NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

Analýza slovenského finančného sektora za rok 2011

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

Analýza slovenského finančného sektora za rok 2011

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska 2012

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Telefón:
02 5787 2141
02 5787 2146

Fax:
02 5787 1128

http://www.nbs.sk

Všetky práva vyhradené.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné
účely je povolené s uvedením zdroja.

ISSN 1338-5577 (elektronická verzia)

Obsah

ÚVODNÉ SLOVO 4

ZHRNUTIE ANALÝZY 6

1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA 11

2 VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE 20
2.1 Bankový sektor 26
2.1.1 Trendy v bilancii bankového sektora 26
2.1.2 Finančná pozícia bankového sektora 37
2.2 Sektor poisťovní 41
2.3 Dôchodkové sporenie 47
2.3.1 Starobné dôchodkové sporenie 47
2.3.2 Doplnkové dôchodkové sporenie 51
2.4 Kolektívne investovanie 54
2.5 Obchodníci s cennými papiermi 59

3 RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE 60
3.1 Kreditné riziko v bankovom sektore 62
3.1.1 Kreditné riziko v sektore domácností 62
3.1.2 Kreditné riziko v sektore nefinančných spoločností 64
3.2 Trhové riziká a riziko likvidity 67
3.2.1 Trhové riziká v bankách 67
3.2.2 Trhové riziká ostatných sektorov slovenského finančného trhu (okrem bánk) zo systémového pohľadu 68
3.2.3 Najvýznamnejšie trhové riziká v jednotlivých sektoroch finančného trhu (okrem bánk) 70
3.2.4 Hodnotenie trhových rizík pomocou Value at Risk (VaR) 73
3.2.5 Riziko likvidity v bankovom sektore 74

4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO SEKTORA 76
4.1 Popis použitých scenárov 77
4.2 Dopady scenárov 79

MAKROPRUDENCIÁLNE INDIKÁTORY FINANČNÉHO SEKTORA 85

TERMINOLÓGIA A SKRATKY 100

ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK 106

ZOZNAM BOXOV
Box 1 Odporúčanie NBS na podporu stability bankového sektora 39

ÚVODNÉ SLOVO

Úvodné slovo

Národná banka Slovenska predkladá Analýzu slovenského finančného sektora pre potreby Bankovej rady NBS, ako aj odbornej a širšej verejnosti. Cieľom tohto dokumentu je poskytnúť analýzu aktuálneho stavu a vývoja domáceho finančného trhu, upozorniť na potenciálne riziká a ohrozenia jeho stability, a tým prispieť k tomu, aby sa mohlo predísť prípadnému krízovému vývoju.

Predkladaná analýza hodnotí celkový stav, v akom sa finančný sektor nachádzal k 31. decembru 2011. Vo viacerých častiach analýzy však boli použité aj novšie údaje, ak boli k dispozícii. Analýza sa zameriava na posúdenie odolnosti finančného systému voči možnému negatívnemu vývoju. Vychádza z hodnotenia individuálnych inštitúcií, ako aj celého sektora. Analýza ponúka hlbšie prepojenie medzi vývojom vo finančnom sektore na jednej strane a vývojom makroekonomických a mikroekonomických indikátorov na druhej strane. Jej makroprudenciálny charakter sa odráža najmä na využívaní stresového testovania, ktoré umožňuje hodnotenie citlivosti finančného sektora v rôznych scenároch vývoja. Príloha analýzy obsahuje skupinu vybraných makroprudenciálnych indikátorov za hlavné oblasti rizík vo finančnom sektore v grafickej podobe. Príloha má doplňujúci charakter k analytickému textu analýzy.

Podobne ako v predošlých analýzach, finančné informácie o jednotlivých inštitúciách sú v prvom rade čerpané z informačných systémov NBS a z podkladov spracovaných jednotlivými odbormi Útvaru dohľadu nad finančným trhom. Doplnkovým zdrojom boli údaje zo Štatistického úradu SR, Eurostatu, Európskej centrálnej banky a z iných externých zdrojov a komerčných informačných systémov. V analýze nie sú zohľadňované aktivity pri výkone dohľadu nad individuálnymi inštitúciami.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

ZHRNUTIE ANALÝZY

Zhrnutie analýzy

Významný vplyv externého vývoja na domáci finančný sektor v roku 2011

Na stabilitu domáceho finančného sektora v priebehu roka 2011 vplývalo pomerne veľa faktorov. Vo viacerých prípadoch išlo o pomerne nové a špecifické trendy. Tie prichádzali prevažne z externého prostredia a súviseli najmä s dlhovou krízou štátov eurozóny. Väčšina sektorov domáceho finančného trhu zaznamenala najmä v druhom polroku 2011 pokles aktív alebo výrazné spomalenie rastu. V druhom polroku sa spomaľoval aj medziročný rast ziskovosti. Celkovo možno povedať, že vývoj v externom prostredí stabilitu finančného sektora na Slovensku skôr zhoršoval ako zlepšoval.

Pozitívne trendy v bankovom sektore sa prejavovali najmä v prvom polroku 2011

V prípade bankového sektora na Slovensku možno rok 2011 rozdeliť na dve odlišné obdobia. V prvom polroku pokračovali viaceré pozitívne trendy, ktoré začali ešte v roku 2010. Najmä v prvom štvrťroku bolo zaznamenané zlepšovanie ekonomického vývoja na Slovensku aj v zahraničí. V tomto období došlo aj k určitej stabilizácii na globálnych finančných trhoch. V rámci aktivít domáceho bankového sektora výraznejšie rástli najmä úvery domácnostiam. Na konci prvého polroka 2011 sa objem nových úverov na bývanie už priblížil predkrízovým úrovniam. V tom istom období, po niekoľkých rokoch stagnácie alebo poklesu, začalo výraznejšie ožívať financovanie podnikového sektora. Prvý polrok 2011 bol silný aj z pohľadu ziskovosti bánk, keď ešte na konci júna bankový sektor dokázal medziročne zvýšiť ziskovosť o takmer 90 %.

Dopad dlhovej krízy v druhom polroku 2011 pocítil aj slovenský finančný sektor

Situácia sa začala pre domáci finančný sektor vrátane slovenských bánk meniť najmä od druhého polroka 2011. V tomto období sa stupňovali negatívne trendy najmä v externom prostredí, a to prevažne v eurozóne. Vývoj vo viacerých štátoch eurozóny bol ovplyvnený kombináciou troch dominantných rizík – dlhovou krízou štátov, spomaľovaním, resp. poklesom ekonomického rastu a stabilitou bankových sektorov v jednotlivých krajinách. Pritom každé z uvedených rizík rozdielnou mierou vplývalo aj na finančný sektor na Slovensku.

Dominantná bola najmä dlhová kríza, ktorá ku koncu roka 2011 dosiahla svoj vrchol v podobe rozšírenia na takmer všetky štáty eurozóny. Finančný sektor na Slovensku pocítil túto fázu krízy najmä prostredníctvom investícií do slovenských štátnych dlhopisov. Riziko je potrebné vnímať najmä v kontexte výrazného vystavenia voči tejto skupine aktív. Niektoré banky zaznamenali negatívny dopad na ziskovosť a kapitálovú primeranosť z precenenia štátnych cenných papierov.

Riziku poklesu cien štátnych dlhopisov bol v pomerne veľkej miere vystavený aj sektor poisťovní, kde je popri relatívne vysokej expozícii potrebné zobrať do úvahy aj pomerne vysokú duráciu týchto portfólií. Situácia na finančných trhoch zasiahla negatívne aj fondy doplnkových dôchodkových spoločností a podielové fondy, ktoré boli popri expozícii voči vývoju na trhu dlhopisov emitovaných Slovenskom a ostatnými štátmi strednej Európy vystavené vo veľkej miere aj turbulenciám v cenách akcií. Výkonnosť viacerých z týchto fondov preto zaznamenala v druhom polroku pomerne výrazný prepad. Na druhej strane, investície v sektore fondov dôchodkových správcovských spoločností zostali aj počas roka 2011 konzervatívne, pričom na ich hodnotu nemal výraznejší negatívny dopad ani vývoj na dlhopisovom trhu počas štvrtého štvrťroka 2011.

Nárast kreditného rizika v bankovom sektore

Druhým externým rizikom, ktoré ovplyvnilo domáce banky, bolo spomalenie ekonomického rastu eurozóny, ktoré sa postupne prenášalo aj na domácu ekonomiku. V priebehu celého druhého polroka 2011 boli revidované predikcie ekonomického rastu na Slovensku na rok 2012 smerom nadol.

V tomto období sa začali zhoršovať niektoré indikátory za sektor domácností a nefinančných inštitúcií, ktoré ovplyvňujú ich schopnosť splácať úvery bankám. Zhoršovala sa situácia

na trhu práce, klesali indikátory sentimentu a výkonnosť viacerých odvetví v podnikovom sektore.

Negatívny vplyv na vývoj kreditného rizika v bankách mala inflácia, ktorá v priebehu celého roka 2011 patrila k najvyšším v eurozóne. Na druhej strane domácnostiam a podnikom v tomto období pomáhali stále nízke úrokové sadzby na úvery.

Úroveň zlyhaných úverov v bankovom sektore síce nezaznamenala výrazný nárast, ale zastavil sa pokles podielu zlyhaných úverov, čo je jeden z ďalších indikátorov rastúceho kreditného rizika. Celkovo však vzhľadom na vývoj v externom prostredí očakávame v roku 2012 nárast kreditného rizika v domácom bankovom sektore.

Spomaľovanie rastu úverov a ziskovosti v druhom polroku 2011

Zhoršenie výhľadu ekonomického rastu ako aj viacerých iných ekonomických indikátorov pocítili domáce banky pri svojich aktivitách. V druhom polroku sa začalo spomaľovať tempo rastu úverov domácnostiam. Viaceré banky uvádzali ako jeden z najvýznamnejších dôvodov pokles dopytu po nových úveroch na bývanie zo strany domácností, ktorý bol negatívne ovplyvnený najmä dôverou obyvateľstva. V tomto období sa spomaľoval aj rast úverov podnikom.

Druhý polrok 2011 priniesol aj oslabenie rastu ziskovosti v bankovom sektore. Negatívny vplyv malo spomínané precenenie dlhopisov v portfóliách bánk. V porovnaní s rokom 2010 mali pozitívny vplyv najmä nižšie náklady na zlyhané úvery a úrokové príjmy z podnikového sektora. Úrokové príjmy z operácií s domácnosťami zaznamenali nižší rast ako v predchádzajúcich obdobiach.

Negatívne vnímanie bánk v eurozóne malo len nepriamy vplyv na domáce banky

Špecifické externé riziko, ktorému boli banky vystavené v priebehu roka 2011, súviselo s celkovo negatívnym vnímaním bankového sektora v eurozóne a tým aj materských spoločností našich bánk. Banky na Slovensku toto riziko v roku 2011 nepocítili priamo. Neboli zaznamenané žiadne významné negatívne dopady na ziskovosť, kapitál alebo likvidnú pozíciu domácich bánk. Riziko bolo pomerne citlivo vnímané ratingovými agentúrami, ktoré zhoršenú pozíciu bánk v eurozóne pomenovali ako riziko poklesu ochoty materských bánk podporovať dcérske spoločnosti a aplikovali ho plošne pre všetky banky v strednej a východnej Európe.

Pokračovala zvýšená konkurencia v sektore domácností

Na finančnú pozíciu bánk mala vplyv aj pokračujúca zvýšená konkurencia v sektore domácností. Tá sa prejavovala najmä pri úrokovej politike. Úrokové sadzby najmä pri dlhodobejších termínovaných vkladoch a pri dlhších fixáciách pri úveroch na bývanie sa len v malej miere vyvíjali v súlade s určitými fundamentmi a pohybovali sa skôr na úrovniach priaznivých pre klientov bánk. V ziskovosti sa to prejavovalo najmä v poklese úrokových spreadov za sektor domácností a pomalšom medziročnom raste úrokových príjmov v tomto sektore.

Bankový sektor bol aj v roku 2011 stabilný

Napriek niektorým negatívnym trendom, ktoré vplývali na banky v priebehu roka 2011, bol bankový sektor na Slovensku aj v roku 2011 zdravý a stabilný. Už spomínané riziká, ktorým bol bankový sektor vystavený, boli pokryté jeho veľmi dobrou finančnou pozíciou. Napriek tomu, že rast ziskovosti bankového sektora sa v druhom polroku spomaľoval, celkový zisk za rok 2011 bol o približne tretinu vyšší ako v predchádzajúcom roku. Zároveň významnú časť tohto zisku plánujú domáce banky ponechať vo forme vlastných zdrojov.

Bankový sektor už na konci roka 2011 zaznamenal rast kapitálovej primeranosti, ktorá na konci decembra dosahovala úroveň 13,4 %. Táto úroveň patrí k nadpriemerným v rámci bankových sektorov EÚ. Dominantnú časť z toho tvorí najkvalitnejšia zložka vlastných zdrojov tzv. Tier1.

Bankový sektor ani v roku 2011 neopustil tradičný model, založený na orientácii na domácu ekonomiku a riziká.

Stabilná likvidná pozícia bankového sektora

Banky na Slovensku, na rozdiel od bankových sektorov iných štátov, vykazujú relatívne silnú pozíciu v likvidite. Úverové aktivity financujú pri-

márne z vkladov svojich klientov, čo robí sektor menej citlivým na pomerne nestabilné zdroje z finančných trhov. Zároveň väčšina bánk v oblasti likvidity vykazuje minimálnu závislosť od financovania z materských spoločností. Vzhľadom na regulatórnu požiadavku zo strany NBS, domáce banky držia významný objem likvidných aktív, čo ich robí odolnými v prípade výraznejšieho úbytku zdrojov.

NBS vydala odporúčania na posilnenie stability domáceho bankového sektora

Pozíciu bankového sektora na Slovensku podporilo aj rozhodnutie NBS vydať odporúčania pre bankový sektor najmä pre oblasť kapitálu a likvidity. Odporúčania reagovali na predpokladané zhoršovanie prostredia, v ktorom banky pôsobia, a ich hlavným cieľom bolo udržať dostatočný kapitálový vankúš. Vzhľadom na silnú pozíciu bankového sektora mali odporúčania najmä preventívny charakter.

Stabilitu bankového sektora naznačujú aj výsledky stresového testovania

Odolnosť bankového sektora voči výrazne negatívnemu vývoju potvrdilo aj stresové testovanie. Stresové testy boli nastavené tak, aby reagovali na riziká, ktorým sektor v budúcnosti môže čeliť. Scenár „Ekonomický prepad" simuloval výraznejší prepad domácej ekonomiky. Druhý stresový scenár „Kríza štátov" kombinoval prepad domácej ekonomiky s ďalším prehlbovaním negatívnych trendov na trhu štátnych dlhopisov v eurozóne. Pri obidvoch scenároch bankový sektor ako celok vykázal dobrú odolnosť, ktorá vychádzala najmä z dobrej východiskovej pozície v oblasti kapitálovej primeranosti.

Pomerne pozitívny vývoj v poistnom sektore v roku 2011

V roku 2011 pokračoval v životnom poistení trend mierneho rastu poistného z roku 2010, podporený najmä Unit-Linked poistením a pripoistením. V neživotnom poistení došlo k obratu, keď mierne vzrástlo poistné, a to takmer vo všetkých odvetviach. Situáciu ťahalo najmä poistenie majetku.

Z hľadiska škodovosti bol zaznamenaný najlepší rok od roku 2006, najmä vďaka poklesu škodovosti v poistení majetku, naopak mierne vzrástla nákladovosť. Podiel zaistenia sa mierne zvýšil. Zároveň sa zaistenie ukazuje ako efektívne, nakoľko podiel zaistenia nákladov na poistné plnenia a poistného je veľmi podobný.

Ziskovosť poistného sektora zaznamenala v roku 2011 výrazný medziročný nárast. Hlavným ťahúňom ziskovosti bol technický výsledok v životnom aj neživotnom poistení, ktorý prekonal aj zhoršenie finančného výsledku z dôvodu prebiehajúcej krízy.

Objem technických rezerv mierne klesol, najmä rezerva na poistné plnenia a rezerva tvorená na základe testu dostatočnosti rezerv. Aktíva pokrývali technické rezervy dostatočne a ich umiestnenie ostáva konzervatívne a nevykazuje veľké zmeny. Najväčšiu zmenu v roku 2011 spôsobila maturita štátnych dlhopisov, ktoré boli čiastočne nahradené najmä podnikovými dlhopismi.

