov s najvyšším (AAA) kreditným ratingom a ratingom pod úrovňou BB (*high yield*).

Kríza sa prejavila aj na finančných trhoch regiónu V4 a ich ekonomiky čaká spomalenie

Negatívne nálady investorov voči rozvíjajúcim sa ekonomikám sa preniesli aj do regiónu V4. Obavy z výrazného spomalenia rastu a hospodárskej recesie v niektorých krajinách dôležitých z hľadiska smerovania exportov viedli k postupnému poklesu prognóz pre rast ekonomík regiónu v rokoch 2008 a 2009. Prognózy pre rast HDP na rok 2009 prudko klesli v lete 2008 najmä v prípade Poľska a Česka, hoci z relatívne vysokých úrovní.

Regionálne burzy zaznamenali odliv kapitálu; ich hlavné indexy nabrali negatívny trend už v druhom polroku 2007. Výmenné kurzy mali značne volatilný vývoj. Počas prvého polroka 2008 však voči euru pokračovali v posilňovaní (česká koruna zvlášť rýchlo).

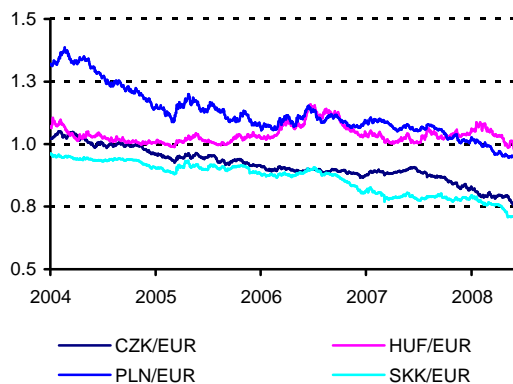
Graf 13: Rast reálneho HDP (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eastern Europe Concensus Forecasts, 15 október 2008.

Poznámka: Údaje za roky 2008 a 2009 sú prognózy.

Graf 14: Vývoj nominálneho kurzu mien krajín V4 voči euru (denné údaje, index 1.1.2002 = 1)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Pokles indexu predstavuje zhodnotenie meny voči euru a naopak.

2 Vývoj ekonomiky SR z hľadiska vplyvu na finančnú stabilitu

2.1 Celkový vývoj ekonomiky SR

Prehlbovaniu rizík, ktoré sa začali v externom prostredí prejavovať v roku 2007 Slovensko nepodliehalo ani v období do konca prvého polroka 2008, keďže kondícia domáceho hospodárstva bola podložená solídnymi ekonomickými fundamentmi. V roku 2007 boli vo viacerých smeroch dosiahnuté mimoriadne priaznivé makroekonomické výsledky, ktoré sa už v nasledujúcom období pravdepodobne nezopakujú, keďže sa nepredpokladá realizácia žiadnych dodatočných významných investícií, ktoré by stimulovali ďalšie zvyšovanie produkčných schopností ekonomiky.

Nenaplnili sa očakávania výrazného zníženia deficitu bežného účtu, keď proti prechodnému zlepšovaniu obchodnej bilancie pôsobil nepriaznivý vývoj bilancie výnosov, keďže vzhľadom na výrazné zahraničné vlastníctvo narastá odlev dividend do zahraničia. Zahraničná zadlženosť súkromného sektora rástla, je však stále na bezpečnej úrovni a financovaná stabilnými zdrojmi.

Deficit verejných financií sa darilo znižovať, vzhľadom na očakávané spomaľovania rastu ekonomickej aktivity však narastá napätie medzi záväzkom ďalšej konsolidácie a snahou zvýšiť proticyklické pôsobenie fiškálnej politiky nad rámec rozpočtu.

Po splnení konvergenčných kritérií sa Slovensko od 1. januára 2009 stane šestnástym členom eurozóny. Centrálna parita výmenného kurzu koruny voči euru bola s účinnosťou od 29. mája 2008 po druhýkrát revalvovaná a konverzný kurz bol 8. júla 2008 stanovený na úrovni tejto centrálnej parity (30,1260 SKK/EUR).

Pokračoval rast ekonomiky založený na zdravých základoch, cyklická pozícia ekonomiky mala neutrálny vplyv na vývoj cien

Slovenská ekonomika rástla naďalej vysokým tempom, keď HDP v prvom polroku 2008 vzrástol reálne o 8,1% čo však bolo miernym spomalením oproti polroku 2007. Mierne sa spomalil rast tvorby hrubého fixného kapitálu, naďalej rástla spotreba domácností, vzrástla aj konečná spotreba verejnej správy. Čisté saldo zahraničného obchodu v bežných cenách bolo deficitné, kým v polroku 2007 bol jeho príspevok k rastu HDP kladný. Rast ekonomiky sa pohyboval blízko potenciálu, vzhľadom na zdravý vývoj fundamentov nepôsobil zvyšovanie vonkajšej ani vnútornej nerovnováhy. Rast HDP bol dosiahnutý zvyšovaním produktivity práce aj rastom počtu zamestnancov. Rast reálnych miezd bol na úrovni rastu produktivity práce, najmä vplyvom nárastu miezd vo verejnom sektore. Vo vývoji cien neboli identifikované signály z prehrievania ekonomiky, cenový vývoj bol poznačený najmä prarastovým pôsobením globálnych cien komodít.

Rast cien sa zrýchlil

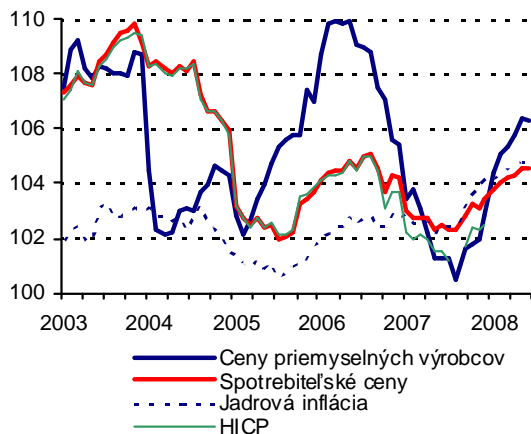
Spotrebiteľské ceny¹¹ v prvom polroku 2008 rástli, v júni medziročne o 4,6%. Rastúci trend mala aj jadrová inflácia, keď vzrástla o 4,8 %. Napriek zrýchľovaniu cenového vývoja od druhého polroka 2007, Slovensko spĺňalo inflačné kritérium pre vstup do eurozóny s rezervou, keď priemerná miera harmonizovanej inflácie za dvanásť mesiacov dosiahla v júni 2,8 %, pri referenčnej hodnote 3,7 %¹². Zrýchlövala sa aj dynamika cien priemyselných

¹¹ Inflácia meraná národným indexom spotrebiteľských cien

¹² V referenčnom období pre hodnotenie pripravenosti vstupu SR do eurozóny od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná miera inflácie HICP 2,2% pri referenčnej hodnote 3,2%.

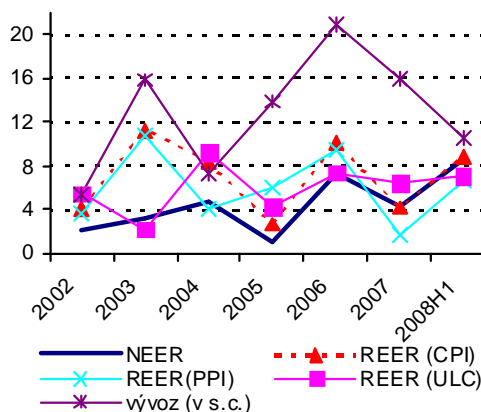
výrobcov, v júni 2008 medziročne na 6,3 % (tuzemsko). Na vývoj cien naďalej pôsobili globálne inflačné tlaky súvisiace s volatilnými cenami ropy, ako aj pretrvávajúce prorastové pôsobenie cien potravín.

Graf 15 Cenový vývoj (index, medziročná zmena)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 16 Cenová konkurencieschopnosť a vývoz (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Cenová konkurencieschopnosť sa oslabovala

Rovnovážny posun ekonomických fundamentov bol reflektovaný zmenou centrálnej parity, čo sa premietlo do zníženia cenovej konkurencieschopnosti domácich exportérov. Cenová konkurencieschopnosť, hodnotená na základe indexu nominálneho efektívneho výmenného kurzu (NEER) sa oslabovala. Apresiasi NEER sa medziročne zrýchlila na 8 %, najmä príspevkom zhodnotenia voči euru, apreciaciu naopak spomaľovalo znehodnotenie voči českej korune. Po zohľadnení vývoja cien sa reálny efektívny výmenný kurz (REER) zhodnotil najviac na báze spotrebiteľských cien, zhodnotenie REER na báze indexu cien produktov priemyselnej výroby predstavovalo iba 3,4 % medziročne.

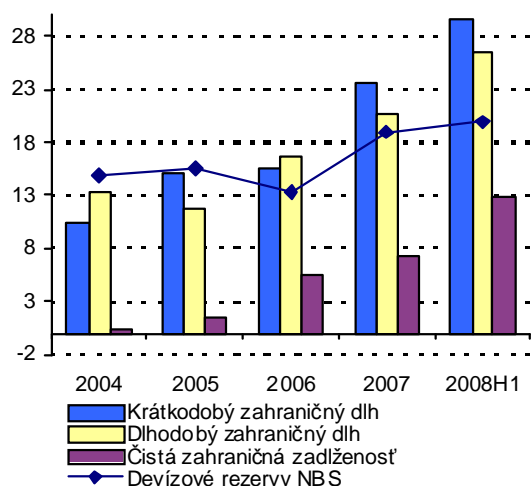
Deficit bežného účtu platobnej bilancie sa medziročne zvýšil

Zlepšovanie obchodnej bilancie, zaznamenané v roku 2007 sa v prvom polroku 2008 pozastavilo, pôsobením zhoršenia vonkajších podmienok – poklesom dopytu v krajinách hlavných obchodných partnerov ako aj vyššími dovoznými cenami surovín. Deficit bežného účtu sa zhoršil dôsledkom prehlbovania deficitu služieb a výnosov ako aj deficitu bežných transferov. Podiel salda bežného účtu na HDP dosiahol 6,4 % (a 1,7 % HDP po odpočítaní dividend vyplatených do zahraničia a reinvestovaného zisku)

Prílev krátkodobých zahraničných finančných zdrojov poklesol

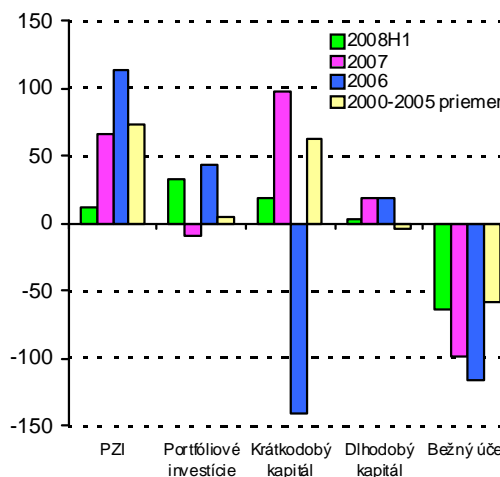
Prebytok kapitálového a finančného účtu dosiahol 82,1 mld. Sk. V štruktúre prílevu finančných tokov poklesol prílev krátkodobého kapitálu prostredníctvom bankového sektora (vkladov v bankách). Saldo prílevu PZI taktiež pokleslo, naopak portfóliové investície vykázali čistý prílev. Takáto štruktúra financovania je z hľadiska finančnej stability v súčasných podmienkach vcelku priaznivá, vzhľadom na nižší deficit bežného účtu a nízky podiel krátkodobých kapitálových tokov.

Graf 17 Zahranická zadlženosť a devízové rezervy (mld. USD)



Zdroj: NBS.

Graf 18 Krytie deficitu bežného účtu (mld. Sk)



Zdroj: NBS.

Vývoj zahraničnej zadlženosti

Hrubý zahraničný dlh v dolárovom vyjadrení vzrástol na 56,1 mld. USD. Podiel krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu mierne poklesol na 52,8 %, vzrástla najmä krátkodobá zadlženosť bankového sektora. Krytie krátkodobého zahraničného dlhu devízovými rezervami NBS pokleslo na 67,3 %. Hrubý zahraničný dlh voči HDP vzrástol na 64 % HDP a čistá zahraničná zadlženosť krajiny v pomere k veľkosti ekonomiky sa zvýšila na 14,7 % HDP.

Pôsobenie menovej politiky na ekonomiku bolo reštriktívne

V prvom polroku 2008 pôsobila menová politika na ekonomiku sprísňujúco vplyvom posilnenia nominálneho kurzu, úroková zložka menových podmienok sa pri nezmenenej základnej sadzbe NBS a rastúcich inflačných očakávania postupne uvoľňovala.

Vývoj verejných financií v prvom polroku 2007 bol v súlade s rozpočtom

Hospodárenie štátneho rozpočtu skončili ku koncu polroka 2008 so schodkom 4,1 mld. Sk. Fiškálnym cieľom na rok 2008 bolo znížiť deficit verejnej správy na 2,3 % HDP, vrátane nákladov spojených s dôchodkovou reformou. MF SR odhaduje na rok 2008 deficit rozpočtu verejnej správy mierne pod rozpočtovanou hodnotou, na úrovni 2,2 % HDP. Dosiahnutie strednodobého fiškálneho cieľa, stanoveného v konvergenčnom programe ako deficit očistený o cyklické vplyvy a dočasné opatrenia, na úrovni 0,8 % HDP do roku 2010 je však vzhľadom na nedostatočnú konsolidáciu v roku 2008 a zhoršenie výhľadov na ďalšie roky problematickejšie. Hrubý dlh verejnej správy v roku 2007 poklesol na úroveň 29,4 % HDP z 30,4 % HDP na konci roka 2006.

V prvom polroku 2008 ARDAL emitoval štátne dlhopisy len na domácom trhu, vzhľadom na priaznivejšie podmienky ako na európskom trhu. Štátne dlhopisy v domácej mene boli emitované vo výške 23,5 mld. Sk, čo predstavovalo pokles o 66,8% oproti polroku 2007.

2.2 Vývoj na domácich finančných trhoch z hľadiska rizík pre finančnú stabilitu

Vývoj na domácich finančných trhoch bol v prvom polroku 2008 relatívne pokojný. Protichodne pôsobili impulzy z domáceho prostredia, kde prevládali pozitívne očakávania, spojené so vstupom krajiny do eurozóny a vplyv vývoja na globálnych trhoch ktorý podmieňoval nárast negatívneho sentimentu voči regiónu. Udalosti na vyspelých finančných trhoch však nemali významný priamy vplyv na stabilitu domácich finančných trhov.

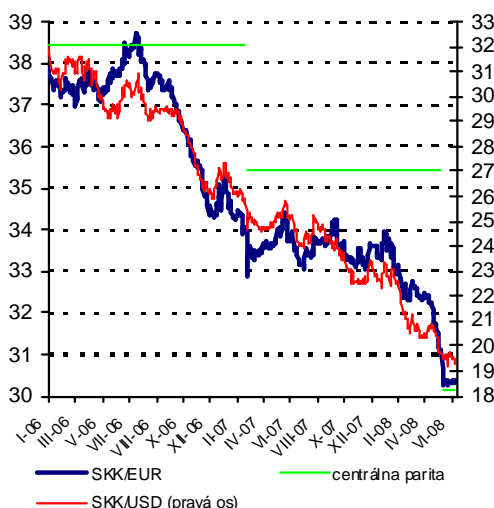
NBS v prvom polroku 2008 nemenila základné úrokové sadzby, nevznikla ani situácia, ktorá by vyžadovala intervencie centrálnej banky na devízovom trhu. Bankový sektor zmeny kľúčových sadziieb NBS ani neočakával, vývoj na peňažnom trhu bol tak na krátkom konci výnosovej krivky ovplyvňovaný štandardne likviditnou situáciou v sektore, sadzby dlhších splatností, ktoré určitou časťou spadali do roku 2009, zaznamenávali od mája posun smerom nahor, čo bolo podmienené postupným približovaním sa úrovni sadziieb v eurozóne. Na domácom trhu bol dostatok likvidity, na rozdiel od situácie v krajinách eurozóny, kde úroveň sadziieb peňažného trhu stúpala vzhľadom na rast neistoty na trhu.

Devízový trh

Vývoj kurzu koruny pokračoval v dlhodobom apreciačnom trende

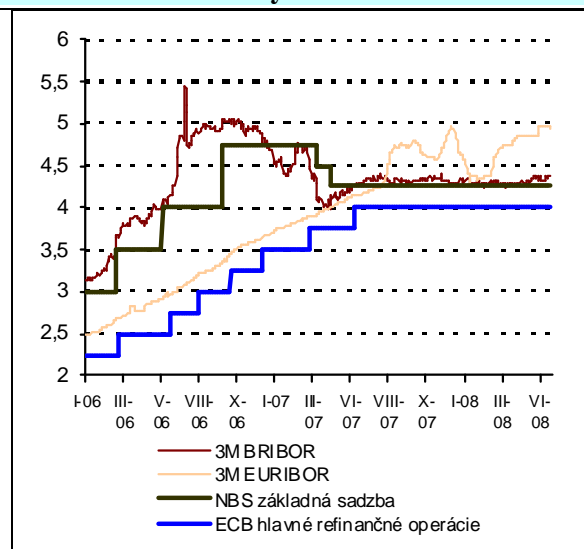
V prvých dvoch mesiacoch roka 2008 koruna prechodne oslabovala v dôsledku prenosu averzie k riziku na trhy rozvíjajúcich sa krajín, v apríli a máji vplyvom sezónnych faktorov (repatriácia dividend do zahraničia). V smere posilňovania kurzu však pôsobili správy potvrdzujúce pripravenosť SR vstúpiť do eurozóny a rastúcu pravdepodobnosť pozitívneho hodnotenia Slovenska. Po zverejnení konvergenčnej správy v máji 2008 bola dohodnutá zmena centrálnej parity na silnejšiu úroveň (30,1260 SKK/EUR). Výmenný kurz slovenskej koruny sa v priebehu prvého polroka posilnil medziročne v priemerne o 5,3 % voči euru a 17,7 % voči americkému doláru. Prevažne sa kurz koruny nachádzal v apreciačnej časti fluktuáčného pásma, mierne znehodnotenie zaznamenala koruna po zmene centrálnej parity, kedy v júni prechodne znehodnotila o 0,73 % od centrálnej parity.

Graf 19 Vývoj kurzu slovenskej koruny voči euru a americkému doláru 2006 – 2007



Zdroj: NBS.

Graf 20 Krátkodobé úrokové sadzby peňažného trhu a úrokové sadzby CB



Zdroj: NBS, ECB.

Na celkovom medzibankovom devízovom trhu naďalej dominovalo obchodovanie so zahraničnými bankami. Prevažovali swapové obchody najmä s americkým dolárom, v nižšom objeme sa realizovali spotové obchody, prevažne s eurom. Pokračoval i strednodobý trend rastu korunových vkladov nerezidentských bánk.

Medzibankový peňažný trh

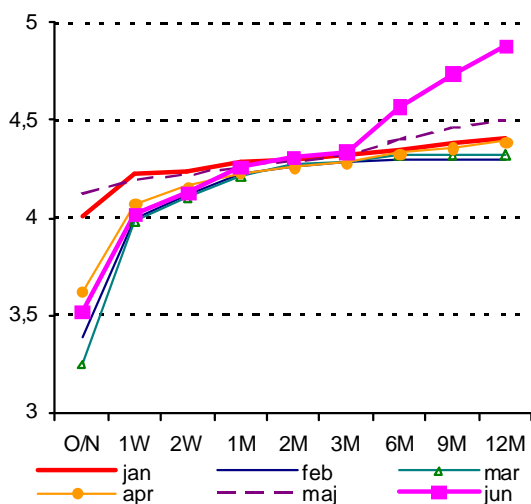
Vývoj na domácom peňažnom trhu bol v prvom polroku 2008 pokojný

NBS v prvom polroku ponechala kľúčové úrokové sadzby na úrovni 2,25 % pre jednodňové sterilizačné obchody, 5,75 % pre jednodňové refinančné obchody a 4,25 % pre dvojtýždňové repo tendre s obchodnými bankami. Banky neočakávali zmeny základných úrokových sadzieb NBS, takže výnosová krivka mala počas prvého polroka 2008 normálny tvar. Volatilnejší bol vývoj sadzieb kratších splatností, v reakcii na aktuálny stav likvidity v bankovom sektore. Sadzby dlhších splatností sa od mája 2008 zvyšovali k úrovniam sadzieb medzibankového trhu eurozóny, ktoré rástli v súvislosti s nedostatkom likvidity na medzinárodných finančných trhoch. Krátkodobá úroková miera na medzibankovom trhu (3 mesačný Bribor) bola stabilná, pohybovala sa okolo základnej sadzby NBS. Voči úrovni krátkodobých sadzieb na európskom trhu (3 mesačný EURIBOR) sa sadzby na slovenskom trhu dlhodobo znižovali, v prvom polroku 2008 boli sadzby na slovenskom trhu nižšie ako v eurozóne.

Bankový sektor mal nedostatok likvidity

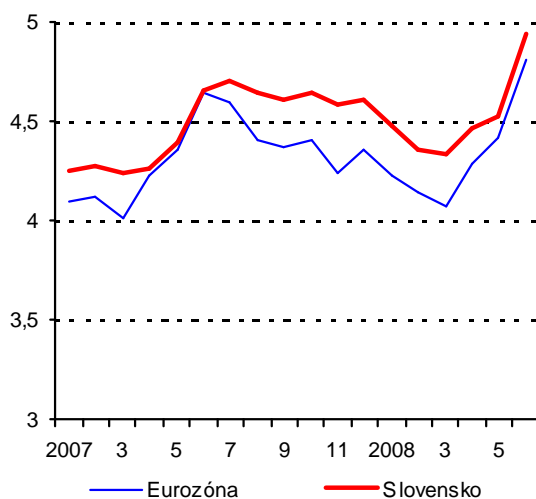
Vysokú likviditu bankového sektora reflektovala sterilizačná pozícia NBS. Centrálna banka realizovala štandardný výkon menovo - politických opatrení. Banky preferovali dlhodobejšiu formu sterilizácie repo - tendrami, nasledovanú aukciami pokladničných poukázok NBS. V menšej miere banky využívali jednodňové vklady v NBS, ich objem oproti situácii v roku 2007 poklesol.

Graf 21 Vývoj výnosových kriviek peňažného trhu



Zdroj: NBS.

Graf 22 Vývoj výnosov 10 ročných štátnych dlhopisov



Zdroj: Eurostat.

Kapitálový trh

Na primárnom trhu dlhopisov tradične dominovali aukcie štátnych dlhopisov

V prvom polroku 2008 priaznivý vývoj štátneho rozpočtu, ako aj možnosť využívať dočasne voľné zdroje Štátnej pokladnice však umožňovali ARDALU selektovať aukčné ponuky. Vývoj výnosovej krivky benchmarkových štátnych dlhopisov sa odvíjal najmä od pohybov výnosov v euroregióne, ktoré ku koncu obdobia výraznejšie stúpali. Na primárny trh neštátnych dlhopisov boli uvádzané najmä emisie hypotekárnych záložných listov. Obchodovanie s dlhopismi na BCPB oproti predchádzajúcim rokom zaznamenalo ďalší pokles. Trhová kapitalizácia dlhopisov ku koncu júna dosiahla 426,7 mld. Sk.

Obchodovanie na BCPB bolo naďalej nízke

Obchodovanie s dlhopismi na sekundárnom trhu BCPB oproti predchádzajúcim rokom zaznamenalo ďalší pokles. Trhová kapitalizácia majetkových cenných papierov ku koncu júna bola na úrovni 149,1 mld. Sk. Index SAX uzatváral v júni na hladine 437,76 bodu, čo predstavovalo ročný nárast o 6,8 %.

Strednodobé riziká z domáceho makroekonomického prostredia a finančných trhov v SR majú vzhľadom na vysokú otvorenosť slovenskej ekonomiky v prvom polroku 2008 tendenciu narastať

V prvom polroku 2008 sa prehĺbili rizikové trendy vo vonkajšom prostredí, identifikované v Správe o finančnej stabilite za prvý polrok 2007. Materializovali sa najmä riziká spomalenia, v prípade niektorých krajín eurozóny aj recesie a narastajú tak riziká ich prenosu do domáceho prostredia. Domáce prostredie pôsobilo v posledných rokoch na finančnú stabilitu priaznivo, napomáhalo tvorbe ziskov podnikov i generovaniu príjmov domácností. Ich zadlženosť síce rástla, ale nedosiahla úroveň, ktoré by predstavovali významné riziko pre stabilitu finančného sektora.

Rastie však najmä riziko, ktoré vyplýva z orientácie reálnej ekonomickej aktivity na pomerne úzky okruh exportných odvetví. Zafixovaním kurzu koruny keuru stráca Slovensko schopnosť podporovať exportnú výkonnosť ekonomiky v krátkodobom časovom horizonte oslabovaním domácej meny (kým ostatné krajiny regiónu V4 túto výhodu majú). Vzhľadom na charakter malej otvorenej ekonomiky tak môže dôjsť ku spomaleniu rastu ziskov podnikov ako aj rastu miezd zamestnancov. Aj napriek očakávanému spomaleniu tempa rastu domácej ekonomiky možno očakávať udržanie dosiahnutej finančnej stability.

Vstup Slovenska do eurozóny by mal napomôcť znížiť niektoré riziká z nestability finančných trhov. Je však potrebné pokračovať v konsolidácii verejných financií a zvyšovaní flexibility trhu práce, nakoľko tieto dve oblasti sú kľúčové pre absorpciu šokov v menovej únii.

2.3 Vývoj v sektore nefinančných korporácií a domácností

Úverovanie nefinančných korporácií a domácností v prvom polroku 2008 vzrástlo

Rast domácej ekonomiky sa prejavil rastom príjmov korporácií i domácností. Dynamika rastu úverov nefinančným podnikom i domácnostiam sa síce spomalila, absolútne prírastky úverov sú však naďalej vysoké. Zadlženie nefinančných korporácií i domácností ďalej vzrástlo, úvery poskytnuté týmto sektorom boli na úrovni 39,6 % HDP. Podniky ani domácnosti nemali problémy splácať svoje záväzky.

Tabuľka 1 Pohľadávky PFI voči nefinančným spoločnostiam a domácnostiam

	2005	2006	2007	2008H1
Pohľadávky voči súkromnému sektoru, mld. Sk				
stav ku koncu obdobia	507,5	627,4	701,7	836,5
Nefinančné podniky	271,4	326,5	397,5	433,4
Domácnosti+neziskové inštitúcie	181,0	237,9	304,2	342,3
Úvery nefinanč. podnikom, % HDP	18,3	19,7	21,6	22,1
Úvery domácnostiam, % HDP	12,2	14,4	16,4	17,5
Úvery nefinanč. podnikom, rast v %	20,5	20,3	22,4	22,7
Úvery domácnostiam, rast v %	41,2	31,4	27,8	28,8
Úvery nefinanč. podnikom, medziroč. zmena v mld. Sk	46,1	55,0	71,1	75,9
Úvery domácnostiam, medziročná zmena v mld. Sk	52,8	56,9	66,3	75,4
<i>Zdroj: NBS, ŠÚ SR, prepočty NBS.</i>			<i>PFI – peňažné finančné inštitúcie</i>	

Finančná výkonnosť podnikov vzrástla

Nefinančné korporácie zlepšili svoje hospodárske výsledky, dosiahli zisk na úrovni 171,5 mld. Sk, čo predstavovalo 17,5 % HDP. Relatívne najviac sa zvýšil zisk odvetvia výroby dopravných prostriedkov, dopravy, skladovania, pôšt a telekomunikácií a vo výrobe ostatných nekovových minerálnych výrobkov. Najvyššiu ziskovosť dosiahli odvetvia ťažby nerastných surovín (16,9 %), výroby a rozvodu elektriny, plynu a vody (15,9 %) a doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie (13,6 %). Pozitívny makroekonomický vývoj sa v posledných rokoch nepremietal v plnom rozsahu vo vývoji ziskovosti podnikov, čo môže indikovať, že ziskovosť nemusí byť pružná ani smerom nadol. Podniky však budú nútené zvyšovať efektívnosť činností a selektovať investičné zámery. Väčšina najviac ovplyvnených vývozne orientovaných slovenských podnikov by mala čerpať konkurenčné výhody vyplývajúce zo zavedenia eura.

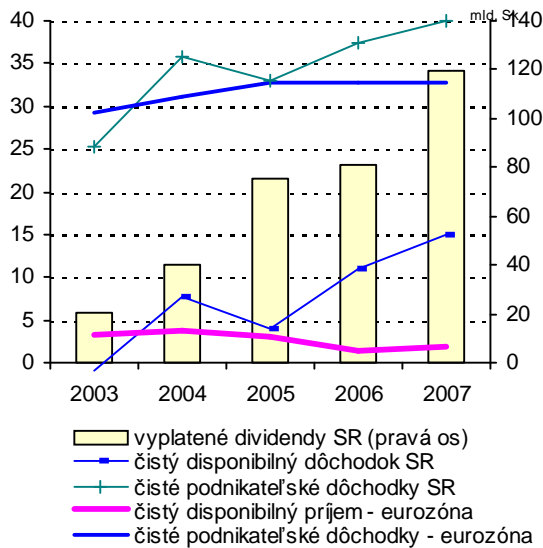
Na agregátnej úrovni sa výkonnosť podnikov v roku 2007 ďalej zvyšovala

Rast čistých podnikateľských dôchodkov¹³ naznačuje dobrú finančnú pozíciu nefinančných korporácií. Podiel podnikateľských dôchodkov na čistej pridanej hodnote, ktorý aproximuje mieru zisku pred zdanením, vzrástol v roku 2007 na 40 %. Zvýšil sa aj podiel vlastných zdrojov financovania, vyjadrený ako podiel čistého disponibilného dôchodku¹⁴ na čistej pridanej hodnote. Výkonnosť slovenských podnikov v posledných rokoch preyšovala parametre európskeho priemeru.

¹³ Čisté podnikateľské dôchodky sú indikátorom, ktorý sa približuje konceptu bežného zisku v podnikovom účtovníctve.

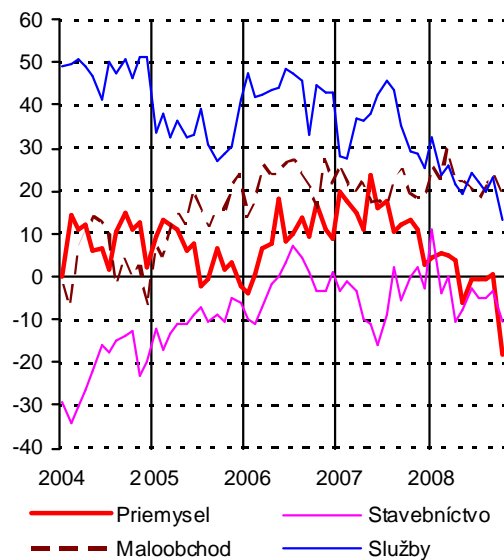
¹⁴ Čistý disponibilný dôchodok ostáva podnikom po splnení záväzkov voči zamestnancom, štátu, akcionárom a ostatným veriteľom.

Graf 23 Čisté podnikateľské dôchodky



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 24 Konjunktúrne indikátory



Zdroj: Eurostat.

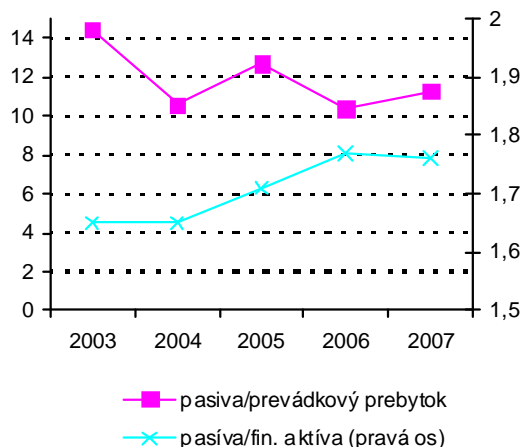
Výhľady do budúcnosti na základe konjunkturálnych indikátorov sa v prvom polroku 2008 zhoršovali

Indikátor ekonomického sentimentu pokračoval v klesajúcom trende, ktorý sa presadzuje od jesene 2007. Pokles optimizmu sa presadzoval vo všetkých sektoroch okrem maloobchodu. Relatívne najviac optimizmu sa udržalo v službách a maloobchode. Do pesimistickej polohy sa prepadli nálady v priemysle a stavebníctve.

Miera zadlženosti podnikov sa na agregátnej úrovni výrazne nemenila

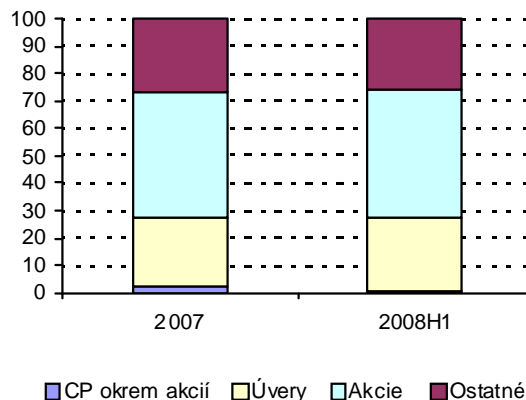
Napriek rastúcemu objemu pasív podnikového sektora, sa ukazovatele zadlženosti výrazne nezhoršovali, vďaka dynamickému rastu ziskov podnikov. Rast pasív podnikov je od roku 2006 sprevádzaný aj rastom ich finančných aktív.

Graf 25 Miera zadlženosti nefinančných korporácií (%)



Zdroj: Eurostat.

Graf 26 Pasíva nefinančných korporácií



Zdroj: NBS, prepočty NBS.

Dominovalo financovanie formou akcií

V štruktúre pasív mali dominantný podiel akcie a ostatné záväzky (46,7 % podiel), vo forme úverov bolo 26,8 % pasív a záväzky viazané vo forme ostatných pohľadávok a záväzkov (obchodný úver a preddavky) tvorili 25,6 % pasív. Emisie dlhopisov s 2,1 % podielom predstavovali najmenej významný spôsob financovania.

Rast úverov sa mierne zrýchlil

Tempo rastu úverov nefinančným spoločnostiam z domáceho bankového sektora v prvom polroku 2008 dosiahlo 22,7 %. Podniky čerpali najmä úvery v domácej mene, rast úverov v cudzej mene sa ku koncu obdobia podstatne spomalil a ich podiel na úveroch podnikom poklesol na 31,6 %. Prírastok úverov bol do investičných úverov a úverov na nehnuteľnosti. Z hľadiska časovej štruktúry sa na raste podieľali najmä dlhodobé úvery nad 5 rokov.

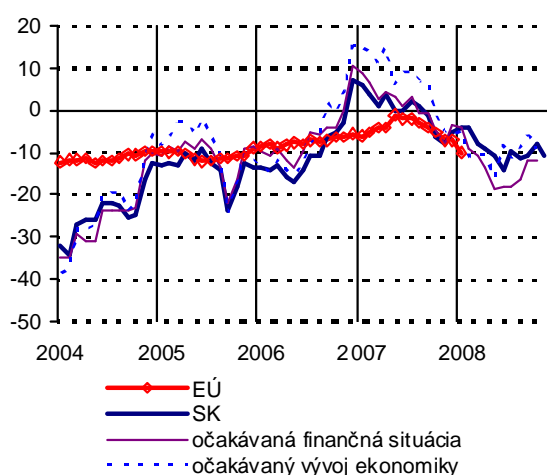
Zadlženosť domácností síce ďalej narastala, bilancia sektora domácností nepredstavovala pre finančnú stabilitu výraznejší zdroj rizík

Situácia na trhu práce aj priaznivý vývoj príjmov domácností podporoval bilanciu sektora. Nepriaznivý vývoj na finančných trhoch však poznamenal zhodnocovanie finančných aktív domácností alokovaných najmä v podielových fondoch a poisťovacích produktoch. Situácia sa dotkla aj výnosov v dôchodkových fondoch.

Spotrebiteľská dôvera sa v prvom polroku 2008 oslabovala aj keď pokračoval rast príjmov domácností

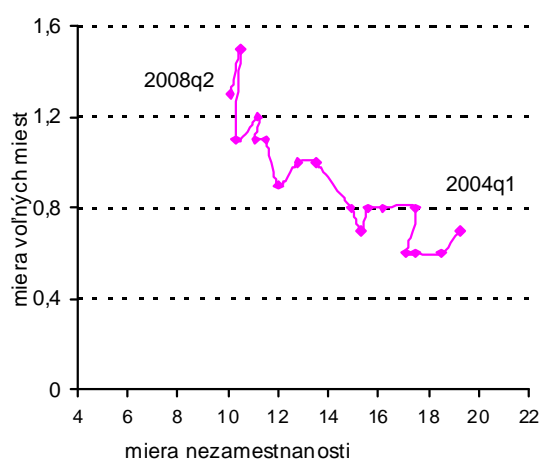
Dynamický rast ekonomiky generoval na pracovnom trhu tvorbu nových pracovných miest. Tým sa vytvárali podmienky pre pokles miery nezamestnanosti a rast príjmov domácností. V prvom polroku 2008 sa zrýchlil rast nominálnych aj reálnych miezd. Hrubý disponibilný dôchodok, ktorý mali domácnosti po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov k dispozícii na ďalšie použitie, vzrástol o 11,7%. Do úspor smerovala relatívne nižšia časť dôchodku, keď sa miera hrubých úspor mierne spomalila na 6,6 %.

Graf 27 Indikátor spotrebiteľskej dôvery (konjunktúrne saldo)



Zdroj: Eurostat, sezónne očistené údaje.

Graf 28 Vývoj na trhu práce - miera nezamestnanosti a miera voľných miest

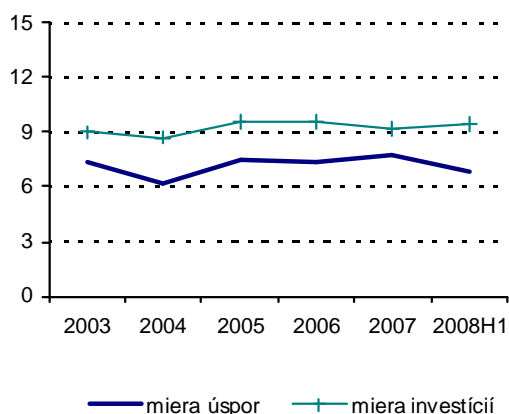


Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat.

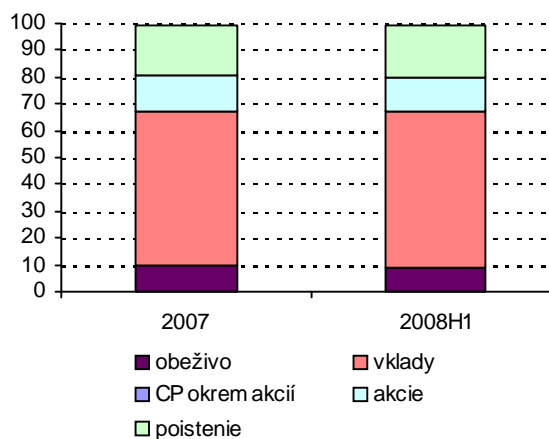
Finančné aktíva domácností

V štruktúre finančných aktív prevažuje podiel menej rizikových a likvidnejších aktív, vo forme vkladov a obeživa. Výnosy finančných aktív, ktoré majú investičný charakter boli poznamenané otrasmi na medzinárodných finančných trhoch. Majitelia týchto aktív boli vystavení voči akciovým trhom, najmä v prípade výnosov niektorých podielových fondov a unit-linked produktov, v prvom polroku pocítili prepád výnosov aj dôchodkové fondy (rastové a vyvážené).