Slabá výkonnosť fondov doplnkového dôchodkového sporenia

Spoločnou črtou oboch pilierov dôchodkového sporenia na Slovensku v roku 2011 bol pozvoľný prírastok počtu sporiteľov. Z hľadiska prírastku objemu spravovaných aktív sa však tieto dva sektory pomerne výrazne líšili. Kým čistá hodnota majetku fondov druhého piliera pokračovala v lineárnom raste predošlých období, objem aktív doplnkových dôchodkových fondov sa zvýšil oproti minulosti iba tretinovým tempom. Tento rozdiel bol do veľkej miery spôsobený faktorom výkonnosti v neprospech sektora doplnkového dôchodkového sporenia, kde fondy v priemere nominálne prerobili 2,6 %. Súviselo to s rozdielnym rizikovým nastavením portfólií, ktoré vyplýva najmä z odlišného vystavenia voči akciovým nástrojom.

Štruktúra majetku fondov v druhom pilieri dôchodkového sporenia nezaznamenala v priebehu roka 2011 výraznejšie zmeny a naďalej prevažoval ich konzervatívny charakter.

Hospodársky výsledok spoločností spravujúcich fondy sa v sledovanom období zlepšil v oboch sektoroch, čo v prípade dôchodkových správcovských spoločností druhého piliera znamenalo historicky prvý rok agregátneho zisku.

Pokles majetku vo fondoch kolektívneho investovania

V sektore kolektívneho investovania prevládali v priebehu roka 2011 prevažne negatívne trendy. Spravovaný majetok v sektore objemovo poklesol o 15 %. Domácnosti odpredali v čistej bilancii podielové listy v hodnote takmer pol miliardy eur. Najväčší odpredaj zaznamenali podielové fondy peňažného trhu. Redemácie boli koncentrované do druhej polovice roka 2011, s výrazným maximom v auguste. Pokles sektorovej čistej hodnoty aktív ešte umocnila v priemere záporná výkonnosť podielových fondov, ktorá bola hlboko v mínuse najmä pri akciových fondoch a fondoch fondov.

Samotná štruktúra majetku podielových fondov sa významne nemenila. Medzi pozitívne stránky roka 2011 pre sektor kolektívneho investovania možno zaradiť nárast ziskovosti správcovských spoločností.

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

1

1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ Z POHĽADU STABILITY FINANČNÉHO SEKTORA

SPOMAĽOVANIE EKONOMICKÉHO RASTU V ROZVINUTÝCH KRAJINÁCH

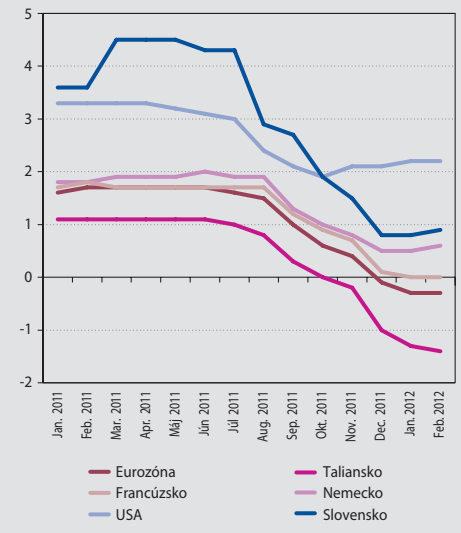
Z pohľadu ekonomického rastu bol rok 2011 komplikovaný a priniesol so sebou nepochybne viac negatív ako pozitív. Skutočné hodnoty dosiahnutého hospodárskeho rastu vyjadreného reálnym hrubým domácim produktom zaostali za pôvodnými odhadmi a v ešte väčšej miere za výkonnosťou predošlého roka. Toto konštatovanie je platné nie len na úrovni svetovej ekonomiky ako celku, ale rovnako pre väčšinu ekonomických regiónov, resp. individuálnych krajín.

Už aj tak značný rozdiel medzi dynamikou stále pomerne rýchlo napredujúcich rozvíjajúcich sa krajín a stagnujúcim blokom rozvinutých ekonomík sa ešte ďalej prehĺbil. Vyhliadky pre rok 2012 vyznievajú ešte pesimistickejšie. Podľa strednodobých odhadov Consensus Forecast[1] by mal rast ekonomickej aktivity pokračovať v spomaľovaní, a pre viaceré krajiny môže znamenať aj záporný výsledok. Ešte závažnejšou skutočnosťou je výrazný nárast zraniteľnosti a citlivosti na dodatočné šoky a celková nepredvídateľnosť vývoja. Potenciál pre odklon nadol od predikovaných hodnôt dynamiky hrubého domáceho produktu je v súčasnosti neobvykle vysoký.

PREHLBUJÚCA SA DLHOVÁ KRÍZA V EUROZÓNE KĽÚČOVÝM SPÔSOBOM OVPLYVŇOVALA GLOBÁLNY EKONOMICKÝ VÝVOJ

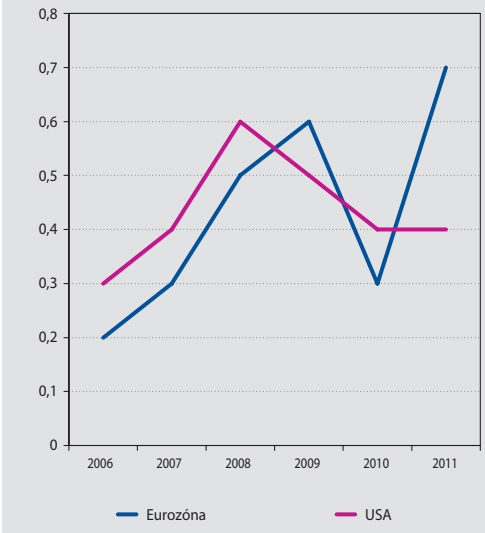
Spomedzi spektra ekonomických tém, ktoré sa objavili počas roka 2011, výrazne dominovala dlhová kríza štátov eurozóny. Práve pôsobenie tejto krízy malo za dôsledok, že to bola eurozóna, ktorá v sledovanom období prechádzala najzložitejším vývojom a jej vyhliadky do budúcnosti sa ukazujú ako najmenej priaznivé. Treba však dodať, že stresový vývoj v Európe mal väčší či menší dopad prakticky po celom svete. Fenomén neudržateľnosti verejných financií v Európe už nebol celkom nový, avšak v roku 2011 sa výrazne vystupňoval jeho systémový rozsah, a to nielen z pohľadu Európy ale aj globálnej ekonomiky. Počas roka kríza v eurozóne prešla niekoľkými fázami, ktoré sa navonok odzrkadľovali v dianí na finančných trhoch a neskôr už aj v reálnej ekonomike. Obdobia zvýšeného stresu sa striedali s periódami relatívneho pokoja. Celkový

Graf 1 Vývoj predikcií rastu HDP na rok 2012 pre vybrané ekonomiky (%)



Zdroj: Consensus Forecasts; London, Consensus Economics.
Poznámka: Na zvislej osi sú zobrazené konsenzuálne predikcie rastu HDP (mediánová hodnota spomedzi predikujúcich).

Graf 2 Štandardná odchýlka predikcií rastu HDP v eurozóne a USA (p. b.)



Zdroj: Consensus Forecasts; London, Consensus Economics.
Poznámka: Na zvislej osi sú zobrazené štandardné odchýlky predikcií rastu HDP vo vzorke predikujúcich inštitúcií.

1 *Consensus Forecasts; London, Consensus Economics.*

trend však jednoznačne vypovedal o zväčšujúcej sa škále problémov.

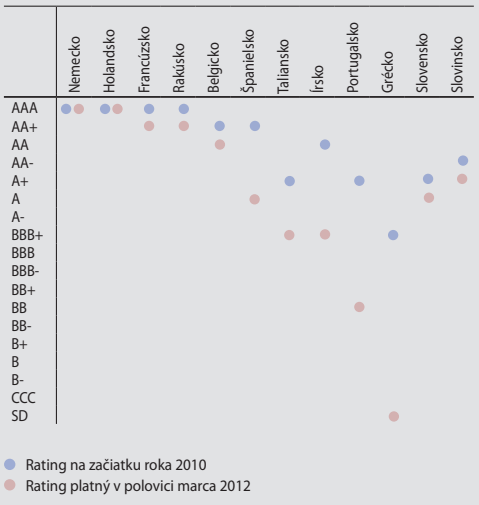
Prvou významnou udalosťou roka 2011 v chronológii dlhovej krízy bola žiadosť a následné schválenie oficiálnej finančnej pomoci pre Portugalsko, ktoré sa stalo v poradí treťou krajinou odkázanou na asistenciu partnerov z EÚ a Medzinárodného menového fondu. Onedlho na to, s blížiacim sa koncom prvého polroka, sa do centra pozornosti opäť presunulo Grécko. V tom čase začalo byť zrejmé, že vzhľadom na horší ako plánovaný rozpočtový vývoj nebudú peniaze z tzv. prvého záchranného balíka postačovať na zabezpečenie chodu štátu. Investori do vládnych dlhopisov Grécka začali výrazne spochybňovať schopnosť krajiny navrátiť verejné financie na udržateľnú cestu, posielajúc výnosy do splatnosti týchto dlhopisov na nové rekordné úrovne. V rámci navrhovaného ozdravného programu, ktorý má zabrániť neriadenému zlyhaniu krajiny, sa objavila požiadavka na participáciu súkromného sektora pri znášaní nákladov na záchranu Grécka. Táto požiadavka výrazne prispela k tomu, že kríza od tohto momentu nabrala na intenzite. Aj napriek ubezpečeniam z oficiálnych kruhov, že odpísanie časti dlhu na úkor súkromných veriteľov je mimoriadne opatrenie vzťahujúce sa výlučne na Grécko, na finančných trhoch narastala nervozita, že podobný scenár by sa časom mohol zopakovať aj pri ďalších krajinách.

Táto obava v kombinácii s ďalšími sprievodnými okolnosťami ako spomaľujúci hospodársky rast, upriamila pozornosť trhov na Španielsko a Taliansko. Rozšírenie nákazy na tieto dve krajiny predstavovalo vzhľadom na veľkosť ich ekonomík zásadný kvalitatívny skok. V nasledujúcom období sa naplno rozvinul nebezpečný cyklus, v ktorom sa navzájom integrovali tri prepojené nepriaznivé trendy – zhoršujúci sa makroekonomický výhľad, nestabilita bankového sektora a rastúce kreditné prirážky na nové aj existujúce emisie štátnych dlhových cenných papierov. Napriek intenzívnym snahám európskych lídrov prijať také opatrenia, ktoré by definitívne zastavili uvedený kolobeh udalostí, sa pesimizmus na finančných trhoch s výnimkou krátkych epizód mierneho upokojenia ďalej prehlboval. Doterajší vrchol dlhovej krízy nastal v novembri a na začiatku decembra, keď európske dlhopisové trhy zachvátila panika a výpredaj štátnych dlhopisov zasiahol aj krajiny dovtedy považované za najbonitnejšie. Situáciu nehodnotili kriticky iba účastníci trhov, ale aj ratingové agentúry. Pokles suverénneho ratingu, nezriedka aj o niekoľko stupňov, zaznamenala väčšina krajín eurozóny. Znižovanie ratingov zároveň prispievalo k stupňovaniu nervozity.

Finančné trhy prechádzali najmä v druhom polroku 2011 turbulentným obdobím

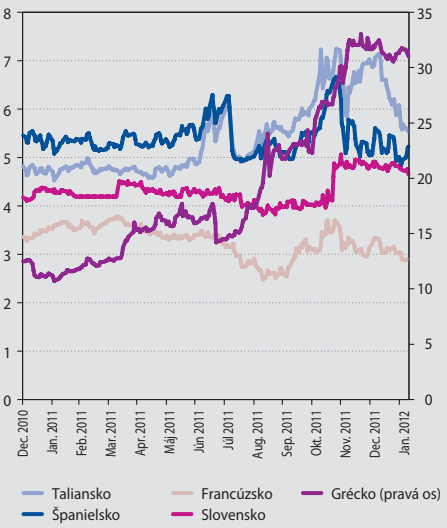
V roku 2011 na finančných trhoch vo všeobecnosti prevládala pomerne vysoká volatilita a ner-

Graf 3 Kreditné ratingy vybraných krajín eurozóny



Zdroj: Bloomberg, www.standardandpoors.com
Poznámky: Zobrazené sú dlhodobé ratingy od S&P.

Graf 4 Výnosy do splatnosti 10-ročných štátnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny (% p. a.)



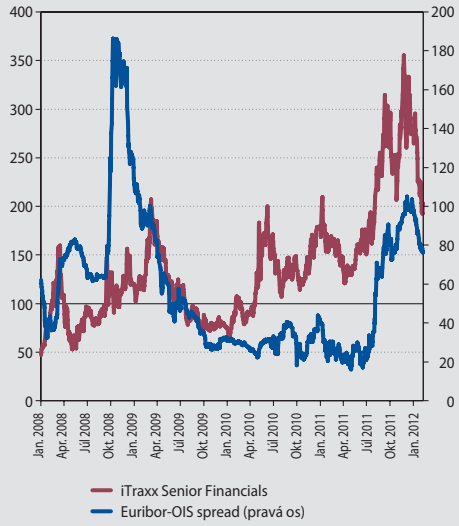
Zdroj: Bloomberg.

vozita, ktorá zďaleka nebola limitovaná iba na trh európskych štátnych dlhopisov. Zdrojov napätia bolo popri dominantnej dlhovej kríze hneď niekoľko. Začiatkom roka vnášali nervozitu do radov investorov interné konflikty krajín severnej Afriky, čo sa primárne odrážalo na rastúcich cenách ropy. Zhruba v tom istom čase vystrašila trhy aj správa o rozsiahlej živelnej katastrofe a jej dôsledkoch v Japonsku. Júl bol významne poznačený sporom v Spojených štátoch o zvýšenie dlhového stropu. Odkladanie politickej dohody na poslednú možnú chvíľu vyvolávalo určité obavy, že výška dlhu narazí na dovtedajší horný limit a následne príde k zlyhaniu pri najbližších splátkach.

Obchodovanie s finančnými aktívami počas väčšiny roka prebiehalo v tzv. „risk-on/risk- off" móde, čo znamená že investori sa v závislosti od prevládajúceho charakteru prichádzajúcich makroekonomických správ buď zbavovali rizikovejších aktív a nakupovali aktíva s nízkym rizikom, alebo tento proces bežal v opačnom smere. O vývoji ceny konkrétneho aktíva do veľkej miery rozhodovala príslušnosť k určitej triede aktív a menšia ako obvyklá pozornosť sa kládla na jeho individuálne charakteristiky. Výsledkom bola nadpriemerná korelácia cien v rámci tried, ale aj medzi triedami. Obdobia negatívneho sentimentu boli spojené s odpredajom akcií, štátnych dlhopisov rizikovejších krajín, dlhopisov so špekulatívnym ratingom a nákupom vybraných štátnych dlhopisov málo rizikových krajín, dlhopisov veľkých korporátov, dolára a zlata. V atmosfére neistoty veľká časť investorov smerovala svoje prostriedky do aktív s najnižším rizikom, primárne s cieľom zabezpečiť návratnosť vloženej istiny. To pri zužujúcej sa množine aktív zachovávajúcich si prívlastok bezrizikové, vyústilo do pretlaku záujmu o tieto aktíva. Najlepším príkladom tohto javu sú štátne dlhopisy USA a Nemecka, ktorých výnosy do splatnosti sa obchodovali na rekordne nízkych úrovniach.

Nízky rizikový apetít počas roka 2011 spôsobil, že dopyt po akciách bol relatívne slabý a ich hodnota sa v priemere znížila. Globálny akciový index uzavrel rok na hodnote o 10 % nižšej ako dosahoval na jeho začiatku. Medzi akcie s najväčším medziročným poklesom sa radili akcie z rozvíjajúcich sa krajín a akcie bánk. Na ocenenie bankových akcií malo okrem negatívneho sentimentu vplyv aj prehodnotenie výhľadu ziskovosti do budúcnosti.

Graf 5 Ukazovatele neistoty v bankovom sektore v Európe



Zdroj: Bloomberg, www.euribor.org

Fungovanie medzibankového trhu v eurozóne bolo výrazne narušené

Medzi dlhovou krízou najviac ovplyvnené sféry patril medzibankový trh v eurozóne. Dôvera medzi bankami bola kvôli neistote ohľadom veľkosti a skutočného rozloženia rizík narušená, čo komplikovalo efektívnu distribúciu likvidity v sektore. Najmä v druhom polroku banky z krajín najviac zasiahnutých krízou, resp. banky výraznejšie vystavené voči týmto krajinám, stratili prakticky úplne prístup k zdrojom z medzibankového trhu. Aj požičiavanie medzi bankami s relatívne silným postavením sa koncentrovalo do pásiem kratších splatností. Vzrástol význam transakcií zabezpečených kolaterálom. Rastúci počet bánk ostal odkázaný na získavanie likvidity z ECB. Na druhej strane banky disponujúce voľnými prostriedkami uprednostňovali bezpečnosť vkladov v centrálnej banke pred dosiahnutím vyššieho zhodnotenia na medzibankovom trhu. Stres v sektore bol čitateľný z rastúcich hodnôt indikátorov ako Euribor-OIS spread a iTraxx Senior Financials, ktorého hodnoty sa pohybovali na rekordných úrovniach.