Graf 29 Miera hrubých úspor a investícií domácností (% hrubého disponibilného dôchodku)



Graf 30 Finančné aktíva domácností, štruktúra



Zdroj: ŠÚ SR.

Zdroj: NBS.

Úverovanie domácností pokračovalo výrazným tempom aj v prvom polroku 2008. Zlepšujúca sa finančná pozícia domácností podporovala ich ochotu zadlžovať sa. Ďalším významným faktorom bol rast cien nehnuteľností, ktorý podnecoval rozhodnutie čerpať úver skôr, než ceny ďalej vzrastú. Domácnosti čerpali najmä úvery na bývanie, spotrebiteľské a ostatné úvery vykázali medziročný prírastok vyšší ako v prvom polroku minulého roka.

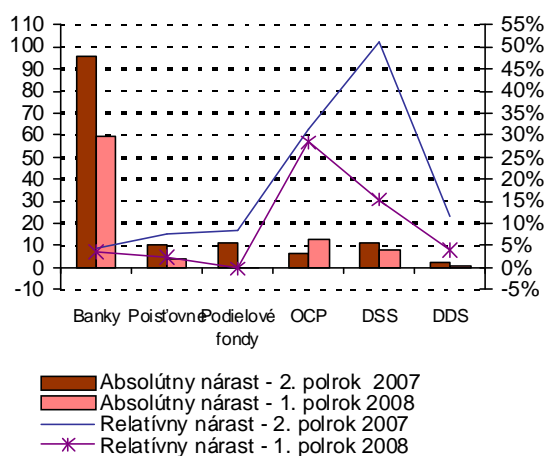
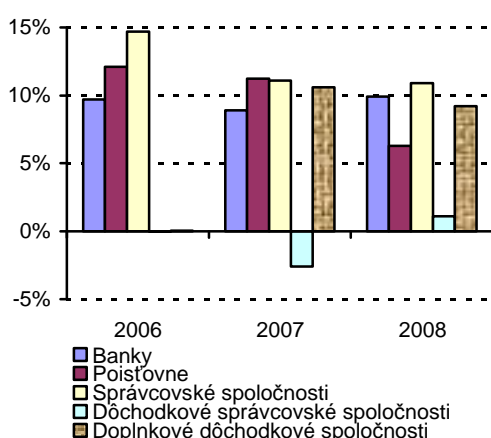
Schopnosť domácností priebežne splácať ich dlhy (pasíva) voči disponibilným príjmom bola na agregátnej úrovni dostatočná, pomer úverových splátok k disponibilnému príjmu vzrástol na 33 % v roku 2007. Zhoršuje sa však pomer pasív voči finančným aktívam, ktorý indikuje schopnosť splatiť dlh jednorazovo, úroveň finančných aktív je výrazne vyššia ako sú dlhy domácností, avšak ich pomer sa dlhodobo zhoršuje. Určité kreditné riziko predstavujú najmä zadlžené domácnosti s nižšími príjmami, ktoré ako prvé môžu mať problémy so splácaním dlhov v prípade zníženia disponibilného dôchodku a domácnosti s relatívne vyššími príjmami ale aj vyššími splátkami úverov. (Kreditné riziká sektora domácností pre bankový sektor sú uvádzané v časti 3.2 Riziká v bankovom sektore a ich krytie kapitálom).

3 Vývoj a riziká vo finančnom sektore

V prvom polroku 2008 sa prehĺbil dopad globálnej finančnej krízy na klientov – investorov do niektorých podielových fondov, unit-linked poisťovacích produktov (investičné životné poistenie) a dôchodkových fondov – v dôsledku ich vystavenia akciovým trhom. Navyše, globálnu krízu začali zľahka pociťovať aj niektoré finančné inštitúcie, najmä poisťovne a podielové fondy. Prejavilo sa to najmä zmiernením ich ziskovosti (graf 31). Došlo aj k poklesu absolútneho prírastku aktív vo väčšine segmentov (graf 32).

Pokračoval dlhodobý trend znižovania podielu bankového sektora na aktívach a spravovanom majetku dohliadanej časti finančného trhu. Naopak, rástol podiel dôchodkových fondov II. piliera. Podiely ostatných sektorov sa príliš nemenili.

Graf 31 Priemerná hodnota ROE v jednotlivých segmentoch **Graf 32 Absolútne a relatívne prírastky aktív jednotlivých segmentov finančného trhu**



Zdroj: NBS.

Zdroj: NBS.

Poznámka: Údaje o objemoch (ľavá os) sú v mld. Sk.

3.1 Výkonnosť bankového sektora

Čistý zisk bánk rástol rýchlym tempom

Čistý zisk bánk stúpol k júnu 2008 medziročne o takmer 10 % a dosiahol 10,4 mld. Sk. Zisk bánk ťahal najmä rast úrokových príjmov, ktoré sa medziročne zvýšili o 18 % (tabuľka 2). Napriek poklesu marží banky ťažili najmä zo silného rastu novoposkytnutých úverov. V rámci neúrokových príjmov¹⁵ si stabilný rast zachovali príjmy z poplatkov. Zmiešané výsledky dosiahli banky pri obchodovaní. Negatívne trendy sa týkali len vybraných bánk pri obchodovaní s dlhovými a majetkovými cennými papiermi. V sektore medziročne stúpili náklady na tvorbu opravných položiek. V júni 2008 tvorba opravných položiek prevýšila ich rozpúšťanie o takmer 2,3 mld. Sk. Kvalita portfólia ovplyvnila ziskovosť iba vo vybraných bankách.

¹⁵ V bankovom sektore tvorili neúrokové príjmy približne 30 % z celkových hrubých príjmov z bankových činností. V porovnaní s bankovými sektormi iných štátov EÚ je tento podiel dlhodobo nižší, čo naznačuje orientáciu domácich bánk najmä na poskytovanie úverov klientom.

Tabuľka 2: Medziročné zmeny v základných kategóriách nákladov a výnosov (mld. Sk)

	VI.07	VI.08	zmena
(a) Prevádzkové náklady	16,32	17,58	8 %
(b) Hrubý príjem (c + d)	28,26	32,77	16 %
(c) Čistý úrokový príjem	19,13	22,66	18 %
(d) Čistý neúrokový príjem	9,13	10,11	11 %
(e) Čistý príjem (b - a)	11,94	15,19	27 %
(f) Čistý zisk po zdanení	9,52	10,44	10 %

Zdroj: NBS.

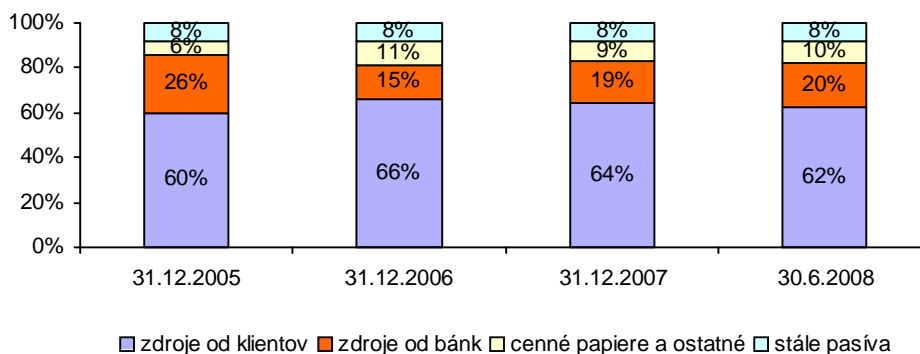
Ziskovosť sektora meraná ROE mierne klesla, efektívnosť rástla

Ziskovosť, meraná ako podiel čistého zisku na vlastných zdrojoch (ROE), medziročne poklesla z 10,2 % na 9,4 %. Dôvodom bol najmä nárast vlastných zdrojov v bankách. Najvyššie ROE v sektore k júnu 2008 dosahovali najväčšie banky. Veľké banky majú lepšiu aj efektívnosť prevádzky. Za celý bankový sektor sa efektívnosť prevádzky, meraná podielom prevádzkových nákladov na hrubých príjmoch (*cost-to-income ratio*), medziročne zvýšila (stav 54 % v júni 2008 a 58 % v júni 2007). Dôvodom bol výraznejší rast príjmov z bankových činností v porovnaní s prevádzkovými nákladmi.

Pasíva bankového sektora ako celku sa v prvom polroku 2008 vyvíjali porovnateľne s predchádzajúcimi dvoma rokmi

Celkové záväzky voči klientom oproti decembru 2007 mierne poklesli, o necelé 4 mld. Sk (0,4 %), keď klesali vklady a prijaté úvery od podnikov a od verejnej správy. Ostatné agregáty rástli. Najvyšší rast zaznamenali zdroje od bánk, kde rástli hlavne zdroje od zahraničných bánk (graf 33).

Graf 33 Vývoj štruktúry pasív



Zdroj: NBS.

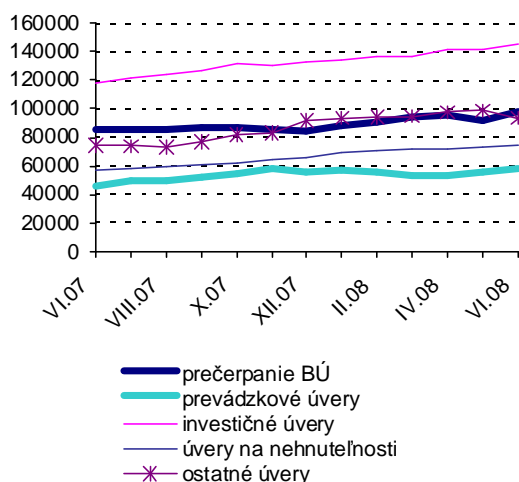
Silný ekonomický rast spojený s vysokou spotrebou, investíciami a rýchlym rastom trhu rezidenčných a komerčných nehnuteľností vytvoril podmienky pre výrazný dopyt po úveroch a jeho vysoké tempo rastu. Dostupnosť úverov sa však v ďalšom období zníži

Podľa zistení z Dotazníka o vývoji na trhu úverov bol dopyt zo strany podnikov po úveroch v priebehu prvého polroka 2008 najvyšší za posledné obdobia. Rástol dopyt po všetkých typoch úverov. Trvalo vysoký dopyt je najmä zo strany malých a stredných podnikateľov. Tempo rastu úverov podnikom bolo miernejšie ako v druhom polroku 2007 (graf 34). Rast v poslednom období bol úzko spojený s obzvlášť silným rastom ekonomiky, ktorý dosiahol svoj

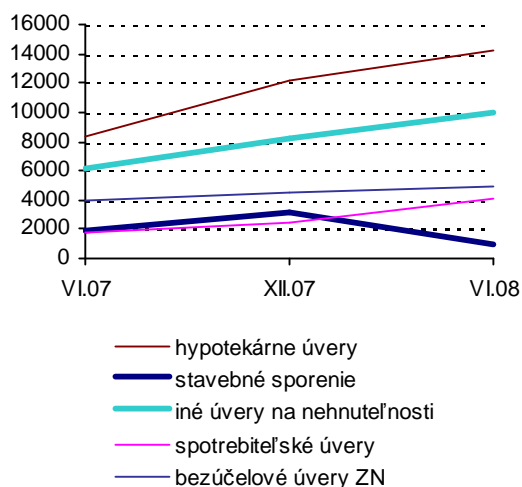
vrchol v roku 2007. Neistota o budúcom ekonomickom vývoji, drahšie a menej dostupné zdroje a tlak na kapitál bánk postupne znižia dostupnosť úverov pre podniky.

Rástol aj dopyt zo strany domácností, a to najmä po úveroch na nehnuteľnosti. Hypotekárne úvery a iné úvery na nehnuteľnosti v prvom polroku 2008 spoločne vzrástli o 18 %, medziročne o takmer 38 %. Miernejšie rástli úvery stavebného sporenia. Rast z predošlých období si udržiavajú aj spotrebiteľské úvery (graf 35). Objem úverov domácnostiam v cudzích menách tvoril v júni 2008 2,6 % a na začiatku roka 2008 zaznamenal klesajúci trend.¹⁶ Aj rast úverov domácnostiam je úzko previazaný s rastom ekonomiky. Vývoj domácej ekonomiky bude určite nepriaznivo ovplyvnený nastupujúcim útlmom aktivity v externom prostredí. V prípade takéhoto vývoja je možné očakávať zmeny aj v prístupe domácich bánk k financovaniu domácností. Pokles ekonomického rastu alebo výraznejšie korekcie na trhu nehnuteľností prinúti banky sprísňovať úverové štandardy, čím sa zníži dostupnosť úverov.¹⁷

Graf 34 Úvery podnikovému sektoru (mil. Sk)



Graf 35 Zmena stavu úverov poskytnutých domácnostiam (mil. Sk)



Zdroj: NBS.

Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe je znázornená zmena stavu úverov domácnostiam oproti predošlému obdobiu.

Napriek výraznému dopytu a rastu úverov, viaceré banky sprísňovali štandardy na úvery podnikom. Väčšina bánk štandardy pri úveroch domácnostiam v prvom polroku 2008 nemenila

Z Dotazníka o vývoji na trhu úverov vyplýva, že na rozdiel od druhého polroka 2007 sa sprísňovanie úverových štandardov dotklo nie len veľkých podnikov, ale aj malých a stredných podnikov. Banky negatívne vnímajú najmä budúci makroekonomický vývoj a s tým spojenú aj rizikovosť určitých odvetví alebo klientov. Už v druhom polroku 2007 banky sprísňovali podmienky na poskytnutie úverov pri sektoroch, ktoré sú citlivejšie na zmeny v ekonomickom cykle, najmä sektor komerčných nehnuteľností a *private equity* projekty. Naopak, banky vnímali schopnosť domácností splácať úvery v prvom polroku 2008 pozitívne.

¹⁶ Aj v pri podnikových úveroch pokračoval trend úverovania najmä v domácej mene, keď bol takmer celý objem poskytnutých úverov denominovaný v slovenských korunách.

¹⁷ Údaje z trhu rezidenčných nehnuteľností naznačovali, že obdobie silného rastu cien nehnuteľností do konca prvého štvrťroka 2008 bolo v druhom štvrťroku 2008 nahradené poklesom cien, resp. iba ich minimálnym rastom vo všetkých regiónoch Slovenska. Bližšie v: Národná banka Slovenska: Analýza slovenského finančného sektora za prvý polrok 2008, box 2.

Podrobnejšia analýza vývoja trhu s bytmi na Slovensku je aj v prílohe tejto správy.

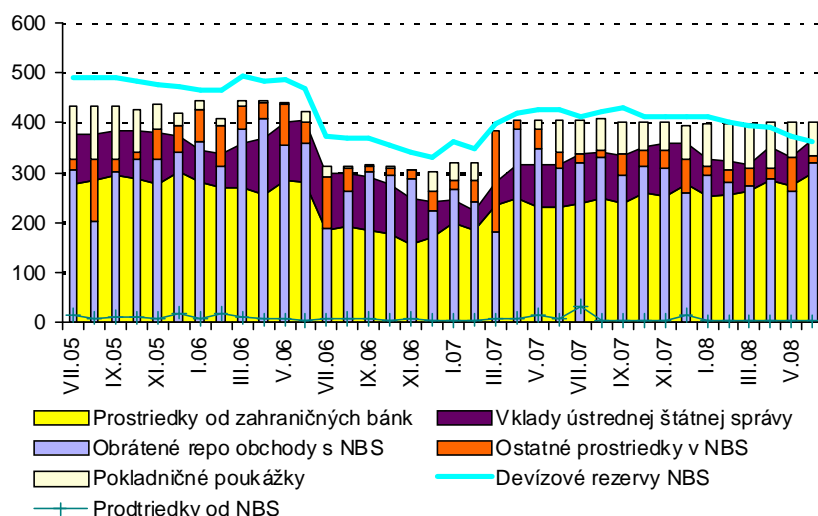
Niektoré banky čiastočne zmiernovali štandardy pri poskytovaní úverov na nehnuteľnosti, najmä kvôli konkurencii zo strany ostatných bánk. Väčšina bánk však štandardy nemenila.

Najväčšiu časť medzibankových aktív tvorili naďalej operácie s NBS a najvýznamnejšou položkou medzibankových pasív boli vklady nerezidenčných bánk

Vývoj medzibankových aktív aj pasív bankového sektora ako celku bol počas sledovaného obdobia podobný vývoju v druhom polroku 2007 (graf 37). Objem medzibankových aktív¹⁸ sa zvýšil k júnu 2008 oproti koncu roka 2007 o 24,5 mld. Sk na 521,7 mld. Sk. Najväčšiu časť medzibankových aktív tvorili naďalej operácie s NBS a v rámci nich obrátené repo obchody s podielom 61,4 % na celkových medzibankových aktívach.

Objem medzibankových pasív¹⁹ sa zvýšil o 29,7 mld. Sk na 339,5 mld. Sk. Najvýznamnejšou položkou medzibankových pasív boli vklady nerezidenčných bánk²⁰ (88 % celkových medzibankových pasív), ktorých objemy vykazujú vysokú koreláciu s prostriedkami ukladanými do NBS.²¹ Tieto zdroje tvoria veľkú časť bilančnej sumy hlavne v pobočkách zahraničných bánk.

Graf 37 Vývoj medzibankových aktív a pasív a prostriedkov ústrednej štátnej správy (mld. Sk)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na grafe nie sú zahrnuté operácie medzi domácimi bankami navzájom.

3.2 Riziká v bankovom sektore a ich krytie kapitálom

Počas prvého polroka 2008 pokračoval trend postupného zvyšovania vlastných zdrojov

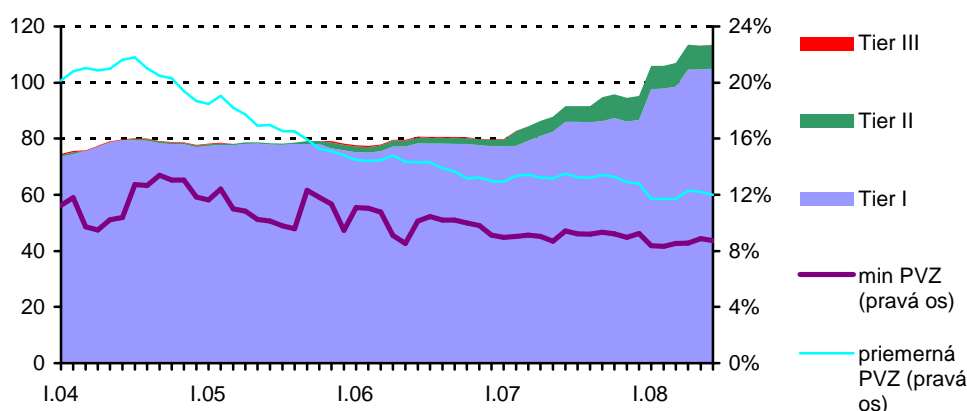
Vlastné zdroje za bankový sektor sa oproti koncu roka 2007 zvýšili k júnu 2008 o 17,7 mld. Sk na hodnotu 113,4 mld. Sk. Rástol najmä Tier I kapitál, najkvalitnejšia zložka vlastných zdrojov (graf 38). Medziročný nárast požiadavky na vlastné zdroje v roku 2008 bol spôsobený prechodom na Bazilej II, najmä zavedením požiadavky na vlastné zdroje na operačné riziko.

¹⁸ Medzibankové aktíva sú súčtom pohľadávok voči NBS, domácim aj zahraničným bankám a pokladničných poukážok.

¹⁹ Medzibankové pasíva sú súčtom prijatých vkladov a úverov od NBS, domácich a zahraničných komerčných bánk.

²⁰ Ich objem predstavoval ku koncu júna 2008 celkovo vyše 299,6 mld. Sk. Z tohto objemu 69,8 % tvorili vklady v cudzej mene, čo bol mierne nižší podiel oproti dlhodobému trendu 75 % až 80 %.

²¹ Korelačný koeficient medzi prvými diferenciami dosiahol hodnotu 0,63.

Graf 38 Vývoj primeranosti vlastných zdrojov (PVZ) v bankovom sektore

Zdroj: NBS.

Poznámka: Priemerná hodnota PVZ predstavuje priemer vážený veľkosťou rizikovo vážených aktív.

Najväčší podiel na požiadavke na vlastné zdroje malo kreditné riziko

K júnu 2008 dosiahol podiel kreditného rizika na požiadavkách na vlastné zdroje za bankový sektor 86,1 %, podiel operačného rizika 9,7 % a podiel trhového rizika 2,7 % (tabuľka 3). Požiadavku na vlastné zdroje na kreditné riziko k júnu 2008 najviac ovplyvnili triedy expozícií voči podnikom (38,4 mld. Sk, nárast oproti decembru 2007 o 21 %) a retailu (10,6 mld. Sk, nárast o 17 %), expozície zabezpečené nehnuteľnosťou (6,2 mld. Sk, nárast o 7 %) a krátkodobé expozície voči inštitúciám a podnikom (3,4 mld. Sk, pokles o 12 %).

Tabuľka 3: Podiel jednotlivých rizík na požiadavkách na vlastné zdroje

	stav k 31.12.2007	stav k 30.6.2008	zmena
Kreditné riziko	86,4 %	86,1 %	- 0,3 p. b.
Operačné riziko	10,5 %	9,7 %	- 0,8 p. b.
Trhové riziko	1,9 %	2,7 %	+ 0,8 p. b.

Zdroj: NBS.

Poznámka: Ide o agregované údaje za jednotlivé banky, ktoré krytie jednotlivých rizík vlastnými zdrojmi rátajú a hlásia na základe Opatrenia o vlastných zdrojoch 4/2007.

Kreditné riziko zahŕňa aj riziko poklesu hodnoty pohľadávok V tabuľke ani vo vyhodnotení nie je do kreditného rizika zahrnuté riziko vysporiadania obchodu, riziko obchodného partnera, riziko majetkovej angažovanosti obchodnej knihy. Z toho dôvodu súčet v tabuľke nedáva 100 %.

Do stavu k 31.12.2007 nebola zahrnutá ČSOB, a.s., keďže v tom čase bola pobočkou zahraničnej banky.

Kreditné riziká

Nárast kreditného rizika voči domácnostiam súvisí najmä s výrazným rastom poskytnutých úverov domácnostiam

Ochota domácností zadlžovať sa bola daná ich priaznivou finančnou pozíciou, ktorá sa v prvom polroku 2008 ďalej zlepšovala. Silný rast cien rezidenčných nehnuteľností v priebehu roka 2007 a v prvom štvrtroku 2008 „urýchlil“ rozhodnutie viacerých domácností o kúpe nehnuteľností v čo najskoršom termíne pri ešte relatívne nižších cenách.

Rástol najmä objem zlyhaných spotrebiteľských úverov, kvalita portfólií úverov domácnostiam však bola v júni 2008 väčšinou uspokojivá

Objem zlyhaných úverov v priebehu posledného roka stúpol najmä pri spotrebiteľských úveroch. Tie zároveň tvorili aj najväčšiu časť zo zlyhaných úverov poskytnutých domácnostiam k júnu 2008 (takmer 40 %). V prvom polroku 2008 bol podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch v sektore domácností stále na relatívne nízkej úrovni (tabuľka 4). V niektorých bankách však dosahoval pomerne vysoké hodnoty so stúpajúcim trendom.

Tabuľka 4: Podiel zlyhaných úverov v jednotlivých kategóriách úverov domácnostiam

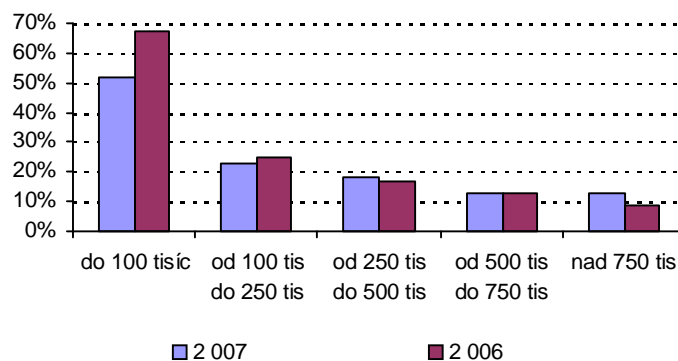
	VI.08	VI.07
Úvery domácnostiam	3,8 %	3,5 %
Hypotekárne úvery	1,3 %	1,7 %
Iné úvery na nehnuteľnosti	2,6 %	2,6 %
Stavebné úvery	1,6 %	1,7 %
Medziúvery	4,3 %	4,1 %
Spotrebiteľské úvery	8,8 %	7,4 %
Prečerpanie bežného účtu	2,2 %	2,0 %
Kreditné karty	7,8 %	2,9 %

Zdroj: NBS.

Najmä vysoké ceny nehnuteľností zvyšovali priemernú výšku poskytnutého úveru, čím aj stúpali mesačné úverové splátky

Kým v druhom polroku 2007 sa priemerná výška novoposkytnutého úveru na bývanie pohybovala na úrovni 1,2 mil. Sk, v prvom polroku 2008 stúpila o približne 100 tis. Sk. Napriek tomu, že medziročne výrazne stúpili disponibilné príjmy, pomer úverových splátok k disponibilným príjmom stúpol na úroveň 33 % v roku 2007 z 30 % v roku 2006. Domácnosti sa tak vystavovali väčšiemu riziku v prípade negatívneho vývoja na strane ich príjmov. Rizikovejšími sú najmä nižšie príjmové skupiny, ktoré vykazujú najvyššie hodnoty zaťaženia príjmov úverovými splátkami (graf 39). Podiel týchto skupín domácností na poskytnutých úveroch je však relatívne zanedbateľný.

Graf 39 Rozloženie pomeru úverových splátok k disponibilným príjmom podľa skupín disponibilných príjmov domácností



Zdroj: ŠÚ SR, EU SILC 2006, EU SILC 2007, NBS.

Poznámka: Na osi x sú znázornené príjmové skupiny domácností, ktoré majú úver.

Riziko bánk vo vzťahu k domácnostiam zvyšoval najmä rast podielu nových úverov

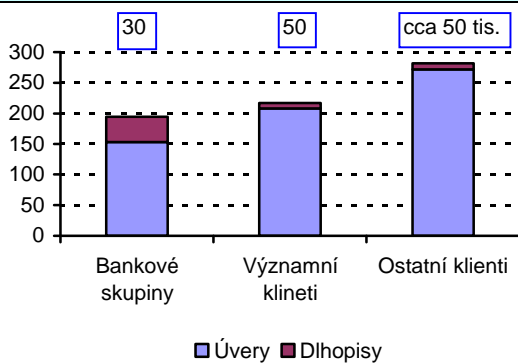
Pre kreditné riziko bánk je podstatné, že portfólio bánk tvoria najmä nové úvery. K výraznému prírastku objemu poskytnutých úverov dochádzalo od roku 2004, najvyššie objemy boli poskytnuté koncom roka 2007 a v prvom polroku 2008, keď ceny nehnuteľností dosahovali najvyššie nárasty, čím aj splátky úverov dosahovali najvyššie objemy.

Nové úvery sú pre banky rizikovejšie aj z pohľadu výšky zabezpečenia. Vysoké ceny nehnuteľností a snaha o udržanie trhového podielu prinútili banky znižovať požiadavky na hodnotu kolaterálu v pomere k výške poskytnutého úveru. Z takejto stratégie plynie riziko, že pri prípadnom poklese cien nehnuteľností bude zostatková výška úveru vyššia ako cena nehnuteľnosti, čo môže byť problém pri zlyhaní úveru.

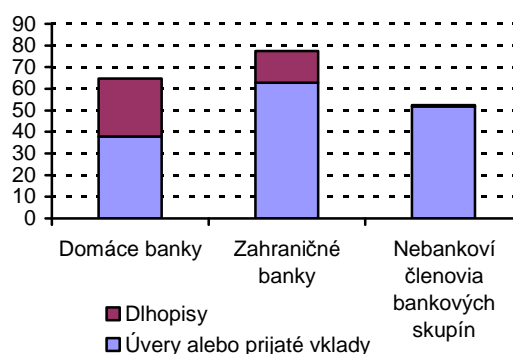
Riziká z kreditných expozícií voči bankovým skupinám sú vo všeobecnosti nízke, no v dôsledku krízy narastli

Kreditné riziko právnických osôb je hodnotené z pohľadu vybraných skupín klientov bánk. Takmer jednu tretinu z vystavenia voči právnickým osobám tvoria úvery a dlhové cenné papiere bankových skupín (graf 40,41). Podstatnú časť vystavenia tvoria pohľadávky voči vlastným bankovým skupinám.²² Vystavenia voči bankám sú všeobecne chápané ako menej rizikové vystavenia. Potvrďuje to aj veľmi nízky podiel zlyhaných pohľadávok voči bankovým skupinám. Kreditné riziko týchto pohľadávok však stúplo najmä v súvislosti s prebiehajúcou svetovou finančnou krízou. Ratingové hodnotenie bolo znížené u niektorých bankových skupín, voči ktorým majú domáce banky vystavenie. Výhľad kreditného rizika bankových skupín v EÚ a USA v najbližšom období je skôr negatívny.

Graf 40 Vystavenie voči právnickým osobám (mld. Sk)



Graf 41 Štruktúra expozícií voči bankovým skupinám (mld. Sk)



Zdroj: NBS, RBUZ.

Zdroj: NBS, STATUS, RBUZ.

Poznámka: Číslo nad stĺpcom zobrazuje počet klientov.

Rizikovosť expozícií voči kľúčovým klientom bola na úrovni sektora nízka

O niečo väčšiu časť portfólia úverov bánk právnickým osobám než bankové skupiny tvoria tzv. kľúčoví klienti. Ide o úvery voči veľkým nadnárodným spoločnostiam, domácim štátnym podnikom a samospráve, domácim súkromným podnikom a domácim finančným spoločnostiam. Pre bankový sektor ako celok je pozitívne, že žiaden z úverov kľúčovým klientom nebol znehodnotený. Rizikovosť v jednotlivých bankách je však daná najmä podielom jednotlivých skupín kľúčových klientov, ktorých rizikovosť je rôzna, na celkovom portfóliu. Vo veľkých bankách prevažovali skôr úvery voči veľkým nadnárodným skupinám a

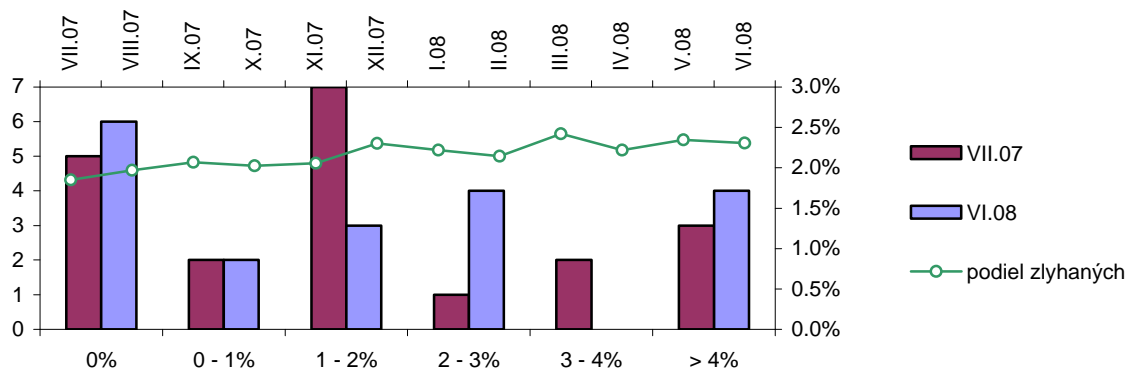
²² Angažovanosť voči vlastnej skupine vo viacerých bankách prekračuje 20 % vlastných zdrojov, čo najmä v prípade pohľadávok voči materskej banke zvyšuje závislosť konkrétnej banky na správaní sa vlastnej skupiny.

domácim štátnym podnikom, čo je relatívne najmenej rizikové portfólio. Stredne veľké banky sa orientovali viac na domáce podniky. Vo vybraných bankách bola jasná orientácia na domáce finančné skupiny, ktoré sú zamerané najmä na sektor nehnuteľností a private equity pojekty.

Portfólio úverov menej významným klientom v sebe obsahuje takmer všetky zlyhané úvery z celkových expozícií voči nebankovým právnickým osobám

Najväčšiu časť vystavenia mali banky voči malým klientom. Pre portfóliá úverov menej významným klientom bola typická vysoká heterogenita a pomerne veľké rozdiely medzi jednotlivými bankami. Keďže portfólio úverov menej významným klientom so sumou záväzkov menej ako 1 mld. Sk v sebe obsahuje takmer všetky zlyhané úvery z celkových expozícií voči nebankovým právnickým osobám, rast objemu aj podielu zlyhaných úverov v tejto kategórii sa udial práve v tomto portfóliu. Podiel zlyhaných úverov rástol vo väčšine bánk, pričom sa to týka aj piatich najväčších (graf 42).

Graf 42 Vývoj podielu zlyhaných úverov na celkových úveroch a jeho rozloženie v sektore



Zdroj: NBS.

Poznámka: Graf zobrazuje dve informácie:

- počty bánk sú na ľavej osi, kategórie na dolnej osi,
- podiel zlyhaných úverov na celkových úveroch je na pravej osi, časové hľadisko na hornej osi.

Analýza citlivosti kreditného rizika v portfóliu úverov klientom odhalila dobrú odolnosť bankového sektora aj voči extrémnym scenárom

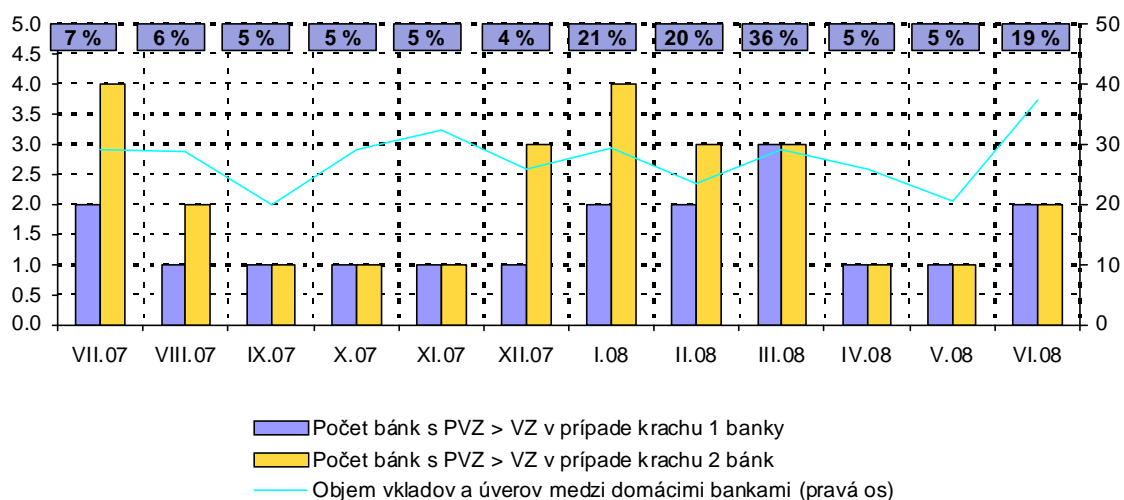
Veľkosť kreditného rizika bánk bola testovaná aj vybranými stresovými testami,²³ ktoré hodnotili citlivosť bánk na špecifické negatívne situácie. Aj pri simulácii skutočne extrémnych podmienok by vo všetkých testoch vlastný kapitál bankového sektora ako celku postačoval na pokrytie strát zo zlyhaných úverov. Na úrovni jednotlivých bánk by pre niektoré z nich určité scenáre predstavovali výraznejší zásah do ich solventnosti. Dobrým znakom je, že ani jedna banka sa neukázala príliš zraniteľná pri každom uvažovanom scenári. V porovnaní s rokom 2007 sa citlivosť bánk na stresové podmienky výrazne nemenila. Najväčšiu citlivosť vykazovali banky voči scenáru nárastu zlyhaných úverov kombinovaného s pozastavením úverovej aktivity.

²³ Stresové testovanie kreditného rizika bolo vykonané pomocou piatich scenárov: 1. Zmrazenie úverovej aktivity bánk (*credit crunch*), 2. Poskytovanie úverov s vyššou mierou zlyhania, 3. Pokles cien nehnuteľností zabezpečujúcich úver, 4. Nárast nezamestnanosti a 5. Nárast nezamestnanosti kombinovaný s poklesom cien nehnuteľností. Bližšie v: Národná banka Slovenska: Analýza slovenského finančného sektora za prvý polrok 2008, s. 72.

Systemové riziko

Analýza citlivosti kreditného rizika medzibankových vkladov a úverov je vlastne analýzou systémového rizika na domácom medzibankovom trhu. Graf 43 znázorňuje počty bánk, v ktorých by požiadavka na vlastné zdroje mohla prevýšiť vlastné zdroje v prípade zlyhania jednej alebo dvoch bánk. Podľa údajov za koniec jednotlivých mesiacov sa v prípade zlyhania jednej banky počas prvého polroka 2008 tento počet pohyboval od 1 do 3.

Graf 43 Dopad stresového testovania systémového rizika na domácom medzibankovom trhu



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na ľavej osi je počet bánk, v ktorých by v prípade zlyhania jednej alebo dvoch bánk požiadavka na vlastné zdroje (PVZ) prevýšila objem vlastných zdrojov (VZ). Na pravej osi je objem vkladov a úverov medzi domácimi bankami v mld. Sk (stav ku koncu mesiaca). Nad grafom je zobrazený podiel aktív bánk, v ktorých by v prípade zlyhania jednej banky požiadavka na vlastné zdroje prevýšila objem vlastných zdrojov, na celkových aktívach bankového sektora.

Devízové riziko

Devízové riziko bankového sektora bolo aj v prvom polroku 2008 nevýznamné

Väčšina bánk nebola vystavená výraznejšiemu devízovému riziku. Banky svoju otvorenú devízovú pozíciu v súvahe, ktorá bola väčšinou krátká,²⁴ uzatvárali menovými derivátmi v podsúvahe. Vo viacerých bankách VaR²⁵ devízového rizika v každom mesiaci prvého polroka 2008 nepresahovala 2% vlastných zdrojov.

²⁴ Krátka otvorená devízová pozícia v súvahe k 30. júnu 2008 predstavovala 7 % bilančnej sumy. Bola spôsobená najmä vysokým objemom devízových vkladov zahraničných bánk, z ktorých veľkú časť banky investovali v domácej mene do obrátených repo obchodov s NBS alebo pokladničných poukážok NBS. Objem devízových úverov a vkladov sa počas prvého polroka 2008 takmer nezmenil.

²⁵ VaR (*value-at-risk*, hodnota v riziku) udáva stratu, ktorá by nemala byť presiahnutá s 99% pravdepodobnosťou. Prítom sa predpokladá, že rozdelenie budúcich zmien trhových faktorov (v tomto prípade výmenných kurzov) možno simulovať rozdelením zmien počas uplynulého roka (250 pracovných dní), a že portfólio zostane nemenné počas 10 dní. Pri výpočte VaR boli simulované iba jednoduché straty a získaná hodnota bola následne prenasobená $\sqrt{10}$.

Úrokové riziko

Ani úrokové riziko nepredstavovalo pre bankový sektor výraznú hrozbu. Riziko zmien úrokových sadzieb bolo na úrovni sektora zaistené podsúvahovými operáciami. V rámci jednotlivých bánk v sektore však existovali rozdiely vo veľkosti tohto rizika

Veľkosť úrokového rizika v bankovom sektore bola hodnotená na základe dopadu stresového scenára zvýšenia sadzby ECB v júni 2008 o 2 p. b. na úrokovo citlivé portfóliá bánk (portfólio vkladov a úverov, portfólio cenných papierov a portfólio úrokových derivátov).²⁶ Celkový dopad úrokového šoku na portfólio cenných papierov a derivátov bol pre bankový sektor ako celok takmer nulový. Zvýšil by sa čistý úrokový výnos z portfólia vkladov a úverov, nakoľko úrokové sadzby na úvery by sa zvyšovali rýchlejším tempom a vyššou mierou ako sadzby na vklady (za predpokladu, že by nedošlo k zastaveniu, alebo spomaleniu rastu úverov).