Komplex opatrení na stabilizáciu krízy zatiaľ iba s obmedzeným účinkom

Ako už bolo načrtnuté, prakticky celý rok 2011 sprevádzali pokusy vlád európskych krajín, ale aj ďalších relevantných inštitúcií o stabilizáciu krízovej situácie. Stratégia na záchranu eurozó-

ny a eura sa postupne formovala okolo štyroch základných pilierov. Najakútnejšou úlohou bolo predísť neriadenému zlyhaniu Grécka. Toto by mal zabezpečiť nový záchranný finančný program v hodnote 130 mld. €, ktorý kombinuje hotovostné zdroje od EÚ a MMF s odpisom zhruba polovice nominálnej hodnoty dlhu, ktorý je v rukách súkromných investorov, a to formou komplexnej swapovej transakcie. Z pohľadu reálnej hodnoty strata pre investorov dosahovala približne 77 % oproti nominálu. Participácia súkromného sektora, ktorá podmieňovala pridelenie zvyšných prostriedkov záchranného balíka, bola výrazným zdrojom neistoty na finančných trhoch, keďže nebolo vopred jasné, či sa podarí zabezpečiť dostatočnú dobrovoľnú účasť investorov. Napokon však bola reštrukturalizácia príslušnej časti dlhu v polovici marca 2012 úspešne zavŕšená a celý program mohol dostať zelenú. Pozitívom je, že Grécko takto získalo istý manévrovací priestor, aby mohlo pokračovať v reformách. Už teraz sa však intenzívne špekuluje o tom, že skôr či neskôr bude treba finančnú pomoc opäť navýšiť, resp. že jediným ozajstným riešením pre krajinu je v tejto chvíli už len úplný bankrot.

Druhým prostriedkom v boji proti kríze je vybudovanie dostatočnej finančnej kapacity tzv. eurovalu, ktorý by mal primárne zabrániť jej šíreniu na ďalšie krajiny. Euroval má v súčasnosti podobu Európskeho nástroja finančnej stability (EFSF) so zostatkovou kapacitou okolo štvrť miliardy eur. Už od júla 2012 by ho však mal nahradiť Európsky stabilizačný mechanizmus (ESM) s dvojnásobnou finančnou silou. Existuje však značný tlak na to, aby v záujme vyššej účinnosti ostali oba fondy od prelomu polrokov v súbehu. Táto otázka sa bude zrejme posudzovať v blízkej budúcnosti. Trhy však výrazne spochybňujú aj prípadný potenciál zdvojeného eurovalu, keďže ani spoločná kapacita by nebola dostatočná v prípade, že by na finančnú asistenciu ostalo odkázané Španielsko alebo Taliansko.

Keďže problémy suverénnych štátov sa viacerými kanálmi prenášajú na bankový sektor v eurozóne a oslabujú jeho bilanciu, čo vzápätí vyvoláva negatívnu spätnú väzbu, nevyhnutným predpokladom trvalého riešenia dlhovej krízy je kapitálové posilnenie bánk. Najväčšie európske banky budú musieť v súlade s požiadavkou vznesenou na summite EÚ do 30. 6. 2012 zvýšiť podiel najkvalitnejšieho kapitálu na rizikovo vážených aktívach, teda tzv. Core Tier I ratio, na úroveň 9 %. Banky si prípadné dodatočné zdroje majú zabezpečiť prioritne vlastnou aktivitou, ale do úvahy pripadá aj rekapitalizácia zo strany štátu.

Posledným zo základných pilierov je samotné ozdravenie verejných financií štátov eurozóny. Za týmto účelom bol na konci roka 2011 predstavený a začiatkom roka 2012 definitívne schválený tzv. fiškálny kompakt. Ide o dohodu, ktorá zaväzuje členské krajiny EÚ[2] k postupnému znižovaniu štrukturálneho deficitu a zároveň zavádza prísnejšie pravidlá kontroly a sankcie za porušenie stanovených limitov. Zmluva je prirodzeným dôsledkom dovtedajšieho prístupu, ktorý už od vypuknutia krízy ešte v roku 2010 kládol dôraz na masívnu konsolidáciu verejných financií. Záväzok znižovania deficitu núti vlády realizovať výrazné úsporné opatrenia na strane výdavkov a súčasne posilňovať príjmovú stránku rozpočtu zvyšovaním daní. Šetrenie by zároveň mali sprevádzať razantné štrukturálne opatrenia v ekonomike za účelom posilnenia jej konkurencieschopnosti.

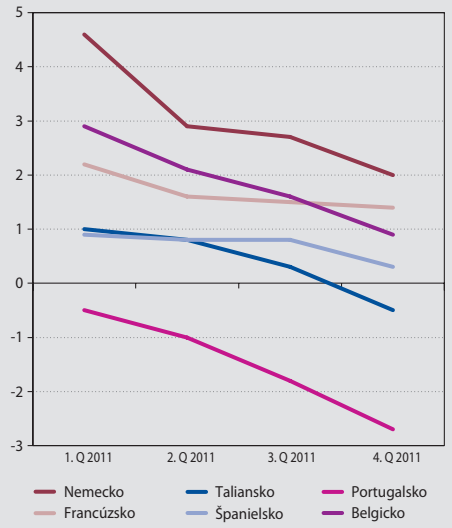
Výraznejšie upokojenie situácie na finančných trhoch v eurozóne priniesol až prílev 3-ročnej likvidity od ECB v závere roka

Aj keď efektivitu uvedených opatrení, či stratégie ako celku je zložité jednoznačne vyhodnotiť, ukazuje sa, že finančné trhy omnoho viac a pozitívnejšie reagovali na protikrízové kroky ECB. Tie pozostávali najmä z programu nákupu štátnych dlhopisov krajín, ktorých emisie sa nachádzali pod zvýšeným tlakom odpredajov súkromnými investormi a dodávania neobmedzenej likvidity pre bankový sektor eurozóny. Intenzívne intervencie ECB na vybraných sekundárnych trhoch prebiehali najmä v období od augusta do novembra. Tendre neobmedzenej likvidity v podobe pravidelných dvojtýždňových operácií, ale aj ponuka dlhodobejších zdrojov so zmluvnou splatnosťou až do šiestich mesiacov udržiavali v chode významnú časť bankového sektora v eurozóne, najmä v periférnych krajinách. Koncom roka 2011 Rada guvernérov ECB rozhodla o bezprecedentnom kroku ponúknuť bankám prostriedky s maturitou až 3 roky za existujúcu základnú sadzbu 1 %. Banky sa mohli uchádzať o tieto zdroje v dvoch samostatných tendroch, prvý sa konal na začiatku decembra 2011, druhý na konci februára 2012. Toto opatrenie sa aspoň nateraz ukázalo ako kľúčové z hľadiska

2 *K tejto dohode nepristúpila Veľká Británia a Česká republika.*

odvrátenia finančného kolapsu v Európe a prinieslo na trhy určité upokojenie. Dopyt bánk po tejto trojročnej likvidite prekonal očakávania a v súčte oboch kôl dosiahol objem prevyšujúci 1 bil. €. Hlavnými príjemcami peňazí boli talianske a španielske banky. Viedlo to prakticky k eliminácii rizika bankrotu v sektore z dôvodu nelikvidity, keďže banky si boli takto schopné v predstihu zabezpečiť zdroje na pokrytie emisií splatných v priebehu celého roka. Okrem toho časť získaných prostriedkov z tendrov bola použitá na nákup príslušných domácich štátnych dlhových cenných papierov, čo umožnilo pomerne hladké refinancovanie v kritickom období, keď maturujúci dlh dosahoval nadpriemerné úrovne. S výnimkou Grécka všetkým krajinám od polovice decembra poklesli požadované výnosy na primárnom aj sekundárnom trhu. Aj finančné trhy v širšom zmysle reagovali pozitívne na tento vývoj a riziková averzia investorov poklesla. Akokoľvek pozitívny vplyv táto injekcia likvidity mala v doterajšom priebehu na stabilizáciu pomerov v bankovom sektore eurozóny, jeho fundamentálne problémy to z dlhodobého hľadiska nerieši. Niekdajší model európskych bánk postavený na trhovom financovaní sa a vysokom pákovom efekte nie je už v podmienkach súčasnej ekonomickej reality ďalej udržateľný. Banky teda s veľkou pravdepodobnosťou čaká proces *deleveragingu*, otázkou ale ostáva ako rýchlo tento proces bude prebiehať a ako ďaleko zájde.

Graf 6 Vývoj rastu HDP vo vybraných krajinách eurozóny v priebehu roka 2011 (%)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Údaje na zvislej osi zobrazujú medziročnú zmenu HDP pre daný štvrťrok.

Krízou zmietaná eurozóna smerovala do recesie

Makroekonomický vývoj v eurozóne sprevádzali mnohé negatívne tendencie. Rast hrubého domáceho produktu na úrovni 1,4 % bol síce iba o málo nižší ako v predošlom roku, ale pohľad na vývoj v čase po jednotlivých štvrťrokoch už nedáva prílišný dôvod na optimizmus. Po relatívne dynamických prvých troch mesiacoch nasledovalo v ďalšom období prudké spomalenie hospodárskeho rastu eurozóny ako celku. V závere roka dokonca došlo k nezanedbateľnej medzištvrťročnej kontrakcii v objeme produkcie tovarov a služieb. Najdôležitejšou zložkou v štruktúre rastu bol export, avšak v poslednom štvrťroku sa odbyt do zahraničia tiež citeľne znížil. Domáci dopyt súkromného sektora napredoval iba veľmi pomalým tempom, čo platí obzvlášť o konečnej spotrebe domácností. Brzdiacim účinkom na ekonomiku sa od druhého polroka prejavovala fiškálna konsolidácia.

Zhoršená ekonomická výkonnosť priniesla daň aj vo forme narastajúceho počtu ľudí bez zamestnania. Prvý polrok bol ešte z hľadiska pracovného trhu neutrálny, ale následne začala miera nezamestnanosti lineárne rásť tempom 0,1 p. b. mesačne. Tento trend pokračoval aj v januári 2012, pričom miera nezamestnanosti sa dostala na hladinu 10,7 %, čo je doterajšie historické maximum od vzniku eurozóny.

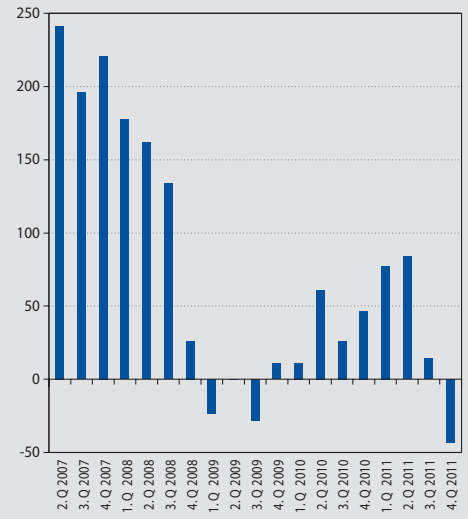
Rok 2011 bol od jeho počiatku v znamení narastajúcej inflácie. Charakter tejto inflácie bol prevažne ponukový, keď celkovú cenovú hladinu tlačilo nahor zdraženie ropy a potravinárskych komodít. Medziročné tempo inflácie vyvrcholilo koncom roka na troch percentách. Od decembra až po február 2012, z ktorého sú k dispozícii nateraz najnovšie štatistické údaje, možno pozorovať určitý pokles tempa inflácie. Vzhľadom na opätovný nárast geopolitického napätia na Blízkom východe opäť začína výraznejšie rásť cena ropy, takže hrozí obnovenie inflačných tlakov. Rast cien tovarov a služieb znižoval kúpyschopnosť domácností, čo svojim dielom prispievalo k stagnácii reálnej spotreby. Nárast inflácie v prvom polroku dokonca viedol k dvojnásobnému zvýšeniu základnej úrokovej sadzby ECB, vždy o 25 bázických bodov. Vo štvrtom štvrťroku centrálna banka pod tlakom spomaľujúcej eko-

nomiky opäť v dvoch krokoch sadzbu znížila na pôvodnú úroveň 1 %.

Významný dôvod, prečo sa eurozóna priblížila na pokraj hospodárskej recesie sa odvíja od opatrnosti subjektov reálnej ekonomiky, teda podnikov a domácností, zvyšovať tempo spotreby a investícií. Táto opatrnosť je prirodzenou reakciou na neistotu, ktorá prevláda v regióne v dôsledku dlhovej krízy. Najväčší prepad sentimentu účastníkov ekonomiky sa odohral počas letných mesiacov, keď kríza začala naberať nový systémový charakter. Určitý pokles pokračoval aj v ďalších mesiacoch a ku koncu roka sa ukazovatele dôvery zastabilizovali. Pozitívne možno hodnotiť, že nový rok 2012 začal v mierne optimistickejšom duchu, avšak tento fakt zatiaľ rozhodne nemožno preceňovať, pretože toto zvýšenie dôvery stojí na krehkých základoch.

Časť spotreby a najmä investícií, ktoré by napriek všetkému boli domácnosti a podniky ochotné realizovať, sa neuskutočnila kvôli nemožnosti obstarať si potrebné financovanie. Banky totiž v treťom a ešte výraznejšie vo štvrtom štvrťroku sprísňovali podmienky, za ktorých boli ochotné poskytovať úvery. Okrem obavy zo zhoršujúceho sa makroekonomického výhľadu, podmieňovali zhoršenú dostupnosť úverov kapitálové a likviditné obmedzenia v ich bilanciách. Nezodpovedanou otázkou, determinujúcou v nemalej miere osud ekonomického vývoja v eurozóne, zostáva, akú časť trojročných zdrojov od ECB banky nasmerujú do reálnej ekonomiky.

Graf 7 Tok úverov domácnostiam a podnikom v eurozóne (mld. EUR)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Údaje na zvislej osi zobrazujú čistú zmenu stavu úverov domácnostiam a podnikom, ktoré sú rezidentmi eurozóny od rezidentských bánk eurozóny za príslušný štvrťrok.

Zložitým vývojom prechádzali periférne krajiny eurozóny

Obraz o ekonomickej situácii v eurozóne nie je kompletný, pokiaľ sa na región nahliada ako na celok, keďže agregátne čísla nezahŕňajú v sebe informácie o nerovnováhach medzi skupinami členských štátov. Výrazne horšiu ekonomickú realitu v porovnaní s priemerom zažívajú periférne krajiny eurozóny, ktoré sú v epicentre dlhovej krízy. Ich výkonnosť meraná hrubým domácim produktom nepresiahla jedno percento a v dvoch prípadoch bola záporná. Tieto štáty sa vyznačujú prevažne orientáciou na domáci dopyt. Vysoká a stále narastajúca nezamestnanosť pôsobí negatívne na spotrebu domácností. Investície korporátneho sektora sú utlmené z dôvodu opatrnosti podnikov a veľmi zlej dostupnosti financovania najmä pre menšie podniky. Napokon výdavky štátu, ktoré by obvykle za takýchto podmienok zastúpili súkromný sektor v tvorbe dopytu, sú radikálne znižované, keďže krajiny sa zaviazali k plánu fiškálnej konsolidácie. Ekonomiky týchto štátov tak ostávajú bez výraznejšej hnacej sily. Vlády viac či menej úspešne napredujú v implementácii štrukturálnych reforiem, ktoré by mali pomôcť oživiť hospodárstvo, ale tie začnú prinášať benefity až v strednodobom horizonte.

Na rok 2012 sa teda predpokladá, že ekonomická aktivita perifériných krajín sa medziročne zníži. To sa ale môže premietnuť do nižšieho výberu daní a potreby dodatočných rozpočtových škrtov, ak tieto štáty budú chcieť dodržať limity na fiškálny deficit, ku ktorým sa zaviazali ešte v čase lepších ekonomických vyhliadok. Týmto spôsobom sa môže ďalej oslabiť výkonnosť ekonomík a v konečnom dôsledku namiesto ozdravenia verejných financií hrozí špirála prehlbujúcej sa recesie a rastúcej zadlženosti. Periférne krajiny tak budú s veľkou pravdepodobnosťou v najbližších rokoch balansovať na hrane udržateľnosti verejných financií, čomu by mohol zodpovedať aj volatilný sentiment na ich dlhopisových trhoch. To, či sa podarí kontrolovaným spôsobom priviesť dlhové bremeno štátov na stabilnú trajektóriu, bude závisieť od veľkého množstva faktorov.