Za predpokladu, že v prípade potreby banky môžu predať aktíva nachádzajúce sa aj v portfóliu cenných papierov držaných do splatnosti, strata z precenenia cenných papierov by počas sledovaného obdobia prevýšila zisk z úrokových derivátov a vkladov a úverov, celkovo by bol teda bankový sektor stratový. Na konci sledovaného obdobia by sa vykazoval zisk kvôli už vyššie popísaným skutočnostiam aj v portfóliu cenných papierov, bankový sektor by bol preto mierne ziskový aj v tomto prípade.

Kým z pohľadu bankového sektora ako celku sú cenné papiere zabezpečené oproti stratám z precenenia a poklesu úrokových príjmov, pre jednotlivé banky toto tvrdenie bezpodmienečne neplatí.

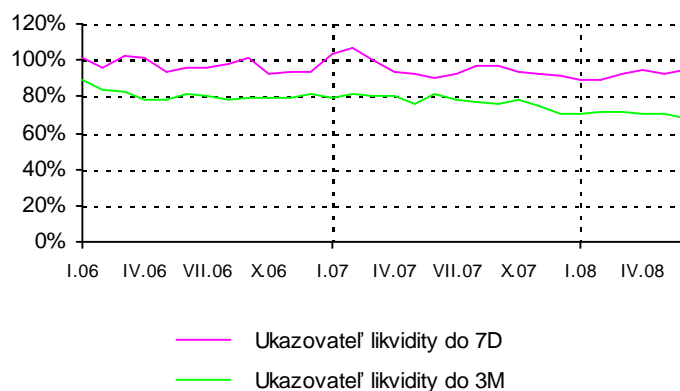
Riziko likvidity

V hodnotení rizika likvidity z krátkodobého pohľadu nenastali v bankovom sektore významné zmeny. Sektor ako celok vykazuje dostatočné hodnoty sledovaných ukazovateľov. V niektorých bankách sa však krátkodobá likvidita zhoršila

Medián ukazovateľa podielu likvidných aktív do 7 dní k pasívam so zostatkovou splatnosťou do 7 dní sa počas prvého polroka 2008 pohyboval na uspokojivej úrovni 89 % až 95 %. Medián ukazovateľa podielu likvidných aktív do 3 mesiacov k pasívam so zostatkovou splatnosťou do 3 mesiacov bol trochu nižší (graf 44). Pre väčšinu bánk je pre udržanie dobrej likvidnej pozície v časovom horizonte do 3 mesiacov nevyhnutné, aby časť vkladov zostala v banke dlhšiu dobu, ako je ich skutočná splatnosť.

²⁶ Ohľadom metodológie bližšie v: Národná banka Slovenska: Analýza slovenského finančného sektora za prvý polrok 2008, box 5.

Graf 44 Vývoj mediánových hodnôt ukazovateľov likvidity



Zdroj: NBS.

Poznámka: Graf neobsahuje pobočky zahraničných bánk s trhovým podielom menším ako 2 % z celkových aktív sektora.

Niektoré banky vykázali zvýšenú citlivosť na stresové scenáre výberu vkladov klientov a vkladov nerezidentských bánk

Pri stresovom scenári výberu 20 % vkladov klientov by mediánová hodnota ukazovateľa likvidity do 7 dní klesla z 95 % na 71 % a mediánová hodnota ukazovateľa likvidity do 3 mesiacov zo 68 % na 61 %. Vo všetkých bankách by likvidné aktíva postačovali na pokrytie odlivu vkladov.

Scenár odlivu 90 % vkladov nerezidentských bánk by sa prejavil najmä v niektorých menších pobočkách zahraničných bánk. Na ostatné banky by však bol jeho dosah v porovnaní s predchádzajúcim scenárom menší.

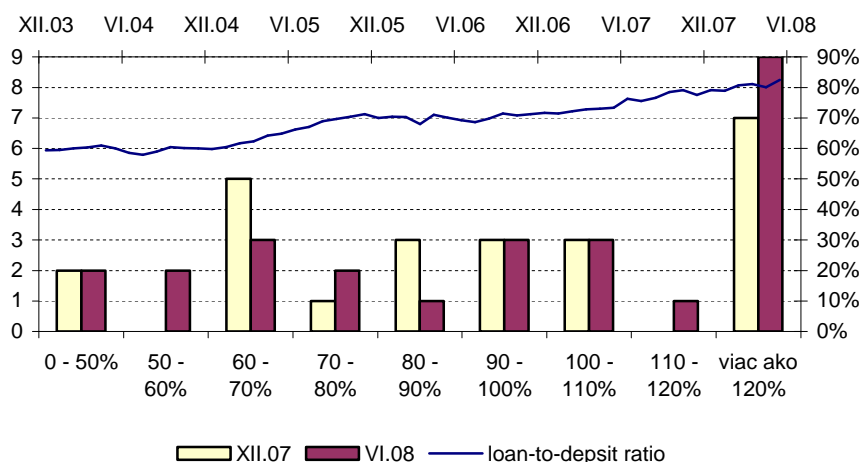
Väčšina bánk financuje svoje úverové aktivity zo stabilných klientskych vkladov alebo emisií dlhodobějších cenných papierov

Jedným z ukazovateľov stability bankového sektora z pohľadu zdrojov je ukazovateľ *loan-to-deposit ratio*,²⁷ ktorým sa sleduje schopnosť bánk financovať poskytovanie úverov klientom z prijatých vkladov od klientov, čiže zo stabilných domácich zdrojov. Dostatok domácich zdrojov pre banky minimalizuje trhové riziká, ktoré sú spojené so získavaním zdrojov na domácich alebo zahraničných finančných trhoch. Priemerná hodnota ukazovateľa (priemer vážený objemom aktív) za bankový sektor dosiahla 82 % (graf 45).²⁸ Ide stále o priaznivú hodnotu, aj keď jej trend je rastúci (nárast oproti koncu roka 2007 o 5 p. b. a medziročný nárast o 9 p. b.). V dlhšom horizonte povedie rýchlejšia rast úverov než vkladov k poklesu likvidity sektora, vyšším nákladom financovania úverovej činnosti a tlaku na ziskovosť bánk.

²⁷ Ukazovateľ *loan-to-deposit ratio* je definovaný ako podiel pohľadávok voči klientom celkom a súčtu záväzkov voči klientom okrem vkladov ARDALu, a emitovaných HZL.

²⁸ Pomer objemu úverov a vkladov presahuje 100 % hlavne v skupine pobočiek zahraničných bánk. Na druhej strane, medzi bankami so silným retailovým postavením je hodnota ukazovateľa pod sektorovým priemerom.

Graf 45 Loan-to-deposit ratio: vývoj a distribúcia (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Na dolnej vodorovnej osi sú intervaly ukazovateľa, počet bánk s danou hodnotou je na zvislej osi. Na hornej vodorovnej osi je dátum priemernej hodnoty ukazovateľa, priemerná hodnota je na pravej zvislej osi.

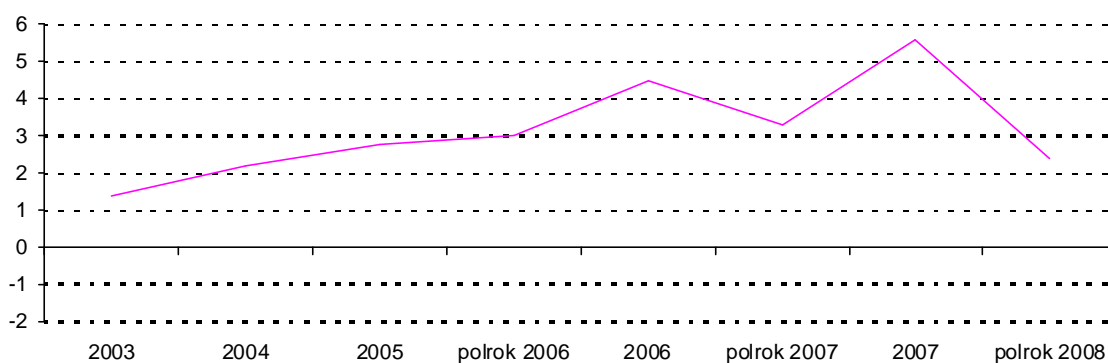
3.3 Poistný sektor

Finančná kríza sa v prvom polroku prejavila na výnosnosti aktív poisťovní vrátane aktív kryjúcich Unit-linked produkty

Poisťovne za prvý polrok 2008 vykázali zisk vo výške 2,4 mld. Sk, čo predstavuje 27,1 % pokles oproti rovnakému obdobiu minulého roka (graf 46). Zhoršili sa aj ukazovatele ziskovosti – ROE klesol z 11,23 % k júnu 2007 na 7,72 % k júnu 2008 a ROA z 2,14 % na 1,46 %. Pokles celkového zisku bol spôsobený najmä výrazným znížením zisku z finančných operácií v porovnaní s prvým polrokom 2007 (o viac ako 2 mld. Sk). Naopak, zisk na technickom účte vzrástol o 48,9 % na hodnotu 1,7 mld. Sk.

Zhoršenie ziskovosti nastalo u veľkých poisťovní (približne 80 % celkových aktív a predpísaného poistného), kým malým poisťovniám sa podarilo ich ziskovosť zlepšiť. Počet stratových poisťovní vzrástol z troch na sedem.

Graf 46 Celkový zisk poisťovní (mld. Sk)



Zdroj: NBS.

Prvý krát v histórii dosiahlo technické poistné v životnom poistení vyššiu hodnotu ako v neživotnom poistení. Výrazne sa spomalil rast technického poistného v Unit-linked poistení. Pokleslo technické poistné postúpené zaisťovateľom

Technické poistné²⁹ v životnom poistení pokračovalo vo výraznom raste z predchádzajúceho obdobia – medziročne vzrástlo o 19,1 % na 16,4 mld. Sk. Technické poistné v neživotnom poistení rástlo medziročne o 4,7 % na 16,6 mld. Sk.

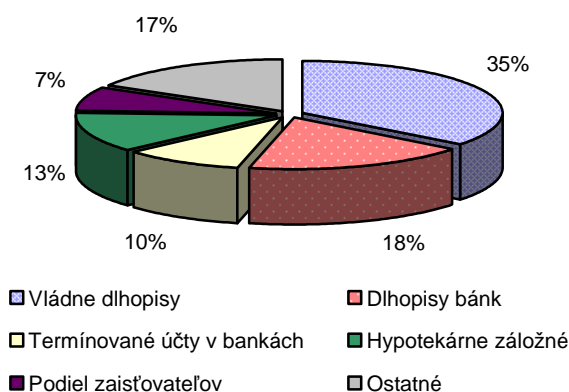
Pravdepodobne vplyvom nepriaznivej situácie na globálnych finančných trhoch došlo k výraznému spomaleniu rastu (zo 110 % k 30. júnu 2007 na 20 % k 30. júnu 2008) technického poistného v druhej najväčšej skupine životného poistenia v *Unit-linked* poistení (životné poistenie spojené s investičným fondom).

V prvom polroku 2008 bolo zaisťovateľom postúpené technické poistné vo výške 4,2 mld. Sk, čo znamená pokles voči rovnakému obdobiu roku 2007 o 13,4 %. Podiel poistného postúpeného zaisťovateľom na celkovom technickom poistnom tak klesol na 13 % (za prvý polrok 2007 to bolo 16,7 %). Až 92,5 % postúpeného poistného pripadá na neživotné poistenie.

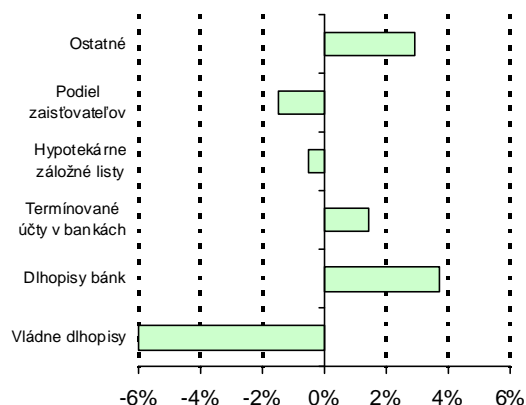
Technické rezervy poisťovní boli investované zväčša konzervatívne. Narástla expozícia voči zahraničnému finančnému sektoru

Celkovo dosiahli brutto technické rezervy znížené o rezervu na krytie záväzkov z finančného umiestnenia v mene poistených³⁰ k 31.6.2008 hodnotu 107,8 mld. Sk. Ich pokrytie aktívami sa zvýšilo od konca roka 2007 na 109,3 %. V prvom polroku 2008 poisťovne zvýšili svoje investície do bankových dlhopisov, čím sa zvýšilo ich vystavenie voči zahraničnému finančnému sektoru. (grafy 47 a 48).

Graf 47 Umiestnenie prostriedkov technických rezerv



Graf 48 Zmeny v umiestnení technických rezerv medzi 31.12.2007 a 30.6.2008



Zdroj: NBS.

Poznámka: Pod termínom „Vládne dlhopisy“ sa rozumejú dlhopisy SR a iných štátov EÚ, NBS a iných centrálnych bánk, garantované SR, dlhopisy EIB, EBOR a MBOR.

Zdroj: NBS.

²⁹ Keďže časť portfólia poistných zmlúv poisťovní nespĺňa definíciu poistnej zmluvy podľa medzinárodných účtovných štandardov IFRS, poistné z týchto zmlúv nie je obsiahnuté v položke predpísané poistné. Z tohto dôvodu NBS pristúpila k analýze technického poistného, ktoré možno definovať ako cenu, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.

³⁰ Ekonomické riziko investovania v *Unit-linked* poistení nesie poisťník, z daného dôvodu sa sleduje umiestnenie prostriedkov technických rezerv po odrátaní *Unit-linked* rezervy.

Skutočná miera solventnosti poisťovní je nad úrovňou požadovanej miery

Podiel skutočnej miery solventnosti a požadovanej miery solventnosti bol v roku 2007³¹ za celý poisťný sektor 2,7. V porovnaní s rokom 2006 vzrástla hodnota tohto podielu o 0,2 v dôsledku navýšenia vlastných zdrojov zo zisku dosiahnutého v roku 2006. Výška garančného fondu bola u väčšiny poisťovní na úrovni požadovanej minimálnej výšky garančného fondu, u štyroch poisťovní bola vyššia ako je minimálna výška garančného fondu.

Vo väčšine poisťovní bolo trhové riziko, ktoré by mohlo mať priamy dosah na vykázaný výsledok hospodárenia, takmer zanedbateľné

Devízové pozície boli vo väčšine poisťovní uzatvorené, podiel investícií do akcií a podielových listov preceňovaných na reálnu hodnotu proti zisku a strate tvoril iba 0,8 % aktív (a v žiadnej poisťovni nepresahuje 6 % aktív) a podiel investícií do dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu proti zisku a strate iba 2,7 % aktív.

Veľkú časť aktív poisťovní tvorili dlhové cenné papiere, v niektorých poisťovniach dokonca s relatívne vysokou duráciou, ktoré neboli preceňované na reálnu hodnotu proti zisku a strate. Prípadná zmena úrokových sadzieb by sa prejavila iba postupne poklesom úrokových príjmov.

Poisťovne zároveň držali akcie a podielové listy v portfóliu finančných nástrojov na predaj, ktoré boli preceňované na reálnu hodnotu proti vlastnému imaniu. Podiel týchto cenných papierov na aktívach vo väčšine poisťovní neprekračoval 5 %.

Tabuľka 5: Vystavenie aktív poisťovní trhovým rizikám

	Minimum	Medián	Maximum
Akciové riziko	0,0 %	0,0 %	0,3 %
Devízové riziko	0,0 %	0,0 %	1,4 %
Úrokové riziko	0,0 %	0,0 %	3,4 %
Celkové riziko	0,0 %	0,1 %	3,4 %
Akciové riziko k portfóliu akcií	0,0 %	2,8 %	11,1 %
Úrokové riziko k portfóliu dlhových cenných papierov	0,7 %	2,0 %	3,1 %

Zdroj: NBS.

Poznámka: Hodnoty v tabuľke udávajú VaR (na hladine významnosti 99 % pri predpoklade 10-dňovej držby nezmeneného portfólia) na hodnote aktív, resp. na portfóliu akcií alebo dlhových cenných papierov.

Do výpočtov neboli zahrnuté aktíva investované v mene poistených, ani aktíva zodpovedajúce podielom zaistovateľov na technických rezervách, keďže riziko z týchto aktív nenesie poisťovňa.

Pri úrokovom riziku sa do úvahy berú iba finančné nástroje, ktorých precenenie by malo priamy dopad na výsledok hospodárenia.

3.4 Obchodníci s cennými papiermi

Sektor obchodovania s cennými papiermi zaznamenal počas prvého polroka 2008 obzvlášť rýchly rast

Počas prvého polroka 2008 došlo k významnému nárastu objemu klientskych obchodov s cennými papiermi, realizovaných prostredníctvom obchodníkov s cennými papiermi. Oproti

³¹ Poisťovne vykazujú solventnosť Národnej banke Slovenska jedenkrát ročne, ku koncu roka. Hodnotenie solventnosti je preto z auditovaných údajov k 31. decembru 2007. Od poisťovní sa vyžaduje, aby skutočná miera solventnosti bola minimálne vo výške požadovanej miery solventnosti, a aby výška garančného fondu dosiahla aspoň minimálnu hodnotu garančného fondu.

prvému polroku 2007 bol tento objem až 8,5-krát väčší a dosiahol hodnotu 7 618 mld. Sk. Rástol hlavne objem obchodov s derivátmi a nástrojmi peňažného trhu. Objem klientskeho majetku spravovaného prostredníctvom spoločností s licenciou OCP vzrástol medziročne o 39% na hodnotu 57 mld. Sk.

Obchodníci s cennými papiermi splňali predpísanú úroveň požiadavky na vlastné zdroje s dostatočnou rezervou

Objem vlastných zdrojov obchodníkov s cennými papiermi, ktorí nie sú bankami, a správcovských spoločností s licenciou OCP, sa v priebehu prvého polroka 2008 pohyboval u všetkých subjektov vysoko nad zákonom požadovanou hranicou. V priemere dosahoval až 4,3 násobok tejto hranice, pričom najväčšie požiadavky na vlastné zdroje boli na krytie kreditného a operačného rizika.

3.5 Kolektívne investovanie

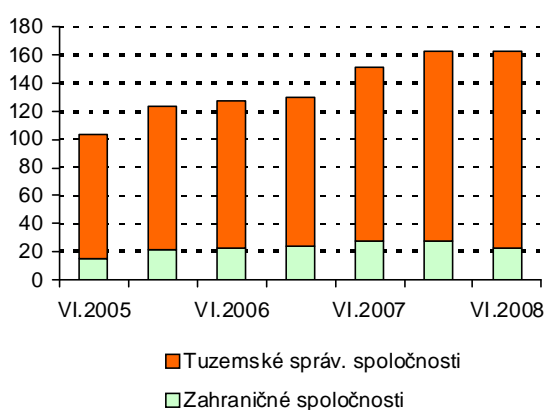
Objem majetku spravovaný sektorom kolektívneho investovania stagnoval

Celková čistá hodnota aktív umiestnená v tuzemských podielových fondoch vzrástla v priebehu prvého polroka 2008 o 4,9 mld. Sk. Na druhej strane objem prostriedkov spravovaný zahraničnými subjektmi kolektívneho investovania s predajom v SR sa v rovnakom období zmenšil o 5,2 mld. V súčte sa tak veľkosť slovenského sektora kolektívneho investovania vyjadrená čistou hodnotou majetku zmenšila, avšak len v minimálnej miere (graf 49).

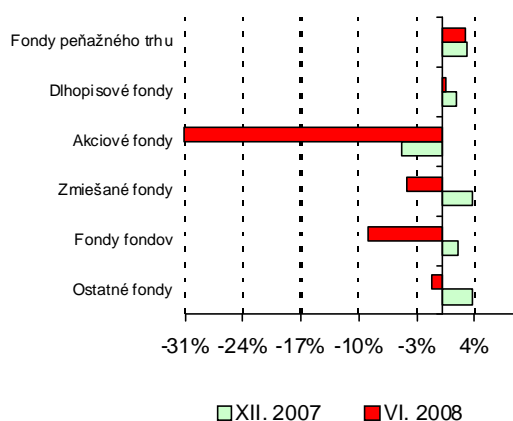
Atmosféra neistoty na finančných trhoch priala predovšetkým domácim peňažným fondom

S výnimkou podielových fondov peňažného trhu výrazne klesala výkonnosť všetkých druhov fondov (graf 50). K najväčšiemu medziročnému znehodnoteniu investícií došlo v akciových fondoch a fondoch fondov. Podielové fondy peňažného trhu si v prvom polroku 2008 posilnili svoje postavenie o 6 p. b, keď ich podiel dosiahol na konci tohto obdobia až 48 %.

Graf 49 Vývoj objemu investícií v podielových fondoch predávaných v SR (mld. Sk)



Graf 50 Porovnanie priemerných ročných výkonností otvorených podielových fondov podľa jednotlivých kategórií (% p.a.)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Od roku 2006 sú v číslach zahrnuté aj uzavreté a špeciálne fondy.

Zdroj: NBS.

Poznámka: Fondy sú vážené čistou hodnotou majetku.

Vystavenie voči akciovému riziku bolo pomerne výrazné, hoci počas prvého polroka mierne kleslo. Vystavenie voči úrokovému riziku bolo nízke, a to aj vo fondoch s vyšším podielom dlhopisovej zložky

Až 69 % celkových aktív podielových fondov malo VaR na úrovni do 1 % NAV, čo znamená, že väčšina aktív podielových fondov mala nízke riziko – najmä vklady v bankách s krátkou dobou splatnosti a dlhopisy s krátkou duráciou. Dôvodom je, že polovica aktív bola sústredená v peňažných fondoch a ďalších 13 % v dlhopisových fondoch, ktorých VaR sa väčšinou pohybuje v intervale do 1 % NAV. V porovnaní s koncom roka 2007 podiel aktív investovaných do najmenej rizikových fondov s VaR nepresahujúcim 1 % čistej hodnoty aktív k júnu 2008 vzrástol. Najvyššiu rizikovosť mali akciové a špeciálne fondy, ktorých podiel na celkovej hodnote NAV je spolu 5 %.

Tabuľka 6: Vystavenie podielových fondov rizikám

	VaR 0 %-1 % NAV	VaR 1 %-3 % NAV	VaR 3 %-6 % NAV	VaR 6 %-8 % NAV	VaR 8 %-15 % NAV	Podiel typu fondu na celkových aktívach
Akciové	2 %	1 %	90 %	0 %	7 %	4 %
Dlhopisové	81 %	17 %	2 %	1 %	0 %	13 %
Peňažné	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	50 %
Fondy fondov	3 %	95 %	2 %	0 %	0 %	14 %
Zmiešané	33 %	49 %	18 %	0 %	0 %	4 %
Uzavreté	6 %	94 %	0 %	0 %	0 %	1 %
Špeciálne	0 %	0 %	100 %	0 %	0 %	1 %
Ostatné	4 %	96 %	0 %	0 %	0 %	10 %
Spolu – jún 2008	69 %	25 %	6 %	0 %	0 %	
Spolu – december 2007	64 %	21 %	10 %	1 %	4 %	

Zdroj: NBS, REUTERS, BLOOMBERG.

Poznámka: Podiely NAV podielových fondov s príslušnou hodnotou VaR na celkovej NAV danej skupiny fondov.

3.6 Dôchodkové sporenie – II. pilier

V prvom polroku 2008 poklesol počet sporiteľov v dôchodkových fondoch II. piliera

V oblasti dôchodkového sporenia bolo obdobie prvého polroka 2008 ovplyvnené otvorením druhého dôchodkového piliera (na základe novely zákona o starobnom dôchodkovom sporení), ktoré umožnilo vstup novým sporiteľom a výstup zúčastneným sporiteľom. Podľa Sociálnej poisťovne ponúknutú možnosť odchodu využilo spolu približne 104,5 tisíca dovtedajších sporiteľov. Počet nových účastníkov dôchodkového sporenia v danom období dosiahol okolo 21 tisíc, výsledkom je pokles počtu sporiteľov zapojených do systému ku koncu júna na 1 504 645.

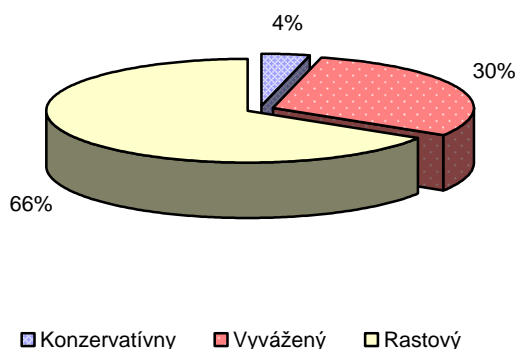
Čistý objem majetku vo fondoch II. piliera rástol. Najväčší podiel majetku bol naďalej v rastových fondoch

Celkový čistý objem majetku, ktorý sa nachádzal vo fondoch druhého piliera dôchodkového sporenia, dosiahol k 30.6.2008 úroveň viac ako 59 mld. Sk. Takmer presne dve tretiny majetku sa zhodnocovali v rastových fondoch. Podiel majetku v rastových fondoch sa od konca roka 2007 zvýšil zhruba o 1 p. b. O rovnaký diel si pohoršili vyvážené fondy, ktoré ukončili prvý polrok 2008 s podielom tesne pod 30 %. Konzervatívne fondy stagnovali na dlhodobej úrovni 4 %.

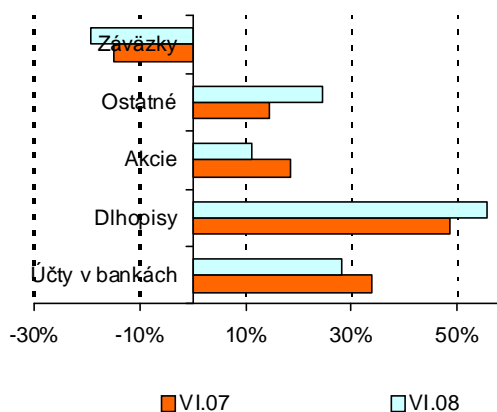
Kríza na finančných trhoch mala vplyv na zloženie investícií dôchodkových fondov

Väčšina nových príspevkov do fondov bola v sledovanom období umiestnená do menej rizikových aktív vo forme dlhopisov. Najmarkantnejší bol pokles akciovej zložky portfólia o viac ako jednu tretinu na aktuálnych 11,2 % z celkovej čistej hodnoty majetku (NAV) za všetky fondy (graf 52). Klesol nielen podiel, ale aj samotný objem akcií v portfóliu, a to zo 7,3 mld. Sk na 6,6 mld. Sk.

Graf 51 Podiel jednotlivých typov fondov na celkovom objeme aktív



Graf 52 Podiel jednotlivých druhov investícií na celkovom objeme spravovaných aktív



Zdroj: NBS.

Zdroj: NBS.

Ročnej výkonnosti dôchodkových fondov II. piliera nastal výrazný zvrät v dôsledku krízy na finančných trhoch

Takmer presne rok po tom, čo medziročná výkonnosť³² vyvážených a rastových fondov dosahovala svoje maximá vo výške okolo 7 %, resp. 8 % (jún 2007), sa výnos týchto fondov ocitol na historicky najnižšej úrovni. Priemerná výkonnosť vyvážených fondov sa k 30.6.2008 nachádzala na úrovni -1,1 %, znehodnotenie investícií v rastových fondoch dosiahlo -2,5%. Tento obrat je predovšetkým dôsledkom krízy na svetových finančných trhoch. Znehodnotené akciové tituly v portfóliách týchto fondov primárne negatívne vplývali na vývoj hodnoty dôchodkových jednotiek, a tým aj na výkonnosť. Aktuálna skladba portfólia, ktorá nevyužíva v plnej miere zákonom stanovené limity (podiel akcií menej ako 20 %, čo je pod zákonným limitom 50 % pre VF, resp. 80 % pre RF), viedla k tomu, že pokles hodnoty portfólií bol len zlomkom pádu hodnôt akciových indexov. V zásade nedotknuté krízou ostali výnosnosti konzervatívnych fondov – priemer 3,8 % ku koncu júna 2008 je o 0,4 percentuálneho bodu nižší, ako tomu bolo pred rokom.

³² Priemerná ročná výnosnosť pre daný typ dôchodkových fondov bola vypočítaná ako vážený priemer percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek príslušných dôchodkových fondov. Percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek sa vypočítava k 30.6.2008 (PMZDHDJ_{30.6.2008}) nasledujúcim spôsobom:

$$PMZDHDJ_{30.6.2008} = \left(\frac{DJ_{30.6.2008}}{DJ_{29.6.2007}} - 1 \right) * 100\%$$

kde DJ je hodnota dôchodkovej jednotky za príslušný deň. Váhou bol podiel čistej hodnoty majetku (NAV) príslušného fondu na súčte NAV fondov rovnakého druhu. Udávaná výnosnosť je nominálna, čo znamená, že od nej nie je odpočítaná inflácia. Pri určení výnosnosti rôznych foriem investovania sa bežne udáva nominálna výnosnosť, pričom pri výpočte sa použila štandardná zákonná metodika. Uvedená výnosnosť však nie je výnosom sporiteľa na jeho osobnom dôchodkovom účte, ktorý je u každého individuálny. Vstupnými údajmi boli hodnoty dôchodkových jednotiek jednotlivých dôchodkových fondov, predložené dôchodkovými správcovskými spoločnosťami Národnej banky Slovenska za dni 29.6.2007 (posledný pracovný deň mesiaca jún) a 30.6.2008, ktoré sú tiež zverejnené na internetovej stránke Národnej banky Slovenska.

Hospodársky výsledok za sektor bol prvýkrát od vzniku II. piliera kladný

Keďže výnosy a náklady dôchodkových správcovských spoločností sa neodvíjajú od toho, ako sa darí dôchodkovým fondom, ktoré spravujú, ale predovšetkým od poplatkov za správu, resp. prevádzkových nákladov, ich hospodárenie nebolo negatívne zasiahnuté prebiehajúcou krízou na finančných trhoch. Naopak, celkový hospodársky výsledok za sektor dôchodkového sporenia bol v prvom polroku 2008 kladný.

V porovnaní s koncom roka 2007 rizikovosť konzervatívnych fondov mierne narástla

Konzervatívne fondy nemali vo svojich portfóliách žiadne akcie, podielové listy, ani otvorené pozície v cudzích menách. Úrokové riziko bolo pomerne nízke, keďže veľkú časť majetku v týchto fondoch tvorili dlhopisy denominované v domácej mene s krátkou duráciou, resp. účty s dobou viazanosti väčšinou do 2 týždňov. Podiel dlhopisovej zložky predstavoval v jednotlivých konzervatívnych fondoch 50 % až 80 %. Z hľadiska kreditného rizika boli dôchodkové fondy vystavené zhoršeniu kreditnej kvality, resp. zlyhaniu finančných inštitúcií, a to najmä európskych, a do istej miery amerických. V porovnaní s koncom roka 2007 bolo k júnu 2008 možné hovoriť o miernom raste rizikovosti konzervatívnych fondov. Dôvodom bol jednak nárast volatility domácich úrokových sadzieb počas prvého polroka 2008, ale aj zvýšenie podielu dlhopisovej zložky na celkovej čistej hodnote majetku jednotlivých konzervatívnych fondov.

Rizikovosť vyvážených a rastových fondov počas prvého polroka 2008 výraznejšie poklesla

Akciové riziko, ktoré je najvýznamnejším rizikom pre vyvážené a rastové fondy, sa znížilo kvôli poklesu podielu akciovej zložky portfólií. Úrokové riziko bolo na pomerne nízkej úrovni. Vyvážené a rastové fondy by neboli výraznejšie ovplyvnené ani zmenou výmenných kurzov. Ich devízové pozície vznikajúce najmä v dôsledku investovania do zahraničných akcií a podielových listov boli do veľkej miery uzavreté (veľkú časť otvorenej pozície tvorí otvorená pozícia v mene euro, ktorej riziko je nízke kvôli neodvolateľnej fixácii slovenskej koruny k euru). Podobne ako konzervatívne fondy aj vyvážené a rastové fondy boli vystavené kreditnému riziku najmä významných európskych a amerických finančných inštitúcií.

Tabuľka 7: Vystavenie sa dôchodkových fondov rizikám

	Konzervatívne fondy			Vyvážené fondy			Rastové fondy		
	Minimum	Medián	Maximum	Minimum	Medián	Maximum	Minimum	Medián	Maximum
Akciové riziko	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,4 %	0,5 %	0,8 %	0,6 %	0,6 %	0,9 %
Úrokové riziko	0,1 %	0,3 %	0,4 %	0,2 %	0,3 %	0,5 %	0,2 %	0,3 %	0,4 %
Devízové riziko	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,6 %	0,0 %	0,1 %	0,6 %
Celkové riziko	0,1 %	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,5 %	1,0 %	0,6 %	0,6 %	1,1 %
Akciové riziko k portfóliu akcií				2,0 %	3,9 %	4,6 %	1,9 %	3,9 %	4,2 %
Úrokové riziko k portfóliu dlh. CP	0,3 %	0,4 %	0,8 %	0,4 %	0,5 %	0,9 %	0,5 %	0,5 %	0,9 %

Zdroj: NBS, REUTERS, BLOOMBERG.

Poznámka: Hodnoty v tabuľke udávajú VaR (na hladine pravdepodobnosti 99 % pri predpoklade 10-dňovej držby nezmeneného portfólia) na NAV, resp. na portfóliu akcií alebo dlhových cenných papierov.

Pri úrokovom riziku sa neberie do úvahy úrokové riziko vyplývajúce z viazanosti terminovaných vkladov.

3.7 Makrostresové testovanie

Schopnosť slovenského finančného sektora absorbovať výraznejšie šoky bola testovaná pomocou dvoch verzií makroekonomického scenára (tabuľka 8), ktoré vychádzali najmä z vonkajších šokov.³³ Simulácie zahŕňali pokles rastu zahraničnej aj domácej ekonomiky, s tým spojený nárast zlyhaných úverov, inflácie a úrokových sadzieb a výrazný pokles cien akcií a nehnuteľností.

Tabuľka 8: Nastavenie stresových scenárov

	Mierna verzia	Extrémna verzia
Rast HDP	3,2%	-0,6%
Inflácia	10,9%	18,1%
Úroková sadzba ECB	6,5%	6,5%
Pokles akciových trhov	20%	40%
Posilnenie kurzu EUR/USD	10%	15%
Zlyhané úvery – domácností	6,8%	10,1%
Zlyhané úvery – podniky	9,5%	17,1%

Zdroj: NBS.

Poznámka: Hodnoty vyjadrujú simulovaný stav ukazovateľov k júnu 2009. Scenáre predpokladajú postupné zhoršovanie terajšieho stavu ukazovateľov v priebehu roka.

Pre dôchodkové a podielové fondy a poisťovní by veľkosť trhových rizík bola daná mierou vystavenia akciovým trhom

Dôchodkové fondy a podielové fondy by boli zasiahnuté najmä poklesom akciových trhov a podielové fondy investujúce do amerických akcií pravdepodobne aj devízovým rizikom (tabuľka 9). Kvôli predpokladanej reštriktívnej monetárnej politike zo strany ECB (pre rast inflácie) by sa však zvýšili úrokové príjmy z vkladov v bankách a cenných papierov, čo by čiastočne kompenzovalo pokles cien aktív. Podiel aktív, ktoré by boli výraznejšie znehodnotené, by však nebol veľký, keďže približne tri štvrtiny investícií do podielových fondov sú investované relatívne konzervatívne vo fondoch peňažného trhu, resp. v dlhopisových fondoch. Konzervatívne dôchodkové fondy a poisťovne by z dôvodu trhových rizík nezaznamenali takmer žiadne straty.

³³ Nastavenie scenárov finančného sektora v analýze k prvému polroku 2008 bolo do veľkej miery ovplyvnené prebiehajúcou krízou finančných trhov, ktorá sa rozdielnou mierou prejavila na viacerých ekonomikách. Bližšie ohľadom metodiky v: Národná banka Slovenska: Analýza slovenského finančného sektora za prvý polrok 2008, časť 7.

Tabuľka 9: Dopad makroekonomických scenárov (%)

	1. scenár – mierna verzia				2. scenár – extrémna verzia			
	Priemer vážený objemom aktív	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Priemer vážený objemom aktív	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil
Banky	-2	-2	-2	-1	-4	-6	-4	-3
Poist'ovne	0	0	0	1	0	0	0	1
Dôchodkové fondy	-3	-2	-2	1	-7	-6	-5	1
z toho: konzervatívne vyvážené	2	1	1	2	2	1	1	2
rastové	-2	-2	-2	-2	-6	-6	-5	-4
Doplňkové dôchodkové fondy	-4	-3	-3	-2	-8	-7	-6	-5
Podielové fondy	0	-1	0	0	-1	-2	0	0
z toho: akciové	-3	-8	-3	-1	-6	-16	-8	-4
dlhopisové	-16	-22	-17	-7	-25	-41	-35	-15
zmiešané	0	-1	0	0	-1	-1	-1	0
fondy fondov	-8	-10	-5	-4	-15	-20	-10	-9
	-14	-15	-13	-9	-29	-32	-28	-20

Zdroj: NBS.

Poznámka: V tabuľke sú zobrazené kvartily podielu zisku, resp. straty na aktívach v dôsledku aplikovania príslušného scenára.

Pre banky by uvedený scenár znamenal straty najmä z dôvodu zhoršenia kvality portfólia úverov podnikom

Bankový sektor by pri realizácii uvedeného makroekonomického scenára utrpel straty vo výške 2 % aktív (27 % vlastných zdrojov) pri jeho miernejšej verzii, resp. až 4 % aktív (58 % vlastných zdrojov) pri extrémnej verzii. Najväčší podiel na stratách v dôsledku uvedených makroekonomických scenárov by banky utrpeli z dôvodu zhoršenia portfólia úverov podnikom. Straty z úverov poskytnutých domácnostiam by boli menej významné (tabuľka 10).

Tabuľka 10: Dopad makroekonomických scenárov na bankový sektor

	Podiel VZ na PVZ k 30. júnu 2008	Podiel VZ zvýšených o vykázaný zisk na PVZ k 30. júnu 2008	Podiel VZ na PVZ k 30. júnu 2008	1. scenár			Podiel VZ na PVZ po aplikovaní scenára	2. scenár		
				Zmena podielu VZ na PVZ z dôvodu jednotlivých rizík				Zmena podielu VZ na PVZ z dôvodu jednotlivých rizík		
				Kreditné riziko podnikov	Kreditné riziko domácností	Trhové riziká spolu		Kreditné riziko podnikov	Kreditné riziko domácností	Trhové riziká spolu
Dolný kvartil	1,3	1,4	0,9	p. b.	p. b.	p. b.	0,5	p. b.	p. b.	p. b.
Medián	1,7	1,9	1,2	-0,4	0,0	0,0	0,7	-0,7	-0,1	0,0
Horný kvartil	2,3	2,4	2,2	-0,2	0,0	0,1	1,9	-0,4	0,0	0,1

Zdroj: NBS, REUTERS, BLOOMBERG.

Poznámka: VZ označuje vlastné zdroje a PVZ označuje požiadavku na vlastné zdroje.