V situácii, v ktorej sa periférne krajiny nachádzajú po ekonomickej stránke je pre ne závažnou hrozbou aj scenár prudkého zvýšenia cien ropy, ktorý v poslednom období naberá na pravdepodobnosti.

Ekonomika Nemecka pomohla predísť ešte výraznejšiemu spomaleniu celej eurozóny

Protipólom periférnych krajín eurozóny bolo Nemecko. Jeho ekonomika napredovala tempom 3,0 % a vzhľadom na svoju veľkosť podstatnou mierou prispela ku generovaniu rastu v krajinách najviac obchodne prepojených s Nemeckom. Nemecké hospodárstvo ťažilo najmä z exportu, ktorý vo významnej miere smeroval do USA a rozvíjajúcich sa krajín. Ani zložka domáceho dopytu však príliš nezaostávala. Domácnosti zvyšovali svoju spotrebu a investičná aktivita podnikov vykazovala vysoké tempo. Ekonomika sa niesla na vlne optimizmu, ktorý pramenil okrem iného z úspešnej tvorby pracovných miest. Miera nezamestnanosti sa ku koncu roka nachádzala na najnižšej úrovni za posledné dve dekády.

Veľkou výhodou Nemecka v porovnaní s veľkou časťou eurozóny bola aj ľahká dostupnosť financovania. Súkromný sektor nečelil prakticky žiadnym ťažkostiam pri obstarávaní zdrojov pre svoje aktivity.

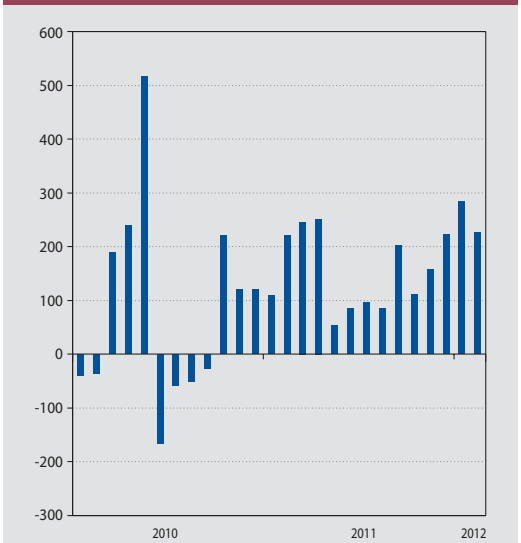
Napriek uvedeným silným stránkam aj nemecká ekonomika napokon v závere roka pocítila dopady dlhovej krízy v eurozóne. Posledný štvrťrok ekonomická aktivita v krajine dokonca mierne poklesla. Viaceré indikátory však naznačujú, že Nemecko by sa mohlo vyhnúť formálnej recesii a v prvom štvrťroku 2012 opäť rásť. Podľa najnovších predikcií by sa výkonnosť za celý rok 2012 mala pohybovať okolo 0,5 %.

Tempo rastu ekonomickej aktivity v USA sa tiež znížilo, ale v poslednom období sa objavujú náznaky oživenia

Spojené štáty ako najväčšia ekonomika sveta s prevažne uzavretým charakterom ostali pomerne neovplyvnené krízou v Európe. Na druhej strane, kondícia hospodárstva Spojených štátov má stále ďaleko od ideálu a stojí pred ňou náročná úloha vyrovnať sa s množstvom domácich problémov. V prípade, že by sa situácia v eurozóne vymkla spod kontroly, šok by sa finančným kanálom napokon rýchlo rozšíril aj do USA. Pokles rastu hrubého domáceho produktu z 3,0 % v roku 2010 na 1,7 % v sledovanom období vyzerá na prvý pohľad pomerne dramaticky, ale štruktúra rastu sa posunula smerom k vyššej stabilite a udržateľnosti. Rozhodujúci príspevok prináležal spotrebe domácností. Ďalší potenciál výraznejšieho rastu spotreby je však čiastočne otázny, nakoľko dynamika disponibilných príjmov zaostávala za spotrebou a miera úspor sa znižovala. Na rozdiel od roku 2010, keď investície do zásob prispeli nadpolovičnou väčšinou k celkovej výkonnosti ekonomiky, sa v roku 2011 posilnili fixné investície. Pozvoľný nábeh fiškálnej konsolidácie ubral z rastu hrubého domáceho produktu necelé pol percento. Pre ďalšie roky sú už naplánované ešte rozsiahlejšie škrty vo verejných výdavkoch.

Prognózy rastu v USA pre rok 2012 predpokladajú jeho miernu akceleráciu zhruba k dvom percentám. Najmä posledné mesiace sa vyznačovali sériou relatívne povzbudivých správ o smerovaní ekonomiky a hodnoty viacerých čiastkových makroekonomických ukazovateľov prekračovali pôvodné očakávania. Pozitívnym prekvapením je hlavne vývoj na trhu práce, keď miera nezamestnanosti v krátkom čase od októbra do januára nového roka klesla z dovtedy nemennej hladiny okolo 9 % na 8,3 %. Ceny nehnuteľností naďalej klesajú na nové minimá, ale tentokrát je to prinajmenšom spojené s nárastom predajnej aktivity, čo by mohlo vyčistiť trh od nahromade-

Graf 8 Čistá tvorba pracovných miest v USA (tis.)



Zdroj: Bureau of Labor Statistics.

ného previsu ponuky a položiť základy pre zotavenie tejto dôležitej zložky ekonomiky USA. Aj ďalšie, tzv. mäkké indikátory aktivity a indikátory dôvery sa výrazne zotavili z predošlých poklesov a nateraz vylučujú scenár, že by krajina smerovala do recesie.

Čína pomerne úspešná v snahe zabrániť prehriatiu, ale zároveň udržať stále vysokú dynamiku rastu

Čoraz dôležitejšie postavenie v mozaike globálneho hospodárstva získava Čína. V sledovanom období často zaznievali obavy, že čínska ekonomika je na hranici prehriatia a hrozí jej prudké spomalenie. Avšak tieto pesimistické očakávania sa zatiaľ nenaplnili. Sprísňovaním menovej politiky spolu s ďalšími makroprudenciálnymi opatreniami z prelomu rokov 2010/2011 sa podarilo vláde dosiahnuť pomerne priaznivý kompromis. Formujúca sa bublina na trhu rezidenčných nehnuteľností sa ďalej nerozpínala, nebezpečne narastajúca spotrebiteľská inflácia je na ústupe, a to pri súčasnom iba miernom spomalení ekonomickej výkonnosti na 8,9 %. Na druhej strane v tejto chvíli je predčasné tvrdiť, že negatívny scenár pre Čínu už neostáva hrozbou.

Slovensko v roku 2011 benefitovalo z prepojenia na nemeckú ekonomiku, v ďalšom období sa však očakáva podstatné utlmenie rastu

Úzka previazanosť s Nemeckom zabezpečila slovenskej ekonomike pre rok 2011 jeden z najvyšších rastov v celej Európe. Výkonnosť 3,3 % radila Slovensko hneď na druhé miesto pomyselného rebríčka krajín používajúcich euro. Ekonomická aktivita vo všetkých štvrťrokoch napredovala konštantným tempom. V tomto kontexte možno pozitívne hodnotiť aj rezistentnosť domácej ekonomiky voči spomaleniu v prevažnej časti zvyšku eurozóny v poslednom štvrťroku.

Takmer celý rast hrubého domáceho produktu v sledovanom období bol naviazaný na vývoz, primárne priemyselnej produkcie do zahraničia. Slovenské podniky vyexportovali medziročne až o 10 % viac tovarov a služieb. Malý príspevok k ekonomickému rastu ešte pochádzal z tvorby fixného kapitálu v súkromnom sektore. Reštriktívnu úlohu zohrali investičné výdavky verejnej správy, na ktorých sa už výrazne prejavila snaha vlády o znižovanie fiškálneho deficitu. Menej v reálnom vyjadrení utratili na spotrebu v medziročnom porovnaní aj domácnosti. Na jednej strane na spotrebu domácnosti negatívne vplýval pokles reálnych miezd a vysoká nezamestnanosť, na strane druhej prevládajúca neistota viedla k opatrnosti pri spotrebe. Miera úspor postupne rástla počas celého roka a dosiahla najvyššiu úroveň za posledných 12 rokov.

Reálne mzdy sa znížili v dôsledku inflácie, ktorá patrila medzi najvyššie v eurozóne. Na konci decembra 2011 bola cenová hladina spotrebiteľského koša meraná indexom HICP medziročne vyššia o 4,6 %. Inflácia bola tlačená najmä rastom regulovaných cien a cien potravín.

Na Slovensku v roku 2011 pribudlo zhruba 40 tisíc pracovných miest, najmä v priemysle a trhových službách. Mieru nezamestnanosti to však znížilo iba o necelého pol percentuálneho bodu a ku koncu roka bola stále na vysokej úrovni 13,4 %.

Dlhová kríza v eurozóne sa väčšiu časť roka iba okrajovo dotýkala trhu so slovenskými štátnymi dlhopismi. Investori hodnotili pozíciu verejných financií z hľadiska udržateľnosti prevažne pozitívne. Avšak v novembri, keď vrcholila neistota na trhoch v celej Európe, napokon pomerne výrazne klesla aj cena slovenských štátnych dlhových cenných papierov. Výnosy do splatnosti 10-ročných emisií vzrástli v krátkom čase o 1 p. b. a dosiahli hladinu 5 %. Neskôr postupne mierne klesali, ale v menšej miere, ako sa to dialo v prípade mnohých iných krajín.

Všeobecne sa predpokladá, že v roku 2012 sa už slovenská ekonomika nevyhne výraznému spomaleniu. Odhaduje sa, že rast by sa mal pohybovať okolo úrovne jedného percenta. Pribrzdenie ekonomiky sa prognózuje najmä v súvislosti s podstatným znížením dynamiky zahraničného dopytu. Domáci dopyt bude zrejme pokračovať v stagnácii.

Pohľad na niektoré indikátory však zatiaľ do určitej miery vyvracia prognózy o citeľnejšom ekonomickom ochladení. Priemyselná produkcia nielenže koncom roka nevykazovala známky spomaľovania, ale v januári dokonca mimoriadne zrýchlila na sezónne očistenej báze. Pozitívne je, že zatiaľ výraznejšie neklesajú ani nové objednávky v priemysle.

VÝVOJ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

2

2 Vývoj v slovenskom finančnom sektore

Mierne spomalenie aktivity v domácom finančnom sektore v druhom polroku 2011

Vývoj v domácom finančnom sektore v priebehu roka 2011 bol pomerne heterogénny. Kým v prvej polovici prevládali viaceré pozitívne trendy a aktivita finančných inštitúcií sa skôr zvyšovala, v druhej časti roka nastalo určité spomalenie rastu, až pokles hodnoty aktív vo väčšine sektorov. Rast aktív slovenského finančného sektora prešiel v druhej polovici roka 2011 do mierneho poklesu (-0,4 %-ný pokles za druhý polrok, 2 %-ný rast za prvý polrok).

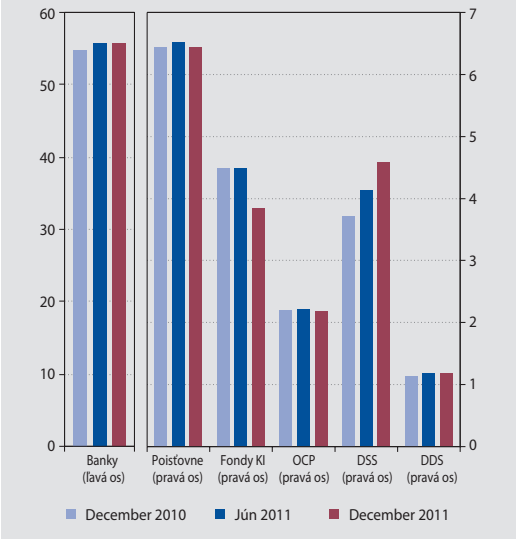
Najvýraznejší pokles aktív (15 % za druhý polrok) nastal vo fondoch kolektívneho investovania, najmä v dôsledku redemácií, sprevádzaných poklesom výkonnosti. Určitý pokles aktív v druhom polroku zaznamenali aj poisťovne, obchodníci s cennými papiermi a dôchodkové fondy tretieho piliera. Zatiaľ čo zníženie objemu aktív v životnom poistení bolo korelované s nižšou výkonnosťou týchto aktív, pokles NAV v doplnkovom dôchodkovom sporení bol priamo spôsobený negatívnou výkonnosťou príslušných fondov a len v minimálnej miere kúpou podielov sporiteľmi. Mierny pokles aktív nastal aj v bankovom sektore, a to aj napriek pokračujúcemu rastu úverov. Rast majetku sa v plnej miere potvrdil len v dôchodkových fondoch druhého piliera, v dôsledku čoho čistá hodnota aktív v týchto fondoch predbehla fondy kolektívneho investovania.

V kontexte mierneho poklesu majetku vo finančnom sektore v druhom polroku 2011 (okrem výmeny pozície druhého dôchodkového piliera a kolektívneho investovania) sa podiely jednotlivých sektorov menili len čiastočne, v rozsahu 0,1 p. b.

Určitým paradoxom je v tomto prípade nárast splátkového predaja a zastavenie poklesu lízingu, čo súvisí s obnovením rastu spotrebiteľského financovania (graf 24).

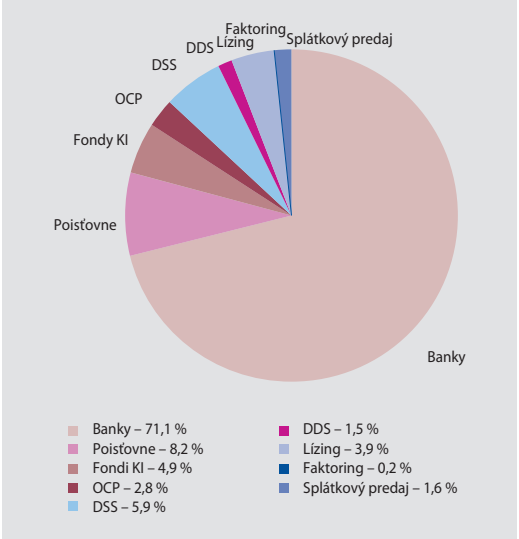
V roku 2011 sa posilnilo prepojenie domáceho finančného sektora a domácností. Úverové vystavenie stúplo z 20 % na 23 % aktív finančného sektora a podiel úspor domácností na zdrojoch finančného sektora stúpol zo 44 % na 46 %. Čo s týka podnikového sektora, miera prepojenia s domácim finančným sektorom sa príliš nemenila. Potvrdili sa tým trendy o raste významu

Graf 9 Aktíva a spravovaný majetok vo finančnom sektore (mld. EUR)



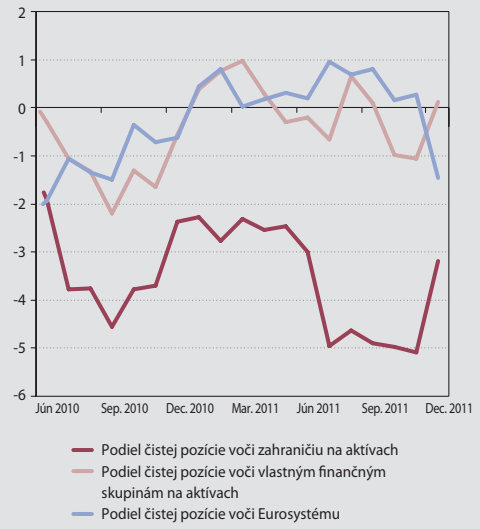
Zdroj: NBS.

Graf 10 Podiely jednotlivých sektorov na celkových aktívach a spravovanom majetku finančného sektora



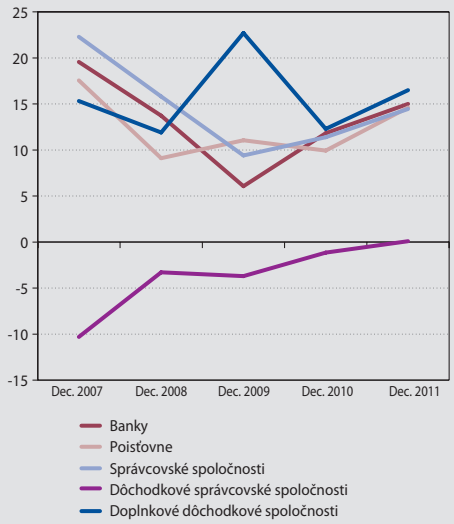
Zdroj: NBS.

Graf 11 Pozícia bankového sektora SR voči zahraničiu, vlastným finančným skupinám a Eurosystému (%)



Zdroj: NBS.
Poznámky: Graf neobsahuje dlhopisy emitované domácimi bankami nakúpené zahraničnými entitami.
Čistou pozíciu sa rozumie rozdiel aktív a pasív voči protistrane.

Graf 12 Rentabilita vlastných zdrojov (ROE) vo finančnom sektore (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: ROE – definované v časti Terminológia a skratky.

sektora domácností pre domáci finančný sektor, konštatované v predchádzajúcich analýzach.

Pozitívnou skutočnosťou je, že počas roka 2011 nevzrástla závislosť domáceho finančného sektora na externých zdrojoch. Obchody s materskými bankami, zahraničnými klientmi a centrálnou bankou ostali na relatívne nízkych hodnotách. Takýto vývoj potvrdzuje stabilnú pozíciu bankového sektora z hľadiska likvidity.

Pokračoval rast ziskovosti, spomalenie rastu v druhej polovici roka 2011

V roku 2011 pokračovalo zlepšenie ziskovosti finančných inštitúcií merané rentabilitou vlastných zdrojov. Tá medziročne vzrástla vo všetkých sektoroch finančného trhu. Po prvý krát sa do pozitívnych hodnôt dostal aj sektor starobného dôchodkového sporenia (ROE 0,09 %). Darilo sa aj ostatným sektorom. Ku koncu roka dosiahli rentabilitu vlastných zdrojov v intervale od 14,4 % do 16,5 %. Tieto hodnoty však naďalej zaostávajú za predkrízovým obdobím, keď sa ziskovosť (s výnimkou správcovských spoločností v II. pilieri) pohybovala na úrovni 15,3 % až 22,3 %. Na druhej strane ani banky, poisťovne, či správcovské spoločnosti kolektívneho investovania nedosiahli ziskovosť z roku 2007.

Vývoj ziskovosti však nebol rovnomerný počas celého roka. V kontexte spomínaného spomalenia aktivity vo finančnom sektore sa spomalila aj tvorba zisku. Banky, poisťovne aj doplnkové dôchodkové spoločnosti dosiahli v druhom polroku menší zisk ako za prvých 6 mesiacov.

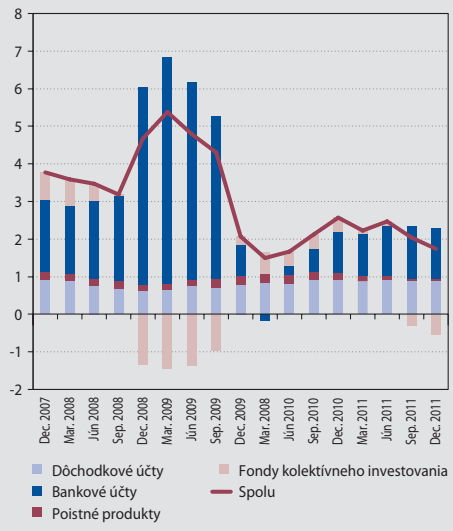
Spomalenie rastu finančných aktív domácností v druhej polovici roka 2011 a posun k vyšším splatnostiam

V druhej polovici roka sa spomalil rast finančných aktív domácností. Dôvodom boli najmä spomínané redemácie podielov vo fondoch kolektívneho investovania. Zatiaľ len málo nasvedčuje tomu, že by boli tieto prostriedky vo výraznej miere vložené na účty bánk ako pri redemáciách koncom roka 2008 a v prvých troch štvrťrokoch 2009.

Zároveň sa spomalil rast úspor domácností vo forme životného poistenia. Tempo rastu finančných aktív domácností sa preto koncom roka dostalo na úroveň prvej polovice roka 2010.

V roku 2011 sa jednoznačne potvrdil trend rýchlejšieho rastu vkladov s dlhšou splatnosťou, t. j. od 1 do 5 rokov. Zároveň sa ďalej posilňovalo postavenie bánk vo vzťahu k finančným úsporám domácností.

Graf 13 Medziročné zmeny v objeme finančných aktív domácností (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Keďže spomalenie rastu finančných aktív domácností bolo v závere roka sprevádzané spomalením úverov domácnostiam, vývoj pomeru úverov ku vkladom nezaznamenal zásadnú zmenu. Počas roka 2011 naďalej lineárne rástol (z 44 % na 49 %).

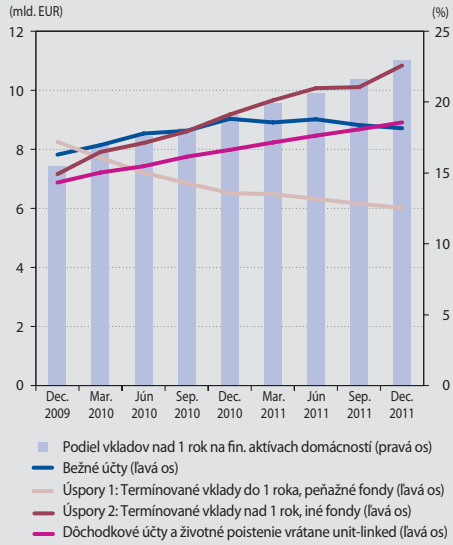
Zhoršenie výkonnosti finančných aktív domácností v druhom polroku, sprevádzané zvyšovaním cenovej hladiny

V druhej polovici roka 2011 sa zhoršila výkonnosť viacerých typov finančných aktív domácností. V najväčšej miere utrpeli aktíva investované na finančných trhoch. Prepad výkonnosti sa týkal predovšetkým unit-linked produktov, fondov tretieho piliera a fondov kolektívneho investovania (s výnimkou peňažných fondov, ktoré dosiahli výkonnosť na úrovni 1 %).

Na druhej strane, konkurencia v bankovom sektore viedla k nárastu úrokových sadzieb pri dlhodobých vkladoch, a to aj napriek poklesu medzibankových sadzieb. V tomto kontexte je z pohľadu domácností pozitívnym faktom vyššia spomínaná orientácia na dlhodobé vklady v bankách. Investície v produktoch s najvýraznejšou stratou ostávajú na relatívne nižších objemoch. Navyše počas roka 2011 zaznamenali práve najstratovejšie segmenty najvyššiu mieru odkupov podielov.

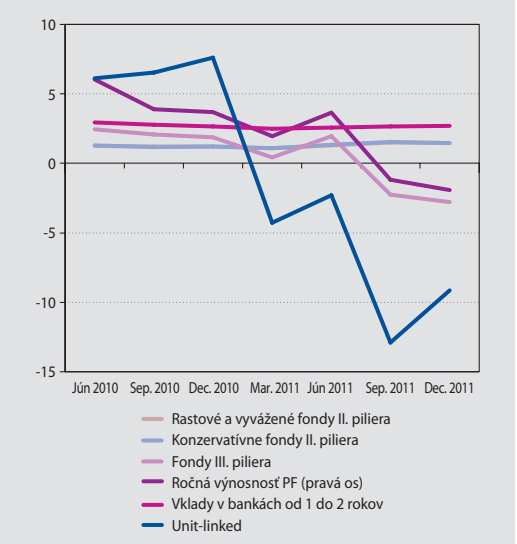
Celkový vážený priemer výkonnosti finančných aktív domácností bol v roku 2011 pozitívny vo všetkých mesiacoch, a to najmä vďaka rozhodujúcemu objemu kladne úročených bankových vkladov. Na druhej strane, výkonnosť žiadneho

Graf 14 Finančné aktíva domácností z pohľadu ich likvidity



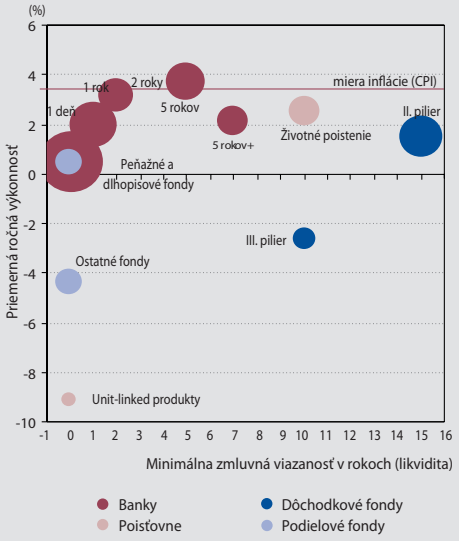
Zdroj: NBS.

Graf 15 Vývoj výkonnosti vybraných typov finančných aktív (%)



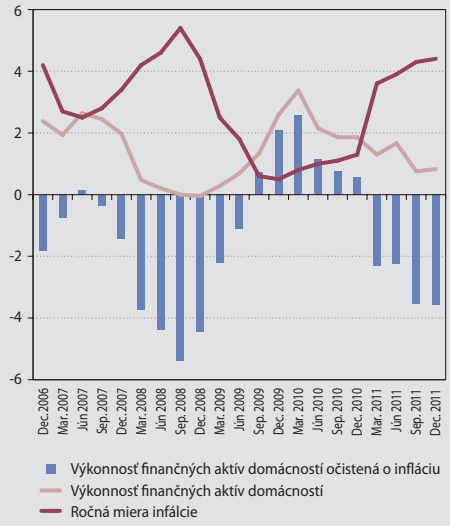
Zdroj: NBS.
Poznámka: Výkonnosť pri unit-linked produktoch je vypočítaná len pre tie, ktoré obsahujú aj parameter životného poistenia a tvoria 65 % všetkých unit-linked produktov.

Graf 16 Finančné aktíva domácností podľa splatnosti a výnosnosti



Zdroj: NBS.
Poznámky: Údaje sú k 31. 12. 2011.
Pre fondy kolektívneho investovania a dôchodkové fondy je uvedená hrubá výkonnosť dosiahnutá k decembru 2011. Pre bankové produkty je uvedená sadzba na nové vklady v decembri 2011. Miera inflácie je hodnota za december 2011.
Pri životnom poistení je uvedená technická úroková miera na rok 2011.
V peňažných fondoch sú zahrnuté aj fondy krátkodobých investícií.

Graf 17 Nominálna a reálna ročná výkonnosť finančných aktív domácností (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

z hlavných typov finančných aktív domácností nedosiahla úroveň rastu spotrebiteľských cien. Reálna výkonnosť finančných aktív domácností ostala v priebehu celého roka 2011 výrazne negatívna.

Tabuľka 1 Vybrané finančné vzťahy v slovenskej ekonomike (mil. EUR)

	NBS	Domáci finančný sektor					Domáci nefinančný sektor			Zahraničie			
		Domáce banky	Poisťovne	Fondy II. a III. piliera	Podielové fondy	Ostatné finančné spoločnosti	Domácnosti	Podniky	Verejná správa	Zahraničné banky	Zahraničné podielové fondy	Zahraničná verejná správa a medzinárodné inštitúcie	Ostatné
NBS		1 055 - 1 463	0 - 0	0 - 0	0 - 0	0 - 0	11 - 11	3,6 - 3,6		11 569 - 12 276		2 467 - 3 539	1 184 - 1 241
Domáce banky	762 - 671	1 167 - 613	0,05 - 0,04		0 - 0	1 001 - 1 054	14 763 - 16 352	14 735 - 15 676	12 808 - 12 282	4 125 - 3288		1 529 - 1 530	1 661 - 1 876
Poisťovne	0 - 0	794 - 787			166 - 236				1 668 - 1 735				
Fondy II. a III. piliera	0 - 0	958 - 1 459			81 - 88				1 296 - 1 832				
Podielové fondy	0 - 0	1 544 - 1 280			298 - 234				646 - 480				
Ostatné finančné spoločnosti	71 - 119	67 - 39					1 259 - 1 342						
Domácnosti	40 - 40	22 721 - 24 522	3 409 - 3 503	4 863 - 5 766	3 010 - 2 538								
Podniky	0 - 0	9 701 - 9 358			40 - 56						727 - 629		
Verejná správa	0,12 - 0,6	1 818 - 883			0,3 - 0,2								
Zahraničie	15 422 - 16 046	9 004 - 8 848			58 - 56			43 961 - 44 581					

nepredpokladá sa priamy vzťah

dáta nie sú dostupné

Zdroj: NBS.
Poznámky: Štruktúra údajov v bunke: december 2010 - december 2011 (údaj za záväzky podnikov voči zahraničiu je k septembru 2011).
Riadky: Pohľad na finančné aktíva (úvery a cenné papiere) investované v inštitúciách uvedených v stĺpcoch.
Stĺpce: Pohľad na záväzky (vklady a prijaté úvery) voči inštitúciám uvedeným v riadkoch.
Pri poisťovniach je zobrazená hodnota technických rezerv na životné poistenie a unit-linked produkty.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

2.1 BANKOVÝ SEKTOR

2.1.1 TRENDY V BILANCII BANKOVÉHO SEKTORA

Rok 2011 priniesol niekoľko protichodných trendov na trhu úverov domácnostiam. Zatiaľ čo v prvom polroku úvery na bývanie zvyšovali dynamiku rastu, v druhom polroku už väčšina bánk zaznamenala znižovanie rastu úverov na bývanie. Pokles rastu úverov na bývanie v druhom polroku bol do veľkej miery ovplyvnený zníženým dopytom zo strany klientov. Pokles záujmu domácností o nové úvery bol spôsobený viacerými faktormi. A to najmä poklesom dôvery domácností ohľadom ďalšieho vývoja ich finančnej pozície, pokračujúcim poklesom cien rezidenčných nehnuteľností ako aj veľkým objemom úverov poskytnutých ešte v prvom polroku 2011. Aj v prostredí poklesu dopytu medzi bankami existovala aj naďalej pomerne silná konkurencia.

V priebehu roka 2011 nastalo oživenie pri spotrebiteľských úveroch, keď sa v poslednom polroku nárast objemu úverov v absolútnych číslach dostal na úroveň roka 2008. Výrazný rast objemu úverov bol koncentrovaný len vo vybraných bankách.

Nadpriemerný konkurenčný tlak pri vkladoch domácností pokračoval aj v roku 2011. Konkurenčný boj bol najviac citeľný pri vkladoch s dlhšou viazanosťou. Na prelome prvého a druhého polroka bol vývoj dopytu aj ponuky ovplyvnený zvýšenou mierou redemácií podielových listov vo fondoch kolektívneho investovania. V poslednom štvrťroku došlo k oživeniu aj pri termínovaných vkladoch s viazanosťou do 1 roka, najmä na úkor netermínovaných vkladov.

Objem úverov poskytnutých podnikom rástol počas celého roka 2011, aj keď v druhom polroku došlo k miernemu spomaleniu tempa medziročného rastu. Úverová aktivita však bola po júni 2011 viac vyvážená tak z pohľadu toku úverov do jednotlivých odvetví ako aj z pohľadu počtu bánk, ktoré sa podieľali na financovaní podnikov.

Celková finančná pozícia podnikového sektora sa počas roka 2011, aj keď iba mierne, zlepšila v dôsledku rastu zahraničného obchodu a jeho pozitívneho vplyvu na tržby domácich podnikov. Tento faktor spolu s relatívne priaznivým vývojom úrokových sadzieb vytváral priestor pre zvýšenie dopytu po úveroch. Na druhej strane, dopyt bol negatívne ovplyvnený slabou podnikateľskou dôverou nie len na Slovensku, ale aj u hlavných obchodných partnerov Slovenska a nárastom zdrojov zo zahraničia. Úverové štandardy na nové úvery podnikom ostávali aj v roku 2011 relatívne prísne.

Investície do cenných papierov tvorené z veľkej časti investíciami do slovenských štátnych dlhopisov tvorili aj v roku 2011 významnú časť aktív bánk. Celkový objem cenných papierov držaných v portfóliách jednotlivých bánk sa počas roka 2011 výraznejšie nemenil.

Najväčšie zmeny v štruktúre medzibankových aktív aj pasív nastali ku koncu roka v dôsledku neštandardných trojročných refinančných operácií ECB. Banky takto získanými zdrojmi nahrádzali najmä medzibankové vklady a vklady od nerezidentov. Samotný význam medzibankových operácií, okrem riadenia dennej likvidity, bol ak počas roka 2011 pre väčšinu bánk pomerne malý.