Príloha

Niektoré poznatky o vývoji trhu s bytmi a ich interpretácia

Súčasná situácia na trhu s bytmi v SR vyvoláva otázku, aký bude ďalší vývoj na trhu z hľadiska vývoja cien nehnuteľností a výstavby nových bytov. Pre bankový (finančný) sektor je dôležité, či splácanie a krytie úverov záložným právom k úverom nie je ohrozené možným znížením cien bytov a či budúci vývoj na trhu s bytmi poskytne bankám dostatočný priestor na ich úverovú aktivitu. Pokúsime sa dať čiastočnú odpoveď na uvedené otázky. Vývoj ceny bytov posudzujeme na základe vzťahu, ktorý sme identifikovali na trhu s bytmi medzi cenou bytov, na jednej strane, a ekonomickou a cenovou úrovňou na Slovensku, na strane druhej. Pri hodnotení novej bytovej výstavby poukazujeme na demografické a ekonomické súvislosti, ktoré vplývajú na potrebu nových bytov. Dôraz kladieme na ekonomické argumenty, najmä na nevyhnutnosť, aby sa pri posudzovaní potreby novej výstavby rešpektovala dosiahnutá ekonomická úroveň Slovenska a príslušného regiónu. Upozorňujeme tiež na to, aby sa pri posudzovaní potreby ďalšej výstavby prihliadalo k demografickému vývoju a k existujúcemu bytovému fondu. Údaje, ktoré máme k dispozícii, neumožňujú detailnú a komplexnú kvantitatívnu analýzu situácie a vývoja na trhu. Naš prístup bude preto založený na kombinácii štylizovaných faktov a čiastkových analytických pohľadov.

1 Ceny bytov a ekonomická úroveň

V predošlej Správe o finančnej stabilite³⁴ sme poukázali na súvislosť medzi ponukovými cenami bytov a ekonomickou úrovňou (SR, kraja). Spresnenie tohto poznatku na základe jednoduchého modelu pre cenu bytov ukázalo, že priemerná ponuková cena bytov na Slovensku³⁵ v eurách v minulosti (2002-2007) zodpovedala ekonomickej úrovni (meranej objemom HDP na obyvateľa v PPS) a že jej výkyvy zodpovedali zmenám v (relatívnej) cenovej hladine na Slovensku voči eurozóne (EÚ 12).³⁶

Vývoj príslušných relácií za roky 2002-2007 bol nasledovný:

	Relácia		
	Cien	Úrovne HDP	Cien a HDP na hlavu
2002	0,432	0,483	0,896
2003	0,478	0,496	0,965
2004	0,508	0,519	0,979
2005	0,522	0,546	0,956
2006	0,553	0,575	0,963
2007	0,614	0,606	1,014

Zdroj: Eurostat, NBS, vlastný výpočet
Poznámka: Index menší ako 1 zodpovedá situácii, keď ceny v SR boli nižšie, ako tie, ktoré vyplývajú z dosiahnutej ekonomickej úrovne SR voči EU 12.

³⁴ Správa o finančnej stabilite SR za rok 2007, NBS.

³⁵ Údaje o cenách a metodika sa nachádzajú na internetovej stránke NBS: www.nbs.sk

³⁶ Pod pojmom eurozóna v tejto prílohe rozumieme skupinu krajín pôvodnej EU 12.

Box 5 Vzťah medzi cenami bytov a ekonomickou úrovňou v SR

Medzi priemernou cenou bytov v eurách (PH_euro), ekonomickou úrovňou (HDP_pps - HDP na obyvateľa vyjadrený v parite kúpnej sily voči euru) a cenovou hladinou na Slovensku existoval v minulosti vzťah:

$$\ln(\text{PH_euro}) = 4,07 + 4,60 \cdot \ln(\text{IP_level}) + 1,02 \cdot \ln(\text{HDP_pps})$$

(10,22) (8,81)

(v zátvorkách sú t-hodnoty)

$$R^2 = 0,995$$

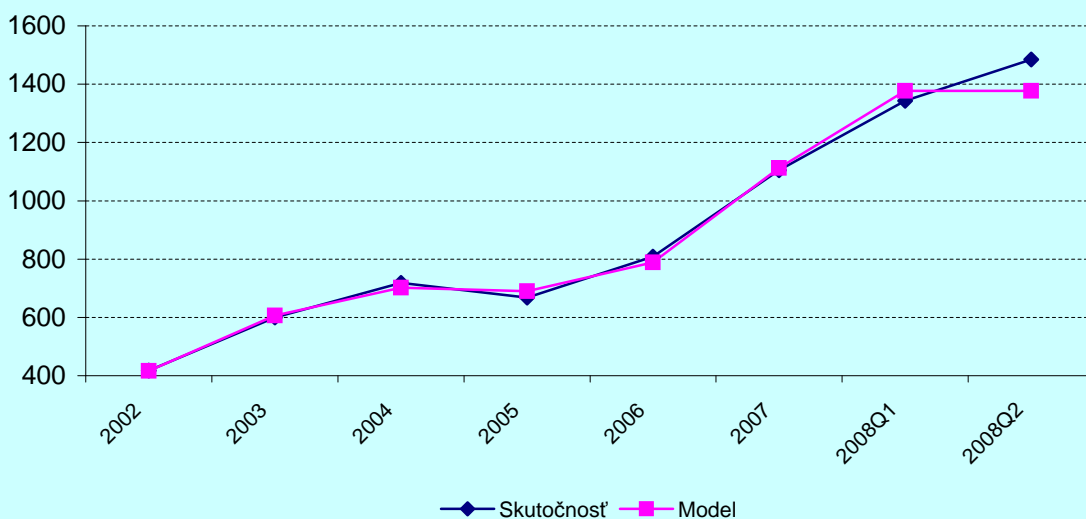
Ceny bytov (v eurách) zodpovedali v minulosti (s jednotkovou elasticitou) ekonomickej úrovni (meranej HDP na obyvateľa v PPS). Vývoj cien bol ďalej modifikovaný (brzdený alebo zrýchlený) pohybmi cenovej hladiny na Slovensku podľa toho, či cenová hladina zaostávala alebo predbiehala ekonomickú úroveň ekonomiky SR voči eurozóne (EU 12). V ostatnom období o pohyboch cenovej hladiny na Slovensku voči eurozóne rozhodovali najmä pohyby kurzu, ktorý rýchlo posilňoval.

Veličina IP_level predstavuje pomer medzi (relatívnou) cenovou hladinou na Slovensku (P_level) voči eurozóne (EÚ 12) a (relatívnou) ekonomickou úrovňou Slovenska voči eurozóne (HDP_level):

$$\begin{aligned} \text{IP_level} &= \text{P_level} / \text{HDP_level}, \\ \text{P_level} &= \text{pps} / \text{skkeuro}, \\ \text{HDP_level} &= \text{HDP_pps (SR)} / \text{HDP_pps (EU 12)} \end{aligned}$$

pps je parita kúpnej sily, *skkeuro* je výmenný kurz (koruny za euro), *HDP_pps* (SR) je hrubý domáci produkt SR na obyvateľa v parite kúpnej sily, *HDP_pps* (EU 12) je hrubý domáci produkt na obyvateľa EU 12 v parite kúpnej sily.

Skutočné a prognózané priemerné ceny bytov, SR, eurá za m²



Zdroj: Odhad na základe modelu, údajov Eurostatu, NARKS a NBS

Odhad pre rok 2008 v grafe porovnávame so skutočnosťou za 1., resp. 2. štvrtrok.

Cenou bytov tu rozumieme priemernú ponukovú cenu, tak ako ju publikuje Národná banka Slovenska v spolupráci s Národnou agentúrou realitných kancelárií Slovenska.³⁷ Zaradenie relatívnej cenovej úrovne vyjadruje hypotézu, že odchýlka (nesúlady) cenovej a ekonomickej úrovne má dopad na cenu bytov: vyššie ceny tovarov a služieb (voči dosiahnutej ekonomickej úrovni) sa prejavujú v raste cien bytov.

Cenová hladina v SR postupne rástla zo 43% na 61% cenovej hladiny eurozóny (EU 12). Ekonomická úroveň tiež rástla zo 48% na 61% ekonomickej úrovne eurozóny. Cenová hladina rástla v ostatných rokoch rýchlejšie ako ekonomická úroveň a preto sa vzájomný pomer týchto úrovní menil – cenová hladina na začiatku obdobia zaostávala za ekonomickou úrovňou, v roku 2007 prvý raz cenová hladina prebehla ekonomickú úroveň. Kľúčovým faktorom tohto pohybu boli pohyby kurzu. Z odhadu vyplýva, že reakcie cien bytov na tieto pohyby boli silné v období, keď cenová hladina dobiehala ekonomickú úroveň, aj v období, keď cenová hladina zaostávala za ekonomickou úrovňou (elasticita 4,6).

Ceny bytov na konci roku 2007 a na začiatku roku 2008 akcelerovali a to v korunovom a ešte viac v eurovom vyjadrení. Ak ho budeme posudzovať z hľadiska hore uvedeného vzťahu, toto zrýchlenie sa javí ako neprimerané napriek ďalšiemu rastu ekonomickej úrovne a cenovej hladiny. Korekcia tohto vývoja môže mať podobu spomalenia rastu, zastavenia rastu, prípadne aj určitého mierneho poklesu cien v tých regiónoch, kde v ostatnom období ceny bytov neprimerane rástli.³⁸ Tlak na pokles cien bytov bude silnejší, ak na domácom trhu prevládne tlak na ceny obchodovateľných tovarov po zavedení eura, alebo ak sa prejaví tlak na mzdy v prípade dopadov globálnej krízy na ekonomiku SR. Na druhej strane, očakávaný rast ekonomiky SR (rýchlejší ako rast eurozóny) bude podporovať aj ďalší rast cien bytov na Slovensku. Tempo rastu by však nemalo výrazne prekročiť očakávané tempo rastu ekonomickej úrovne SR (HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily). Pôjde skôr o jednociferný ročný rast cien bytov v priemere za SR, s možnými regionálnymi rozdielmi v prospech tých regiónov, ktorých ekonomická úroveň bude rásť rýchlejšie.

2 Výstavba bytov – niektoré fakty

Potreba bytov

Za kľúčové pri posudzovaní potreby novej bytovej výstavby sa považujú poznatky o súžití v cenových domácnostiach (CD). Z nich vyplýva, že v r. 2001 až 360 tisíc (18%) cenových domácností predstavovalo súžitie dvoch a viac rodinných domácností.³⁹ Hoci nie je možné automaticky predpokladať, že každé takéto súžitie je nedobrovoľné, je zrejmé, že značná časť týchto domácností by chcela riešiť svoju situáciu kúpou vlastného bytu alebo bývaním vo “svojom” (napríklad aj v prenajatom byte).

Z hľadiska dopytu po bytovej výstavbe však, podľa nášho názoru, uvedená situácia nezakladá úplne jednoznačne potrebu nových bytov. Samotné súžitie (rodín, alebo jednotlivcov) môže

³⁷ Údaje sú pre verejnosť dostupné v základných prierezoch podľa krajov, podľa typu bytu a počtu izieb, za obdobie od r. 2002.

³⁸ Veľkosť “prestrelenia” cien v 2. štvrťroku odhadujeme na približne 8%, za 1.-2. štvrťrok však bola menšia – menej ako 3% (rozdiel medzi aktuálnymi cenami a cenami, odhadnutými pomocou modelu pre rok 2008, ktoré zodpovedajú dosiahnutej ekonomickej úrovni). Ide o priemerné ponukové ceny, odhad za celé Slovensko, s využitím údajov Eurostatu - prognózy ekonomickej (HDP_pps) a cenovej úrovne (PPS) na rok 2008. Rýchlejší rast HDP na Slovensku ako v eurozóne by mal takúto odchýlku odstrániť v priebehu roka a to aj pri stagnujúcich cenách bytov.

³⁹ Szolgayová, E.: Štátna bytová politika na Slovensku. Slovak Real 2008, Institute of International Research, Bratislava, október 2008

byť dobrovoľné a rieši efektívne dôležité životné situácie (starostlivosť o rodičov, alebo o malé deti, zdieľanie fixných nákladov bývania a pod.). Viaceré prípady viacgeneračného súžitia sa časom riešia prirodzene úmrtím a nezakladajú potrebu ďalšieho bytu. Okrem toho, ponuku bytov zvyšuje úmrtie a následné dedenie, alebo predaj dedičstva. Najvýznamnejší z hľadiska redukcie potreby nových bytov však je predaj starého bytu, ako predpoklad kúpy nového. Menší význam má tiež rozdelenie bytu na dva alebo viac bytov. Naopak, potrebu nových bytov zvyšuje likvidácia nevyužiteľného bytového fondu a prechod bytu (domu) do nebytového fondu (rekreácia, tzv. druhé bývanie a i.).

Celkovú potrebu nových bytov (bilanciu) môžeme charakterizovať nasledujúcim spôsobom:

(bilančná) Potreba nových bytov =

Vznik novej (bytovej – BD) domácnosti – Zánik BD úmrtím
+ Zánik súžitia rozdelením CD – Vznik súžitia spojením CD
+ Kúpa nového bytu - Predaj starého bytu
+/- Zmena účelu pôvodného priestoru
- Zánik súžitia úmrtím
- Opustenie bytu (a jeho následný predaj)

Z dlhodobého hľadiska sa predpokladá, že delenie cenových domácností bude pokračovať a nútené súžitie sa bude redukovať, javí ako opodstatnený.⁴⁰ Navyše, stále viac rozšírené bývanie v mestských bytoch je, vzhľadom na prevažujúci charakter týchto bytov, spravidla jednogenračné. V dlhšom horizonte treba rátať s tým, že budú pribúdať staré byty, ktoré sa budú javiť ako nadmerné (osamelo žijúci starí ľudia) a pribudnú voľné byty v dôsledku úmrtia alebo opustenia bytu (odchodom do sociálneho zariadenia, alebo do inej CD).

Iný fakt, ktorý sa považuje za dôležitý z hľadiska potreby nových bytov, je poznatok, že SR zaostáva:

- v počte bytov na tisíc obyvateľov (v SR 310 (2001) resp. 361 (2006), v Rakúsku 421 (2004)),
- v bytovej ploche na obyvateľa (u nás 26 m² (2001), v Rakúsku 38m²),
- v počte osôb v byte (u nás 3,2 (2007), v Rakúsku 2,4 (2002)).⁴¹

Podľa nášho názoru tieto argumenty v súčasnosti celkom nereflektujú prirodzenú rozdielnu veľkosť rodín a domácností a oneskorenie v procese demografickej transformácie. Je tiež otázne, či porovnanie sa vzťahuje k rovnakej definícii bytu. Sú však významné z hľadiska dlhodobej perspektívy.

Situácia, ktorá sa vytvorila v súčasnosti – po období rýchleho rastu novej výstavby bytov a prvých príznakov nasýtenia dopytu na trhu s novými bytmi – si vyžaduje, aby sa detailnejšie vybilancoval stav a budúca potreba bytov. Existuje zásoba nevyužitého bytového fondu (prázdnych bytov), najmä v ekonomicky menej rozvinutých regiónoch a je potrebné zaujať postoj aj k tomuto bytovému fondu, najmä je treba zodpovedať otázku, či možné zlepšenie dostupnosti ďalších regiónov, napríklad výstavbou diaľnic, nezlepší reálnu využiteľnosť tohto bytového fondu. Súčasný realitný boom podnietil aj dopyt po týchto bytoch (domoch), ktoré

⁴⁰ Proti takémuto vývoju (ktorý zodpovedá tendenciám vo vyspelých krajinách) by mohla pôsobiť cieľená politika zameraná na (viacgeneračné) súžitie, motivovaná snahou o zabezpečenie inej ako ústavnej starostlivosti o osoby vo vysokom veku

⁴¹ Zdroj: Szolgayová, E.: Štátna bytová politika na Slovensku. Slovak Real 2008, Institute of International Research, Bratislava, október 2008. Tiež: OECD: 2008 Economic Review – Slovak Republic. OECD, Paris

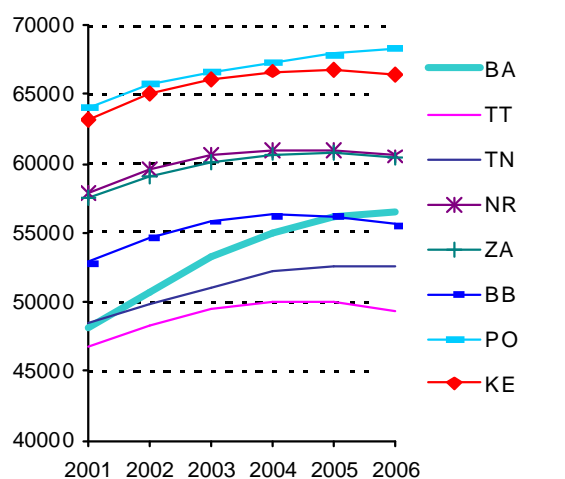
sa následne využívajú najmä ako druhé bývanie alebo rekreačné objekty. Sčasti išlo o špekulatívny dopyt, motivovaný rýchlym rastom cien bytov a domov.

Za najvýznamnejší faktor potreby ďalších bytov považujeme ekonomickú úroveň (krajiny, regiónu, domácnosti a rodiny...). Tá rozhoduje o tom, či nútené súžitie nepredstavuje jedinou možnosť, určuje dopyt po kvalitnejšom bývaní a možnosť investície do druhého bývania. Ekonomický rozvoj regiónov môže, na druhej strane, zatriktívniť existujúci (často dnes už chátrajúci) bytový fond a zabrániť tak znehodnoteniu v minulosti realizovaných investícií do bytového fondu a do infraštruktúry. Nepriamo môže prispieť k zníženiu tlaku na exponované územia centier ekonomického rozvoja a znížiť tak náklady na ich ekonomický rozvoj, vrátane cien bytov.

Špecifický faktor, ktorý má vplyv na potrebu bytov, je demografická veková štruktúra obyvateľstva. Vychádzame z poznatku, že kúpa vlastného bytu predstavuje obvykle realizáciu rozvojového zámeru rodiny a je pravdepodobnejšia v určitom veku partnerov – vo veku medzi 25-tym a 35-tym rokom. Na druhej strane, byty obývané osobami vo vysokom veku predstavujú potenciál voľného bytového fondu.

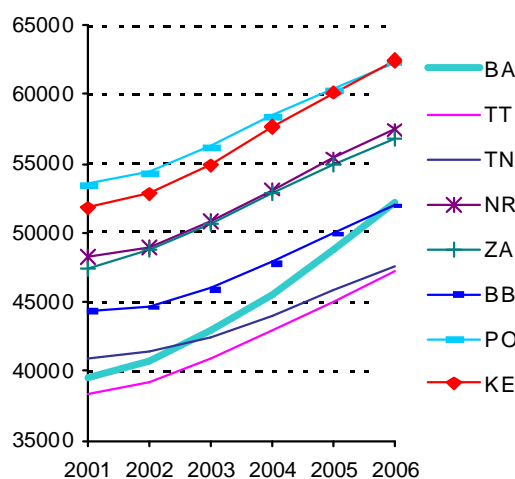
Nasledujúce grafy dokumentujú dynamický vývoj v týchto vekových skupinách, ktorý je dôsledkom minulých demografických procesov (demografických vln). Zreteľný je najmä rýchly rast počtu obyvateľov vo vekovej skupine od 25 do 29 rokov, ako dôsledok presunu silnej vekovej skupiny 20- až 24-ročných z roku 2001, ako aj rýchly rast, a to aj v nastávajúcom období, počtu obyvateľov vo vekovej skupine 30 až 34 ročných. Celkovo však uvedený vývoj predznamenáva znížený demografický potenciál budúcej potreby bytov, spojený s uvedenými vekovými skupinami. To automaticky neznamená znížený dopyt po bytoch – silná populácia týchto ročníkov môže vplývať na dopyt aj v budúcnosti (skvalitnenie bývania, podpora pri zabezpečení bývania detí a pod.).