2.1.1.1 KLIENTI

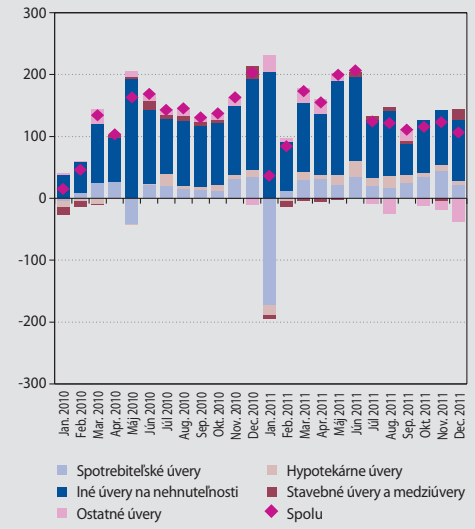
SEKTOR RETAILU

Po miernom oživení v prvom polroku 2011 sa rast úverov v druhom polroku spomalil. Dôvodom bol najmä pokles dopytu

Zásluhou postupného zlepšovania ekonomickej situácie a relatívne nízkych úrokových sadzieb sa v priebehu celého prvého polroka 2011 zvyšovalo tempo rastu úverov. V druhej polovici roka 2011 však nastalo zhoršenie v dynamike rastu úverov, a to najmä prostredníctvom úverov na nehnuteľnosti, ktoré sú hlavnou zložkou úverov poskytovaných retailu. V roku 2011 však bol celkový objem novoposkytnutých úverov na úrovni 1,62 mld. € porovnateľný s rokom 2010.

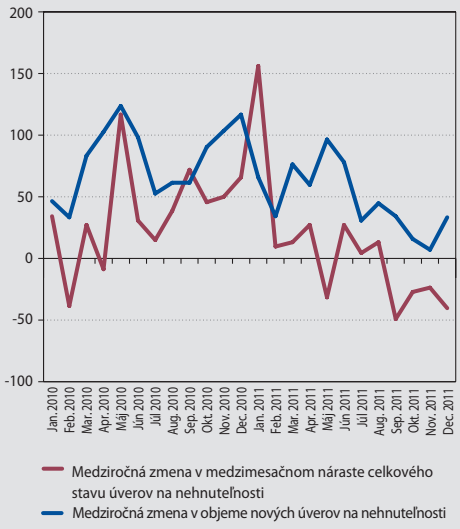
Trend poklesu rastu úverov na bývanie v druhom polroku 2011 bol ovplyvnený niekoľkými faktormi. V prvom rade to bolo zníženie dopytu po úveroch na strane klientov. Viacero bánk zaznamenalo menší záujem klientov o nové úvery v porovnaní s prvým polrokom 2011.

Graf 18 Medzimesačné zmeny v celkovom objeme úverov domácnostiam (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 20 Medziročná zmena stavu úverov a nových úverov na nehnuteľnosti (mil. EUR)

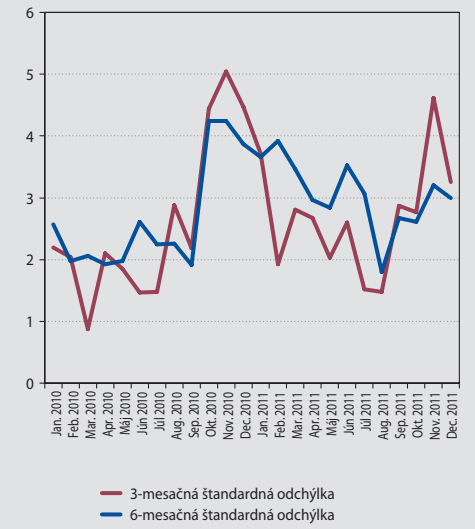


Zdroj: NBS.

Dôležitým faktorom ovplyvňujúcim dopyt bol pokles dôvery domácností ohľadom ďalšieho vývoja ich finančnej pozície. V druhom polroku 2011 sa negatívne vyvíjali všetky zložky spotrebiteľskej dôvery. Tie odrážali hlavne vývoj nezamestnanosti, reálnych príjmov a aktivít podnikového sektora.

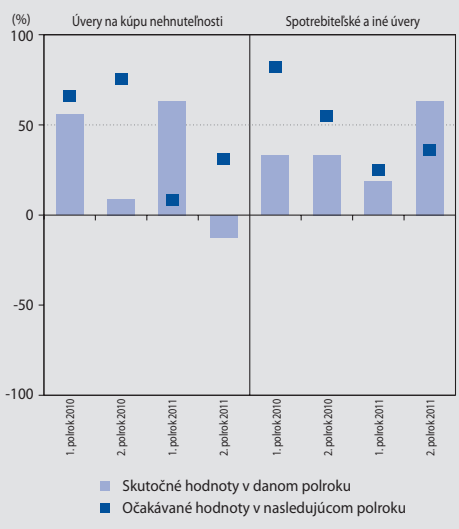
Na druhej strane, niektoré banky zaznamenali zvýšený dopyt po nových úveroch zo strany klientov, u niektorých bánk išlo dokonca o podstatné zvýšenie dopytu. Tento vývoj naznačuje, že aj v rámci klesajúceho dopytu existovala pomerne silná konkurencia medzi bankami. Potvr-

Graf 19 Miera zmeny trhových podielov pri úveroch domácnostiam na nehnuteľnosti (%)



Zdroj: NBS.
Poznámky: Miera zmeny trhových podielov je vyjadrená ako štandardná odchýlka súčtu kladných medzimesačných zmien v podieloch bánk v priebehu 3, resp. 6 mesiacov. Nárast hodnoty indikuje zmenu trhových podielov jednotlivých bánk a tým aj zmenu situácie na trhu s úvermi na nehnuteľnosti pre domácnosti.

Graf 21 Dopyt domácností po úveroch



Zdroj: NBS, Dotazník o vývoji na trhu úverov.
Poznámky: Údaje sú v čistých percentuálnych podieloch. Kladné hodnoty znamenajú nárast dopytu. Zmeny vyjadrujú subjektívny pohľad bánk.

dzujú to aj výraznejšie zmeny v trhových podieloch bánk pri nových úveroch na bývanie.

Pod slabšiu úroveň úverovania v druhom polroku 2011 sa mohlo podpísať aj nadmerné vyčerpanie dopytových kapacít v druhom štvrťroku 2011, keď sa klienti snažili využiť výhodné úrokové sadzby na refinancovanie svojich úverov. Na znížený dopyt po úveroch na nehnuteľnosti mal vplyv aj pokračujúci pokles cien rezidenčných nehnuteľností, keď domácnosti v očakávaní ďalšieho poklesu cien odkladali kúpu nehnuteľností.

Zo strany bánk nebola vyvinutá výrazná snaha obmedziť úverovú ponuku. V priebehu posledných dvoch rokov sa úverové štandardy, čiže úroveň požiadaviek na klienta uchádzajúceho sa o poskytnutie úveru, pri úveroch na kúpu nehnuteľností v miernom rozsahu uvoľňovali. V roku 2011 bolo uvoľňovanie štandardov miernejšie v porovnaní s rokom 2010. Na znižovanie štandardov vplýval najmä silný konkurenčný tlak. Konkurencia vplývala aj na nárast úverov s nižším zabezpečením. Pozitívnym signálom však je, že podiel takýchto úverov sa v roku 2011 stabilizoval a koncom roka poklesol. Výnimkou boli rizikovejšie úvery, kde banky sprísnili podmienky hlavne cez úrokové marže.

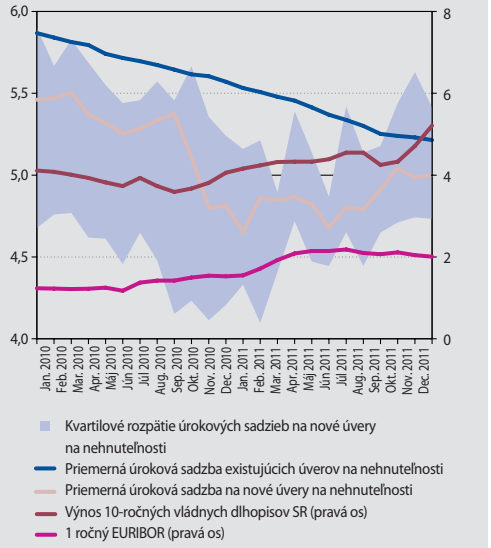
Úrokové sadzby na úvery na nehnuteľnosti rástli

Dôležitým faktorom ovplyvňujúcim vývoj úverov na bývanie v priebehu roka 2011 boli aj úrokové sadzby na nové úvery na bývanie. Tie zaznamenali pomerne heterogénny vývoj. V prvom polroku 2011 môžeme hovoriť skôr o poklese sadzieb, najmä v júni. Následne sadzby rástli a v poslednom štvrťroku sa stabilizovali.

Významnú úlohu pri tomto vývoji zohrávala už spomínaná konkurencia medzi bankami. Tá spôsobila, že napriek rastu medzibankových sadzieb vo väčšine mesiacov prvého polroka 2011, sadzby na úvery nestúpli. Podobne aj v poslednom štvrťroku, keď dlhodobé sadzby na štátne dlhopisy rástli, klienti tento nárast výrazne nepocítili.

Konkurencia sa prejavovala najmä pri úrokových sadzbách s fixáciou do piatich rokov. Modelovaná sadzba, ktorá berie do úvahy aj vývoj trhových faktorov, vykazovala v priebehu celého roka 2011 vyššie úrovne ako skutočná sadzba pre klientov.

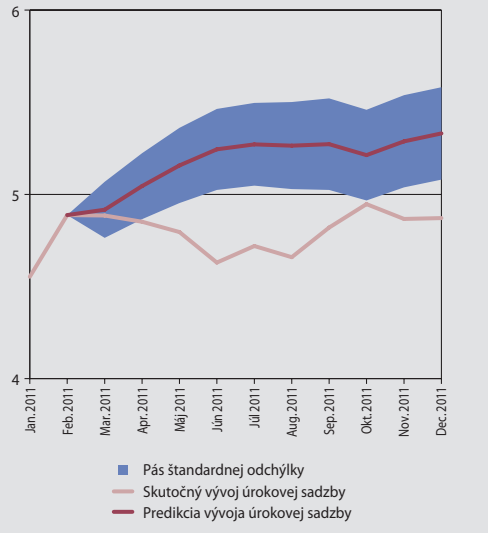
Graf 22 Úrokové sadzby na nové a existujúce úvery na nehnuteľnosti (%)



Zdroj: NBS.

Na rast sadzieb na nové úvery v druhom polroku 2011 malo vplyv aj zvýšenie nákladov na retailové vklady, najmä pri dlhších viazanostiach. Sadzby na nové úvery, aj keď nie výraznou mierou, boli ovplyvnené aj nárastom výnosov slovenských štátnych dlhopisov. Podobný vý-

Graf 23 Vývoj skutočnej a modelovanej sadzby na úvery na nehnuteľnosti s viazanosťou od 2 do 5 rokov (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Predikcia vývoja úrokovej sadzby vychádza z makroekonomického modelu. Viac detailov v článku Klacso, J., Analýza úrokových sadzieb na retailové úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do jedného roka, Biatec 8/2010.

voj bol zaznamenaný aj vo väčšine krajín eurozóny.

Absolútny nárast spotrebiteľských úverov na úrovni spred krízy

Pri spotrebiteľských úveroch nastalo v priebehu roka 2011 oživenie a v poslednom polroku sa nárast objemu úverov v absolútnych číslach dostal na úroveň roka 2008. Pre porovnanie, v druhom polroku 2011 bolo vo forme spotrebiteľských úverov retailu poskytnutých 180 mil. €, kým v rovnakom období v roku 2010 len 85 mil. €. Výrazný rast objemu spotrebiteľských úverov však bol koncentrovaný len vo vybraných bankách.

Pri spotrebiteľských úveroch bolo uvoľňovanie úverových štandardov výraznejšie ako v prípade úverov na kúpu nehnuteľností, bolo však sústredené len v niektorých bankách.

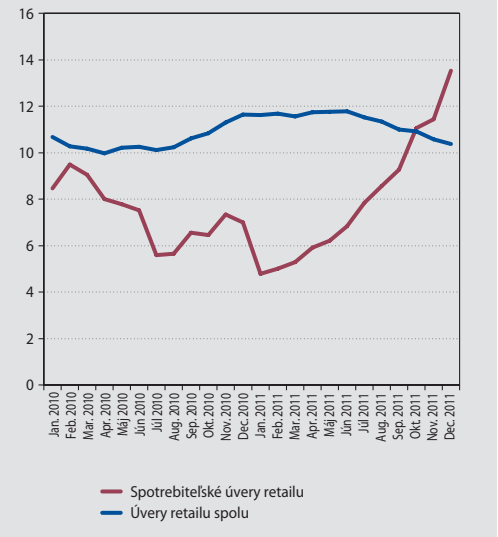
Konkurenčný boj pri termínovaných vkladoch posilnený odchodom klientov z fondov kolektívneho investovania

Celkový objem vkladov domácností v roku 2011 narástol o 1,59 mld. € (z toho 466 mil. € v decembri 2011), čo je o 29 % viac ako v roku 2010, a dosiahol tak úroveň 25,2 mld. €.

Nadpriemerný konkurenčný tlak pokračoval aj v roku 2011. Snahou bánk bolo najmä stabilizovať si zdrojovú časť bilancie. Koncentroval sa hlavne na vklady s dlhšou viazanosťou, na čo poukazuje aj vývoj skutočnej úrokovej sadzby pri vkladoch nad 1 rok a modelovanej sadzby, ktorá berie do úvahy trhové faktory. Kým pri kratších sadzbách sa modelovaná sadzba príliš nevychýlila od očakávaní, v prípade dlhších sadzieb sa skutočný vývoj od modelovanej sadzby výrazne líšil. Rástol aj rozdiel medzi sadzbami na kratšie a dlhšie viazanosti, no tento bol menší (cca 1,1 p. b.) v porovnaní s rokom 2009 (cca 1,5 p. b.).

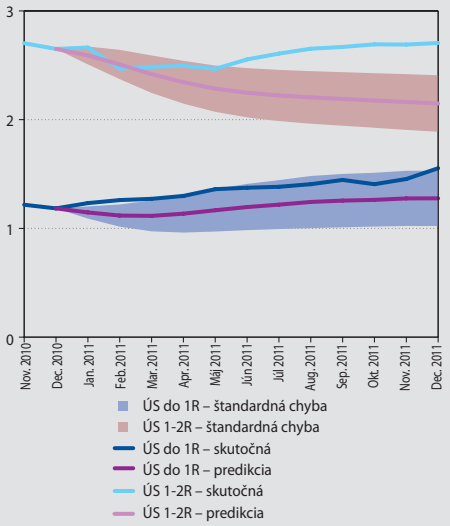
Na prelome prvého a druhého polroka 2011 výraznejšie zosilneli snahy bánk o presadenie sa z dôvodu zvýšenej miery redemácií podielových listov vo fondoch kolektívneho investovania. Klienti tak reagovali na jednej strane na nízku a v druhom polroku dokonca zápornú priemernú výnosovosť fondov a na druhej strane na relatívne výhodné a bezpečné zhodnocovanie na termínovaných vkladoch. Vtedy trh zaznamenal zvýšenie úrokových sadzieb aj zo strany veľkých bánk, ktoré tak vyvíjali úsilie o udržanie si svojich klientov presúvajúcich prostriedky zo správcovskej spoločnosti v rámci skupiny. Prostriedky presúvané z fondov kolektívneho investovania

Graf 24 Medziročná relatívna zmena v objeme poskytnutých spotrebiteľských úverov (%)



Zdroj: NBS.

Graf 25 Vývoj skutočnej a modelovanej sadzby pri termínovaných vkladoch (%)



Zdroj: NBS.
Poznámky: ÚS – úroková sadzba, R – rok.
Predikcia vývoja úrokovej sadzby vychádza z makroekonomického modelu. Viac detailov v článku Klacso, J., Analýza úrokových sadzieb na retailové úvery na nehnuteľnosti s fixáciou do jedného roka, Biatec 8/2010.

sa vtedy sústredili najmä do termínovaných vkladov s viazanosťou od 1 do 2 rokov. Konkurenčný boj medzi bankami sa prejavil na výrazných zmenách v trhových podieloch bánk ako aj na náraste nových termínovaných vkladov pri tejto viazanosti.

Silná konkurencia zo strany stredných a menších bánk postupne viedla k poklesu podielu troch najväčších bánk na celkovom objeme vkladov.

Ku koncu roka 2011 došlo k nárastu termínovaných vkladov do 1 roka

Počas sledovaného obdobia došlo medzi bankami k diferenciácii v ponuke vkladových produktov. To sa v poslednom štvrťroku 2011 prejavilo aj na zmene v štruktúre vkladov. Kým pod vplyvom silnej konkurencie pri dlhších vkladoch prevládal do konca tretieho štvrťroka 2011 trend presunu prostriedkov z kratších viazaností do dlhších viazaností, v poslednom štvrťroku 2011 začalo dochádzať k presunu prostriedkov z netermínovaných vkladov na termínované vklady s krátkou dobou viazanosti. Preto v priebehu roka 2011, v kontraste s predchádzajúcimi rokmi, objem prostriedkov na netermínovaných účtoch stagnoval a koncom roka dokonca klesal. Poukazuje na to najmä štruktúra koncoročného sezónneho efektu, v rámci ktorého bol nadmerný nárast celkového objemu vkladov zvyčajne koncentrovaný hlavne v netermínovaných vkladoch a dlhodobých termínovaných vkladoch, no v decembri 2011 boli netermínované vklady nahradené krátkodobými termínovanými vkladmi.

Úrokové sadzby na Slovensku sú na úrovni priemeru eurozóny

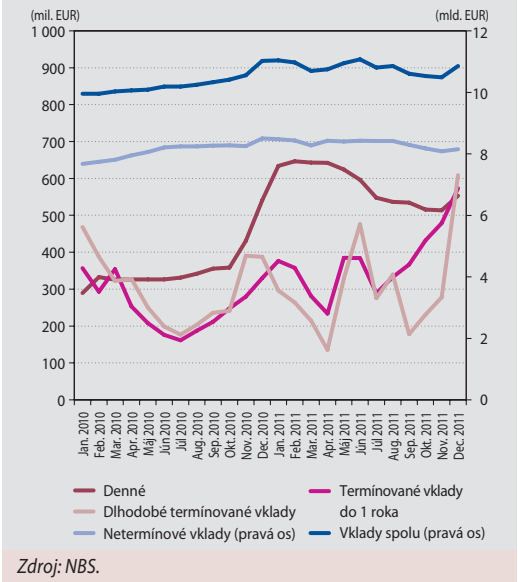
V súvislosti s vývojom v ostatných členských krajinách eurozóny je priemerná výška úrokových sadzieb na vklady v slovenskom bankovom sektore na úrovni mediánu eurozóny. Vývoj v členských štátoch eurozóny v druhom polroku 2011 však indikuje zvyšujúcu heterogenitu v úrokových sadzbách na nové vklady. To poukazuje na fakt, že v niektorých krajinách sa bankový sektor nemôže pri hľadaní zdrojov spoliehať iba na finančné trhy, ktoré sú momentálne pod tlakom neistoty a takéto financovanie je postupne nákladnejšie. Preto výrazne nadpriemerné úrokové sadzby ponúkajú banky najmä v krajinách zasiahnutých dlhovou krízou (Grécko, Cyprus, Portugalsko a Taliansko).

SEKTOR PODNIKOV

Náznaky oživenia dopytu po úveroch v závere roka

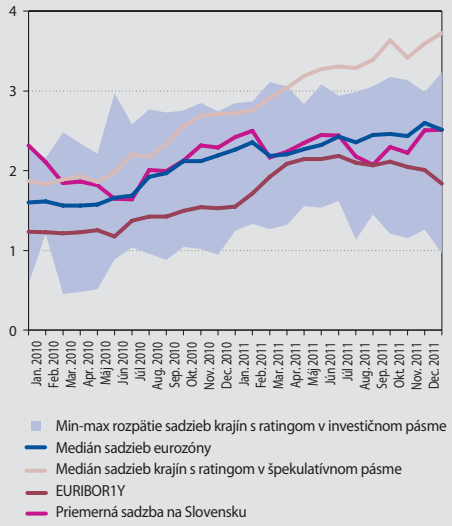
Počas roka 2011 sa naďalej zlepšovali niektoré predpoklady pre dopyt po úveroch zo strany podnikov. Dôležitým faktorom bol zahraničný

Graf 26 Nové termínované vklady obyvateľstva



Zdroj: NBS.

Graf 27 Úrokové sadzby na termínované vklady v eurozóne (%)



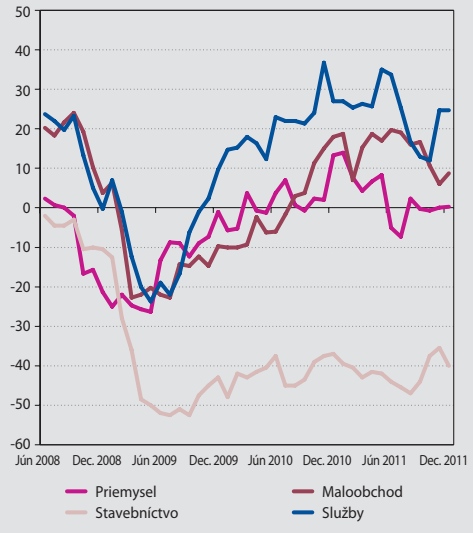
Zdroj: NBS, ECB.

obchod a jeho pozitívny vplyv na tržby domácich podnikov. Napriek postupnému spomaľovaniu miery rastu exportu a miery rastu tržieb podnikov, sa celková finančná pozícia podnikového sektora skôr zlepšila. V polovici roka 2011 sa v súlade s vývojom medzibankových úrokových mier zastavil rast úrokových mier na úvery podnikom. Kombinácia relatívne priaznivého vývoja úrokových mier a pokračujúceho, aj keď iba mierneho, nárastu tržieb vo väčšine odvetví prispela v závere roka k poklesu celkového úverového zaťaženia v podnikom sektore (P30 v prílohe).

Na druhej strane dôvera v podnikateľskom sektore ostala skôr slabá a počas roka 2011 sa ešte mierne zhoršila, najmä v stavebníctve a v priemysle. Oslabenie dôvery počas roka 2011 navyše nastalo aj v krajinách, ktoré sú hlavnými obchodnými partnermi Slovenska (graf P23 v prílohe).

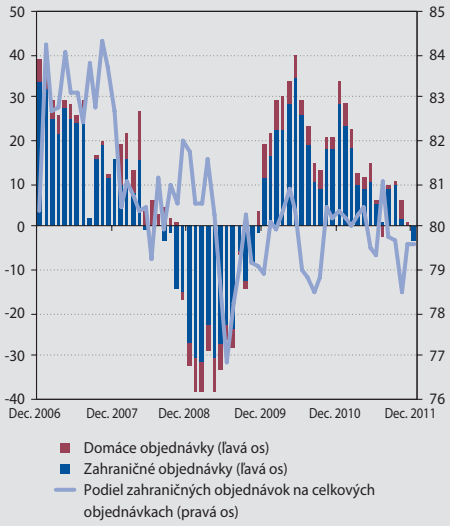
Slabá dôvera môže súvisieť s poklesom dopytu, najmä zo zahraničia, čo súvisí so spomínaným miernym spomaľovaním exportu. Spomaľovanie objednávok zo zahraničia sa prejavilo najmä v priemysle, kde koncom roka dokonca nastal mierny medziročný pokles. Podobná situácia nastala koncom roka vo väčšine členských štátov EÚ. Podiel zahraničných objednávok v domácom priemysle navyše stále zaostáva za predkrízovými hodnotami.

Graf 28 Indikátory dôvery vo vybraných podnikových odvetviach na Slovensku



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 29 Nové objednávky v domácom priemysle (%)



Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Na ľavej osi sú zobrazené medziročné zmeny.

Doplnkovým faktorom, ktorý mohol negatívne ovplyvniť dopyt podnikov po úveroch v domácich bankách, bol aj mierny nárast zdrojov zo zahraničia (graf P34 v prílohe).

Kombinácia poklesu úverového zaťaženia a zároveň pokračujúcej neistoty napokon viedla k miernemu oživeniu dopytu po úveroch v závere roka 2011.

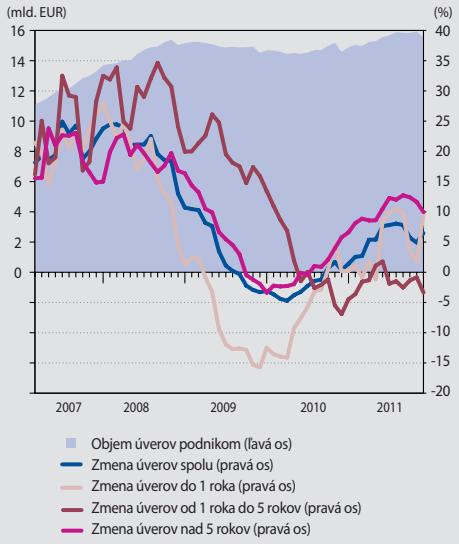
Úverové štandardy na nové úvery podnikom ostávajú relatívne prísne

Ako bolo konštatované v analýze k prvému polroku 2011, postupné sprísňovanie úverovej politiky bánk od roku 2009 sa začiatkom roka 2011 zastavilo. Situácia sa opäť zmenila v druhej polovici roka 2011, keď banky skôr sprísnili úverové štandardy. Dôvodom boli čiastočne vnútorné obmedzenia v konkrétnych bankách, ale najmä celkové vnímanie rizika, ktoré sa aj pod vplyvom krízy v eurozóne zhoršilo. Navyše, väčšina bankového sektora očakáva v prvej polovici roka 2012 ďalšie sprísnenie podmienok pre podniky.

Vyváženejší nárast objemu úverov v druhom polroku 2011

Napriek zvýšenej neistote v druhej polovici roka 2011 pokračoval mierny nárast objemu poskytnutých úverov, aj keď v porovnaní s prvou polovicou

Graf 30 Úvery podnikovému sektoru

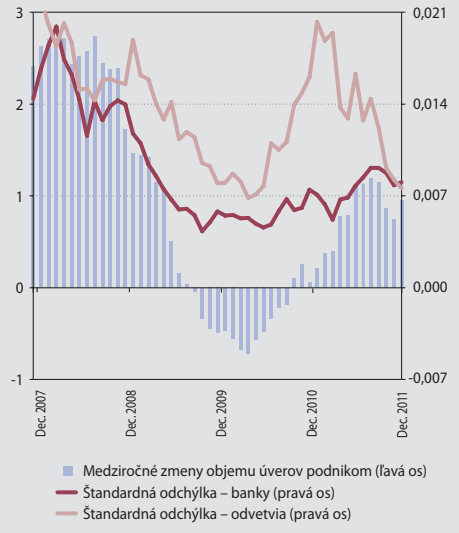


Zdroj: NBS.
Poznámka: Pravá os vyjadruje medziročné zmeny.

roka nastalo určité spomalenie tempa medziročného nárastu. (6,5 % v decembri oproti 7,6 % v júni). Na druhej strane bola úverová aktivita viac vyvážená. Prejavilo sa to najmä v rovnomernejšom rozložení toku úverov do jednotlivých odvetví. V porovnaní s prvou polovicou roka nebol nárast tvorený len vybranými odvetviami, ako napríklad dodávka vody a plynu alebo komerčné nehnuteľnosti, ale oživenie sa potvrdilo aj v priemysle a v maloobchode. Problémom naďalej ostáva pokles úverov v segmente veľkoobchodu alebo stavebníctva.

Financovanie podnikov bolo v závere roka relatívne vyváženejšie aj z pohľadu počtu bánk, ktoré sa na ňom podieľali. Inými slovami, nárast objemu sa rovnomernejšie rozložil medzi financujúce banky, čo znamená že, trhové podiely bánk sa v tomto období príliš nemenili.

Graf 31 Vyváženosť rastu úverov podnikom z pohľadu odvetví a účasti bánk (mld. EUR)



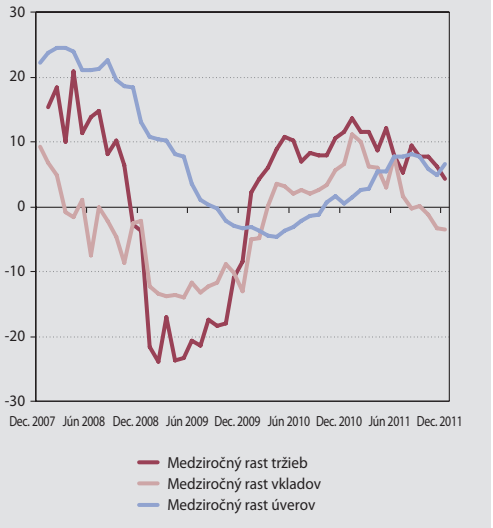
Zdroj: NBS.
Poznámky: Štandardná odchýlka je vypočítaná z nárastu v úveroch v príslušnom odvetví/banke váženom veľkosťou daného odvetvia/banky. Hodnota štandardnej odchýlky rovná nule znamená, že všetky odvetvia/banky sa na raste úverov podieľali rovnakou mierou.

Pokles vkladov podnikov v bankách v poslednom štvrťroku 2011

V druhej polovici roka 2011 sa potvrdil trend spomaľovania rastu vkladov konštatovaný v analýze k prvému polroku. V poslednom štvrťroku vklady podnikov dokonca medziročne klesali, pričom to platilo rovnako pre termínované ako aj netermínované vklady. Tento trend je v súlade s celkovým poklesom finančných aktív podnikov v druhej polovici roka 2011, na druhej strane nemožno vylúčiť ani vplyv zavedenia bankového odvodu v závere roka 2011, ktorý je priamo úmerný objemu vkladov podnikového sektora.

Počas roka 2011 sa potvrdila pomerne vysoká korelácia medzi pohybom vkladov podnikom a ich tržbami. Istým spôsobom sa opakuje situá-

Graf 32 Vývoj vkladov podnikov v porovnaní s úvermi a tržbami (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

cia z konca roka 2008, keď bolo spomalenie podnikovej aktivity mierene predbiehané poklesom vkladov podnikov.

2.1.1.2 CENNÉ PAPIERE

Banky vo svojich portfóliách držali aj ku koncu roka 2011 prevažne štátne dlhopisy

Cenné papiere tvorili ku koncu roka 2011 približne štvrtinu celkových aktív bankového sektora. V portfóliu cenných papierov banky naďalej držali prevažne štátne dlhopisy, pričom dominantné postavenie mali slovenské štátne dlhopisy. Dlhopisy emitované nerezidentmi boli koncentrované iba vo vybraných bankách, keď tri banky s najväčšou vykazovanou hodnotou týchto dlhopisov vlastnili vyše tri štvrtiny celkového objemu.

Z hľadiska sídla emitenta majú výraznejšie zastúpenie okrem Slovenska štyri krajiny, ani jedna z nich však nemá podiel na celkovom nominálnom objeme dlhových cenných papierov vyšší ako 3,5 % (Grécko 3,5 %, Poľsko 2,3 %, Maďarsko 2,2 % a Írsko 1,6 %).

Nárast podielu cenných papierov držaných do splatnosti na úkor cenných papierov držaných na predaj

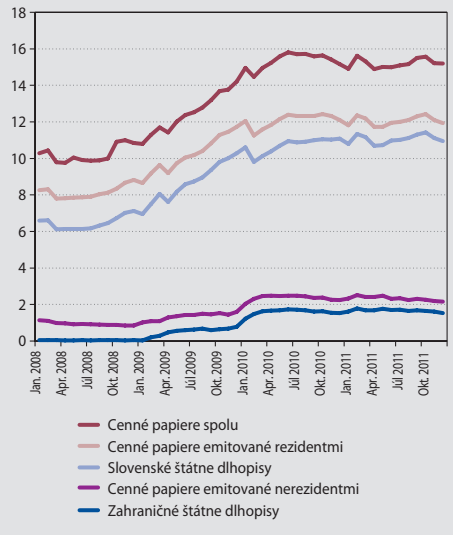
Pravdepodobne zavedenie odpočítateľnej položky na vlastné zdroje z precenenia dlhových cenných papierov v portfóliu na predaj (ďalej AFS) ako aj negatívny vývoj na dlhopisových trhoch počas roka 2011, a stým spojené prehodnocovanie investičných stratégií bánk, sa podpísali pod pokles celkovej nominálnej hodnoty dlhopisov držaných v AFS portfóliu.

Kým ku koncu roka 2010 a ku koncu polroka 2011 banky v tomto portfóliu držali dlhopisy v celkovej nominálnej hodnote takmer 5 mld. €, ku koncu roka 2011 nastal pokles vo výške 0,5 mld. €. K poklesu došlo v niektorých bankách z dôvodu maturity/odpredaja dlhopisov, v niektorých bankách boli dlhopisy presunuté do portfólia cenných papierov držaných do splatnosti (ďalej HTM).