Graf 53 Vývoj počtu obyvateľov vo vekovej skupine 25-29 ročných podľa krajov



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 54 Vývoj počtu obyvateľov vo vekovej skupine 30-34 ročných podľa krajov

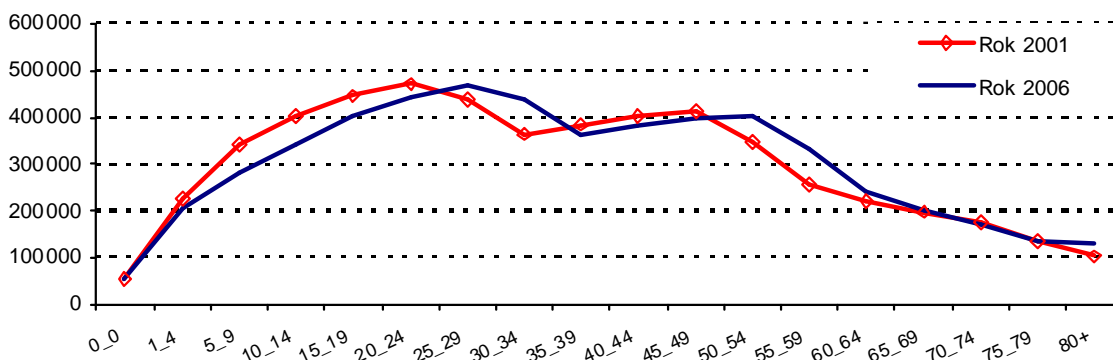


Zdroj: ŠÚ SR.

Naopak, pre dobrý odhad voľných bytov v budúcnosti je potrebné brať do úvahy starnutie obyvateľstva a možné uvoľnenie existujúcich bytov úmrtím. Z tohto hľadiska je pre potrebu novej výstavby dôležitý určitý rozpor, ktorý vzniká tým, že sa uvoľňujú byty v rodinných domoch (postavených v období rokov 1960-1990) na vidieku, kde v blízkom okolí často nie

je dostatok pracovných príležitostí a súčasne rastie dopyt po bývaní v mestách – centrách ekonomickej aktivity. V horizonte najbližších desiatich rokov však očakávame aj nárast uvoľňovania bytov v mestách v súvislosti s úmrtím generácie, ktorá sa sťahovala do miest v období masívnej bytovej výstavby z obdobia rokov 1960-1990.

Graf 55 Veková štruktúra obyvateľov SR v roku 2001 a v roku 2006

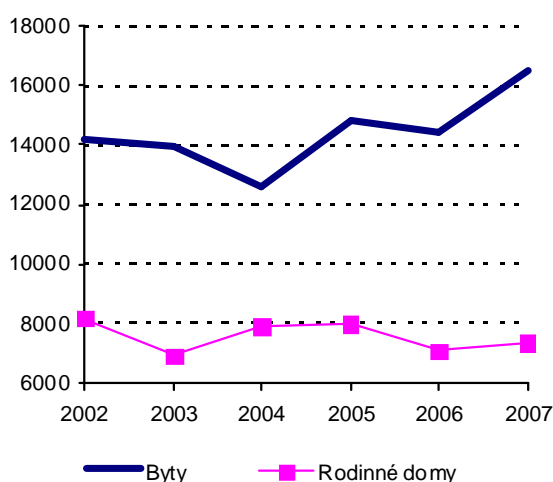


Zdroj: ŠÚ SR.

Tempo bytovej výstavby

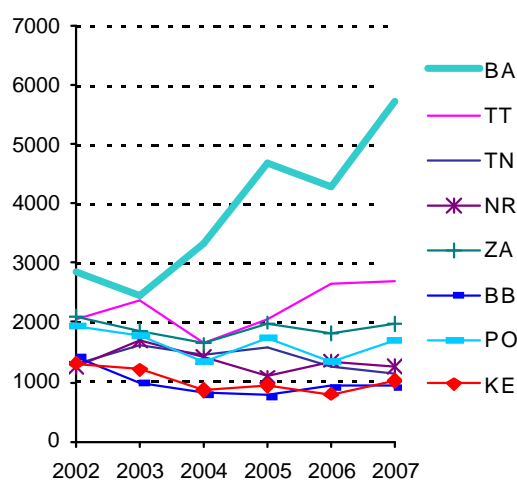
V období od r. 2002 do r. 2007, teda v období rastúceho dopytu po bytoch, podporeného najmä výhodnejším financovaním (najmä hypotéky) sa počet dokončených bytov zvýšil z úrovne viac ako 14 tisíc na súčasných viac ako 16 tisíc ročne. Stabilnú úroveň (cca 7-8 tisíc) si pritom zachováva výstavba rodinných domov. Len za uvedené obdobie sa teda dokončilo cca 100 tisíc bytov. Detailnejší regionálny pohľad však ukazuje, že nárast počtu bytov súvisel s rastúcou výstavbou bytov a rodinných domov v Bratislave a v jej okolí (Bratislavský kraj).

Graf 56 Dokončené byty a domy, SR



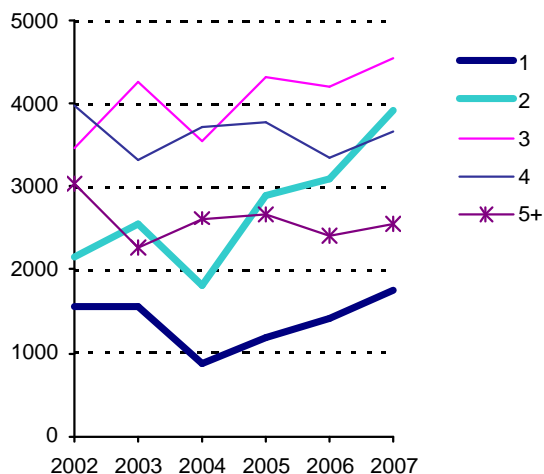
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 57 Dokončené byty podľa krajov

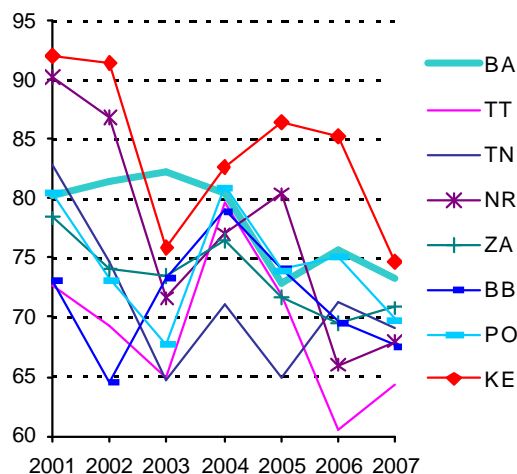


Zdroj: ŠÚ SR.

Dôležitou charakteristikou výstavby bolo tiež to, že rástol najmä počet dvoj a trojizbových bytov, pričom najmä jedno a dvojizbových bytov bol na trhu trvalý nedostatok. Záujem o menšie (malometrážne) byty pretrvával a prejavoval sa trendom poklesu priemernej výmery dokončených bytov prakticky vo všetkých krajoch. V priemere za Slovensko výmera dokončených bytov klesla z 80 na 70 m².

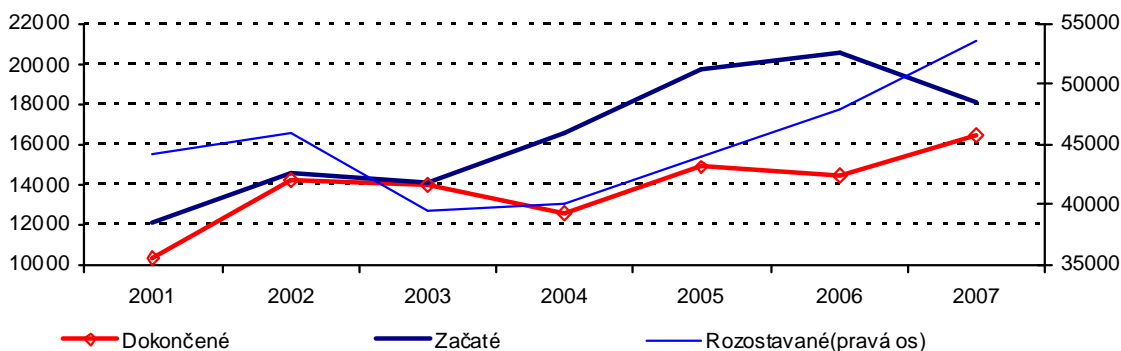
Graf 58 Dokončené byty podľa počtu izieb

Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 59 Výmera dokončených bytov

Zdroj: ŠÚ SR.

Vývoj počtu dokončených a začatých bytov a objem rozostavanosti bytov napovedajú, že v období bytového boomu akcelerovalo zahajovanie novej bytovej výstavby. Medzera medzi počtom dokončených bytov a zahájenej výstavby narastala. Tým narastala tiež zásoba nedokončenej výstavby. V roku 2007 sa trendy otočili – zahajovanie výstavby oslabilo ako signál oslabenia trhovej konjunktúry. Objem nedokončenej výstavby je však po predchádzajúcom boome značný – predstavuje viac ako trojnásobok ročného objemu dokončených bytov. Dá sa predpokladať, že zdroje, ktoré viaznu v tejto nedokončenej výstavbe, môžu predstavovať pre developerov a pre veriteľov (banky a klientov) určité riziko straty.

Graf 60 Dokončené, začaté a rozostavané byty, SR

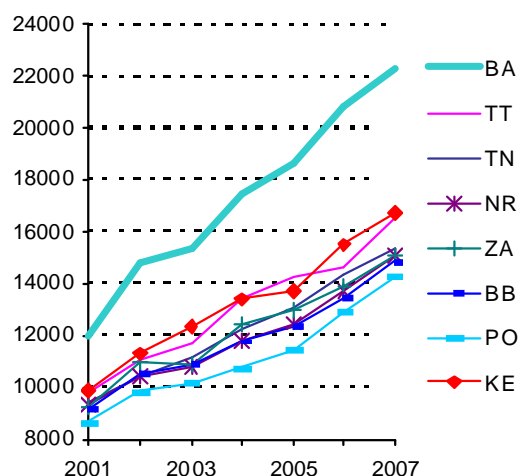
Zdroj: ŠÚ SR.

Ekonomické faktory diferenciacie vo výstavbe bytov

Regionálne rozdiely v intenzite výstavby nových bytov, faktická dominancia Bratislavy a veľké rozdiely v cene bytov majú svoju príčinu v rozdielnej ekonomickej úrovni krajov a v rozdielnych nákladoch na výstavbu.

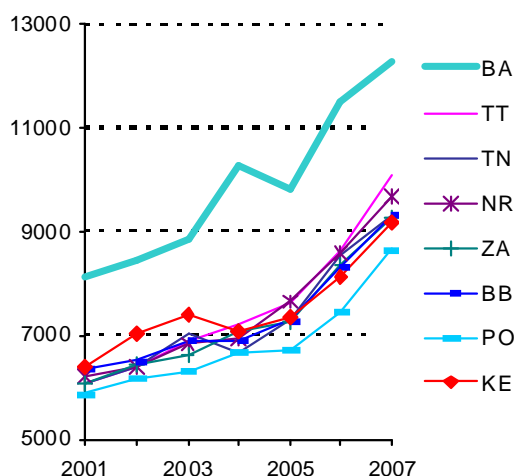
Čistá mzda v Bratislavskom kraji bola (rok 2007) o 37-50% vyššia ako v ostatných regiónoch Slovenska, čistý príjem na člena domácnosti bol vyšší o 20 až 40 percent.

Graf 61 Čistá priemerná mesačná mzda zamestnanca



Zdroj: ŠÚ SR.

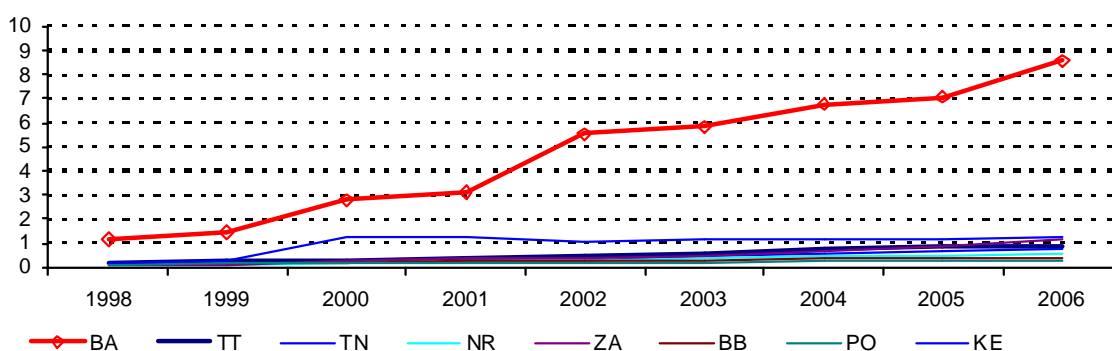
Graf 62 Čistý mesačný peňažný príjem na člena domácnosti



Zdroj: ŠÚ SR.

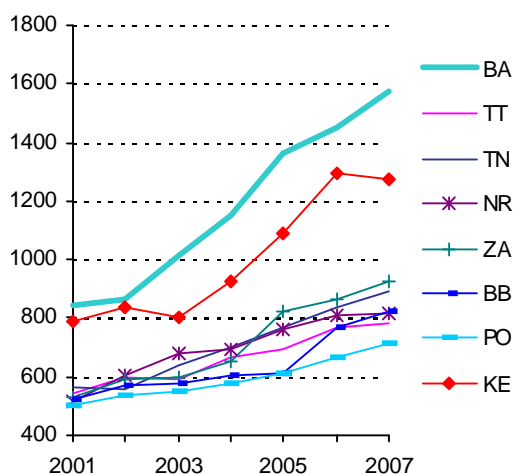
K vysokej ekonomickej úrovni Bratislavského kraja výrazne prispeli PZI, ktoré prednostne smerovali práve na západ Slovenska a umiestnenie centrál významných firiem a sídla vlády v Bratislave. Napríklad stav PZI v Bratislave o viac ako 50% prevyšuje stav PZI v ostatných regiónoch Slovenska spolu.

Graf 63 Vývoj PZI podľa krajov, stav k 31.12, mld. EUR

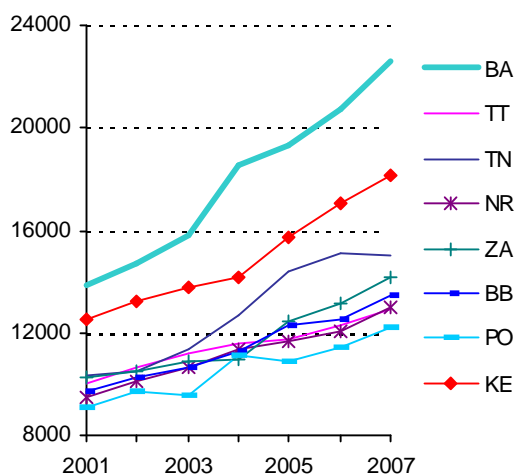


Zdroj: ŠÚ SR.

Aj z hľadiska efektívnosti stavebných prác sa Bratislavský kraj javí ako výhodnejší. Produktivita práce vlastných zamestnancov stavebnej výroby v Bratislavskom kraji dosahuje približne dvojnásobok produktivity v ostatných regiónoch Slovenska. Mzdové náklady sú pritom asi o 60% vyššie ako v ostatných regiónoch.

Graf 64 Produktivita práce v stavebnej výrobe (vlastní zamestnanci) tis. SKK

Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 65 Mesačné mzdy vlastných zamestnancov v stavebnej výrobe

Zdroj: ŠÚ SR.

Záver

Kolísanie kurzu koruny voči euru sa v období pred vstupom do eurozóny zmenšilo a po prijatí eura nebude existovať. Zmeny v (relatívnej) cenovej úrovni na Slovensku voči eurozóne budú ďalej vyplývať len z rozdielneho cenového vývoja u nás a v eurozóne. Rýchle posilňovanie kurzu počas fungovania ekonomiky v mechanizme ERM II a najmä pred zafixovaním centrálnej parity pravdepodobne pribrzdí rast cien tovarov a služieb po prijatí eura na Slovensku tak, aby sa obnovil súlad s dosiahnutou ekonomickou úrovňou.⁴² To sa môže (pravdepodobne v zosilnenej forme) preniesť na trh s bytmi. Proti tomuto tlaku na ceny (na ich spomalený rast, alebo pokles) bude pôsobiť rýchlejší rast ekonomickej úrovne u nás ako v eurozóne. V úhrne očakávame, že tlak na zníženie cien bytov (korekciu) v závere roka 2008 a na začiatku roka 2009 prevládne.

Z hľadiska ďalšieho vývoja vo výstavbe nových bytov sa javí ako dôležitý najmä fakt, že veľká zásoba rozostavaných bytov môže, v kombinácii s oslabenou konjunktúrou a poklesom záujmu o kúpu bytov, predstavovať záťaž pre financujúce subjekty (developerov, banky a kupujúcich) a bude si vyžadovať odloženie, prerušenie alebo zastavenie časti výstavby.

Považujeme za potrebné, aby sa súčasná situácia na trhu s bytmi využila na ďalšiu diskusiu o bytovej politike (najmä pokiaľ by mala byť jej realizácia spojená s verejnými výdavkami) a o potrebe ďalšej výstavby. Za významné považujeme najmä dôsledné prispôbenie ďalšej ponuky a úverovania bytovej výstavby ekonomickým možnostiam (ekonomickej úrovni) regiónov a domácností. Bytová výstavba predstavuje pre ekonomiku významnú investičnú príležitosť. Jej realizácia však súčasne viaže značné zdroje – domácností, štátu a samosprávy. Tým, na jednej strane, prispieva k rastu ekonomiky, ale, pri značnom podiele úverovania, na strane druhej, viaže budúce zdroje a obmedzuje budúcu spotrebu a investície. Problematický je najmä vývoj, keď nová výstavba je spojená s nárastom počtu neobývaných bytov. Pri pretrvávajúcom nedostatku zdrojov na investície do vzdelania, energetickej sebestačnosti a energetických úsporách, životného prostredia a dopravnej infraštruktúry môže neadekvátne nastavená politika bývania predstavovať pre ekonomiku veľkú záťaž⁴³. Je pritom jedno, či ide

⁴² Bude tak zmierňovať očakávaný účinok B-S efektu na spotrebiteľské ceny

⁴³ Je stále zrejmejšie, a zhodli sa na tom účastníci viacerých odborných podujatí z oblasti bývania, že vysoký podiel bývania vo vlastnom byte môže pre ekonomiku predstavovať menej efektívnu formu zabezpečenia bývania, a to

o zdroje súkromné, alebo verejné. Za najväčšie riziko pre finančnú stabilitu pritom považujeme neúmerné zaťaženie rozpočtov domácností budúcimi splátkami úverov, pokles miery úspor pod bezpečnú úroveň, vysokú a prípadne rastúcu závislosť domácností a ekonomiky na cudzích zdrojoch.

z rôznych hľadísk. Bývanie vo vlastnom byte obmedzuje geografickú mobilitu pracovnej sily. Politiky, zamerané na bývanie vo vlastnom, znamenajú často neadekvátne vysokú záťaž pre verejné zdroje a spôsobujú neoptimálnu alokáciu zdrojov – súkromných aj verejných. Politicky motivované kampane za vlastné bývanie v USA a vo Veľkej Británii stáli, podľa niektorých názorov, na začiatku súčasných problémov vo svetovom finančnom systéme. Slovensko je z hľadiska “bývania vo vlastnom” výnimočné, keď viac ako 90% domácností býva v byte, ktorý vlastní. Je to dôsledok tradície a preferencií obyvateľov Slovenska, ale aj výsledok privatizácie štátnych a družstevných bytov za veľmi nízke ceny. Je pravdepodobné, že v dlhodobom horizonte niekoľkých generácií sa tento stav zmení. Jeho zmena si však, okrem času, bude vyžadovať aj realizáciu cielenej politiky nájomného bývania, vrátane príslušnej legislatívy.