Hypotekárne záložné listy naďalej dominantnou zložkou emitovaných cenných papierov

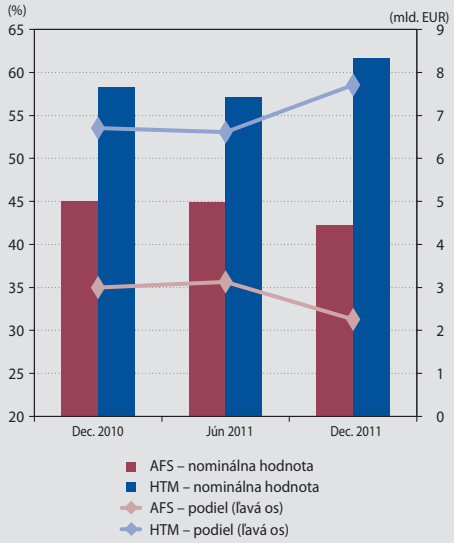
Slovenské banky emitovali aj počas roka 2011 najmä hypotekárne záložné listy (ďalej HZL), ktoré tvoria dlhodobo zhruba 90 % emitovaných cenných papierov. Na začiatku roka bola emisná aktivita HZL ovplyvňovaná najmä maturitnou štruktúrou predchádzajúcich emisií, keď objem poskytnutých hypotekárnych úverov viac-menej stagnoval. Od druhého štvrťroka sa však postupne začalo zvyšovať aj tempo medziročného rastu týchto úverov, a tým sa zvyšovala aj váha tohto faktora pri potrebe nových emisií. Je potrebné ale dodať, že napriek postupnému

Graf 33 Vývoj objemu portfólia cenných papierov (mld. EUR)



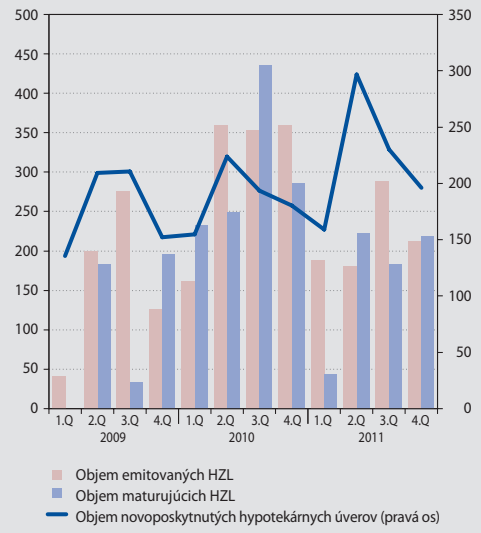
Zdroj: NBS.

Graf 34 Porovnanie objemu dlhových cenných papierov v AFS a HTM portfóliu



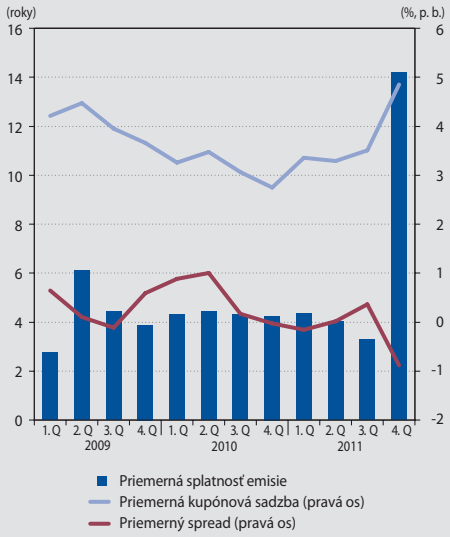
Zdroj: NBS.

Graf 35 Emitované a maturujúce HZL (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 36 Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL s fixným kupónom



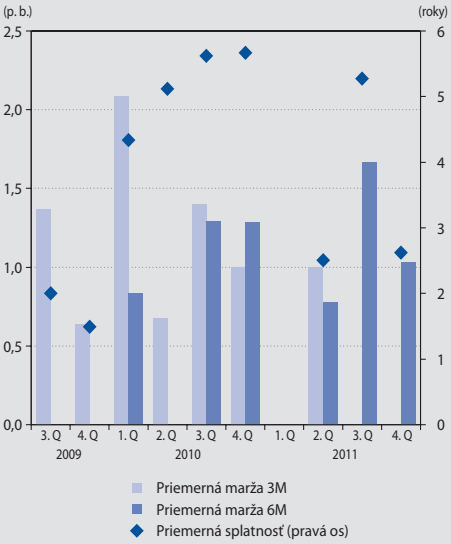
Zdroj: NBS.
Poznámky: Spready, kupónové sadzby aj splatnosti sú vážené nominálnym objemom emitovaných HZL.
Spready boli vypočítané ako rozdiel kupónovej sadzby na daný hypotekárny záložný list a výnosu štátneho dlhopisu s rovnakou splatnosťou ako splatnosť HZL v čase emisie. V prípade, že k danej splatnosti neprislúchal vládny dlhopis s rovnakou splatnosťou, výnos sa vypočítal pomocou lineárnej interpolácie.
Do výpočtu boli zahrnuté iba HZL s fixnou kupónovou sadzbou.

rastu medziročná zmena hypotekárnych úverov ani ku koncu roka nepresiahla 3 %, naďalej teda ostáva hlavným faktorom potreba nahradiť maturujúce HZL novými emisiami. Banky poskytujúce hypotekárne úvery aj počas roka 2011 splnili zákonom stanovenú minimálnu mieru krytia hypotekárnych úverov hypotekárnymi záložnými listami.

Vplyv dlhovej krízy štátov a zvyšujúcej sa základnej sadzby ECB badateľný najmä v prvom polroku 2011

V prvej polovici roka 2011, pravdepodobne aj pod vplyvom zvyšujúcej sa základnej sadzby ECB a neistoty spôsobenej dlhovou krízou štátov, banky emitovali skôr HZL s fixným kupónom alebo s plávajúcim kupónom s relatívne krátkou maturitou. V druhom polroku sa už zvyšovala aj maturita dlhopisov s plávajúcim kupónom, aj keď na úkor vyššej marže oproti medzibankovým sadzbám EURIBOR. Najvýraznejšie sa ale zvýšila maturita dlhopisov s fixným kupónom, ktorá v priemere (váženom nominálnou hodnotou emisií) za posledný štvrťrok dosiahla vyše 14 rokov. Kupónové výnosy ostávajú naďalej pomerne nízke, keď v poslednom štvrťroku ani jedna emisia neponúkala kupónové výnosy ani na úrovni výnosov slovenských štátnych dlhopisov s porovnateľnou maturitou.

Graf 37 Priemerné marže a splatnosti emitovaných HZL s plávajúcim kupónom



Zdroj: NBS.
Poznámky: Priemerná marža 3M je priemerná marža (vážená nominálnym objemom) pri dlhopisoch s plávajúcim kupónom naviazaným na EURIBOR s 3 mesačnou splatnosťou.
Priemerná marža 6M je priemerná marža (vážená nominálnym objemom) pri dlhopisoch s plávajúcim kupónom naviazaným na EURIBOR so 6 mesačnou splatnosťou.

DLHOPISY INÉ AKO HZL BANKY EMITOVALI POČAS ROKA 2011 V RELATÍVNE MALOM OBJEME

Dlhopisy iné ako HZL emitovali banky v relatívne menšom objeme aj počas roka 2011. Tri banky emitovali počas uplynulého roka dlhopisy v celkovej nominálnej hodnote 80 mil. €. V roku 2011 banky po dlhšej dobe emitovali aj podriadené dlhopisy, a tým si zvyšovali dodatkové vlastné zdroje. Celková nominálna hodnota podriadených dlhopisov emitovaných za sledovaný rok predstavuje 44 mil. €, pričom tieto dlhopisy boli ponúkané tak inštitucionálnym, ako aj retailovým investorom.

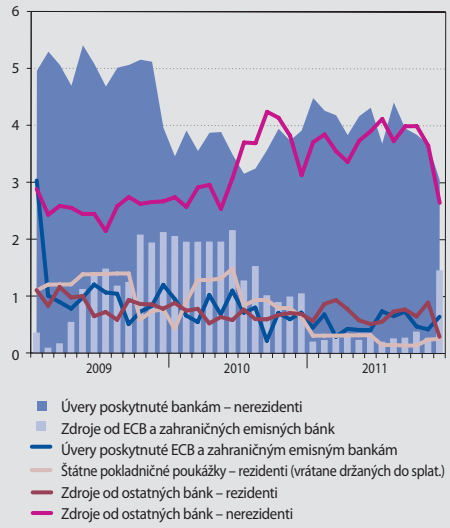
2.1.1.3 BANKY

NAJVÄČŠIE ZMENY V ŠTRUKTÚRE MEDZIBANKOVÝCH OPERÁCIÍ NA KONCI ROKA V DÔSLEDKU NEŠTANDARDNÝCH OPERÁCIÍ ECB

Medzibankové operácie a operácie s centrálnymi bankami patrili aj v roku 2011 k volatilnejším zložkám bilancie bankového sektora na aktívnej aj pasívnej strane. Banky tieto operácie do veľkej miery využili na riadenie dennej likvidity, resp. na kompenzáciu pohybov v iných volatilnejších zložkách bilancií.

Napriek volatilnému priebehu počas celého roka je možné označiť december za kľúčový mesiac čo sa týka zmien v štruktúre medzibankových operácií. Ku koncu mesiaca totiž viacero bánk využilo možnosť zúčastniť sa jednak na trojročných refinančných operáciách (3 ročné LTRO), jednak na dolárových refinančných operáciách s ECB.

Graf 38 Vybrané položky medzibankových aktív a pasív (mld. EUR)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Na grafe sú znázornené objemy, ktoré boli v jednotlivých kategóriách bankami vykazované ku koncu jednotlivých mesiacov.

Nakoľko banky týmito zdrojmi nahradili najmä medzibankové vklady a vklady od nerezidentov, tento vývoj sa odrazil aj na poklese objemu medzibankových operácií s domácimi aj zahraničnými bankami. Tento vývoj naznačuje, že banky si zdroje od ECB zabezpečili skôr za účelom zabezpečiť stabilné a nízko úročené zdroje a taktiež na zlepšenie likvidnej pozície, než kvôli špekulatívnym operáciám.

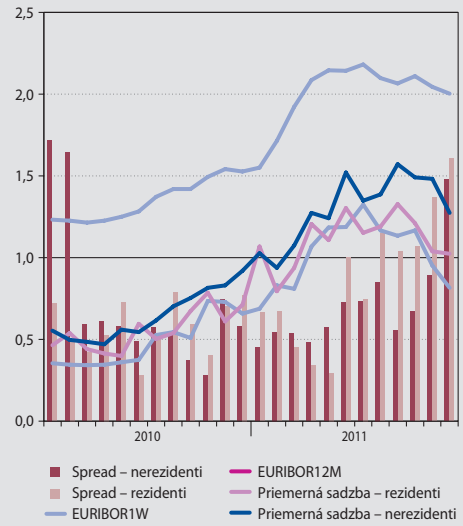
Správanie sa slovenských bánk do istej miery korešponduje so správaním sa bánk z ostatných členských štátov eurozóny pri využití týchto zdrojov získaných od ECB. Na rozdiel od slovenských bánk si ostatné banky eurozóny zaobstarali tieto zdroje aj na nahradenie stredno, resp. dlhodobejších zdrojov. Dôvodom bol výrazný objem maturujúcich dlhopisov v bankách eurozóny v roku 2012 a prakticky nefunkčné trhy nezabezpečených bankových dlhopisov. Mierne odlišné správanie v porovnaní s domácimi bankami je badateľné aj na aktívnej strane, keď banky vo všeobecnosti avizovali, že v istej miere použijú tieto zdroje aj na nákup štátnych a krytých bankových dlhopisov.

Ku koncu roka nastal pokles aj v objeme operácií so zahraničnými bankami na aktívnej strane.

MEDZIBANKOVÉ SADZBY NAĎALEJ V SÚLADE S ÚROKOVÝMI SADZBAMI EURIBOR

Vývoj implikovaných úrokových sadzieb na medzibankovom trhu je naďalej v súlade s vývojom medzibankových sadzieb EURIBOR. Pokles na konci roka 2011 nastal tak v prípade operácií s domácimi ako aj so zahraničnými bankami, čo pravdepodobne do istej miery odráža skutočnosť, že sa naďalej výrazná väčšina (75 až 90 %) operácií so zahraničnými bankami uskutočňuje v rámci vlastnej skupiny. Napriek tomu, aktuálne je rozdiel medzi implikovanými sadzbami vypočítanými pre operácie s domácimi bankami a zahraničnými bankami mierne vyšší v porovnaní s doterajším priebehom v prospech domácich operácií.

Graf 39 Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu (%)



Zdroj: NBS.
Poznámky: Priemerná sadzba – nerezidenti označuje priemernú úrokovú sadzbu vypočítanú z medzibankových vkladov prijatých od nerezidentských bánk.
Priemerná sadzba – rezidenti označuje priemernú úrokovú sadzbu vypočítanú z medzibankových vkladov prijatých od rezidentských bánk.
Úrokové sadzby sú vypočítané zo stavu ku koncu jednotlivých mesiacov z krátkodobých prijatých úverov a vkladov do 1 roka v eurách.
Sadzby boli vypočítané ako vážený priemer vážený objemom jednotlivých obchodov.
Spready boli vypočítané ako rozdiel úrokovej sadzby banky s najväčšou priemernou sadzbou a banky s najmenšou sadzbou.

Graf 40 Ukazovatele rizika protistrany na medzibankovom trhu v eurozóne (p. b.)

Zdroj: www.euribor.org
Poznámka: Na grafe sú znázornené spready medzi úrokovými sadzbami EURIBOR a EUREPO s príslušnou maturitou (1 týždeň, 1 mesiac až 12 mesiacov).

Taktiež aj spready sú momentálne na najvyššej úrovni v porovnaní s poslednými dvoma rokmi. Kým ale v prípade operácií s rezidentmi je vysoký spread spôsobený skôr poklesom minimálnej hodnoty, v prípade operácií s nerezidentmi nastal aj mierny nárast maximálnej hodnoty. Tento nárast je však pravdepodobne spôsobený skôr nárastom zostatkovej maturity medzibankových operácií ako nárastom úrokových sadzieb, navyše aj v prípade bánk s výraznejším nárastom implikovanej sadzby ku koncu sledovaného obdobia išlo takmer výlučne o obchody v rámci vlastnej skupiny.

Nárast rizikových marží na medzibankovom trhu eurozóny

Aj keď implikované sadzby neodrážajú zvýšenú kreditnú maržu v prípade slovenských bánk oproti priemeru v rámci eurozóny, ku koncu roka sa zvýšila riziková prirážka samotných medzibankových sadzieb. To znamená, že aj keď slovenský bankový sektor nie je vnímaný ako nadmerne rizikový, zvýšená neistota na medzibankovom trhu eurozóny sa pretavila do vyšších nákladov aj na Slovensku. Klesajúci trend rizikovej prirážky na začiatku roka 2012 je pravdepodobne možné do istej miery pripísať aj neštandardným operáciám ECB na konci roka 2011 (v podobe prvej aukcie trojročných LTRO).

2.1.2 FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Čistý zisk bankového sektora zaznamenal medziročný nárast o 34 %. Rentabilita kapitálu bankového sektora, ktorá bola na úrovni 15 %, dosiahla hodnotu z predkrízového obdobia (rok 2008), avšak rozdiely v ziskovosti individuálnych bánk sú v porovnaní s týmto obdobím vyššie. Na náraste ziskovosti v porovnaní s predchádzajúcim rokom sa prejavil najmä pokles tvorby opravných položiek na úverové portfóliá bánk a čiastočne aj nárast čistých úrokových príjmov z transakcií s podnikmi. Na druhej strane, v dôsledku prehĺbenia dlhovej krízy v eurozóne, ktorá počas štvrtého štvrťroka spôsobila pomerne výrazný pokles cien štátnych dlhopisov emitovaných viacerými krajinami eurozóny, zaznamenali niektoré banky relatívne výrazné straty z precenenia portfólia cenných papierov. V nasledujúcom období sa očakáva pokles ziskovosti bankového sektora z dôvodu zavedenia osobitného bankového odvodu, ktorí spôsobí pokles ukazovateľa rentability kapitálu približne o 2 p. b.
Ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov medziročne vzrástol z 12,7 % na 13,4 %. Nárast sa prejavil najmä v druhom polroku 2011, keď v bankovom sektore vzrástol objem vlastných zdrojov a požiadavka na vlastné zdroje sa znížila. Vyššie uvedený novembrový pokles hodnoty štátnych dlhopisov v eurozóne však nepriaznivo ovplyvnil aj vývoj ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov, a to z dôvodu zníženia objemu vlastných zdrojov o negatívne precenenie portfólia finančných nástrojov na predaj. Ku koncu roka spĺňala väčšina bánk regulatórne stanovenú hranicu minimálnej kapitálovej primeranosti s dostatočnou rezervou. NBS vzhľadom na udržanie stability slovenského bankového sektora odporučila bankám, aby v prípade, ak ich ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov nie na úrovni aspoň 11,5 %, obmedzili vyplácanie dividend zo zisku dosiahnutého v roku 2011.

2.1.2.1 ZISKOVOSŤ

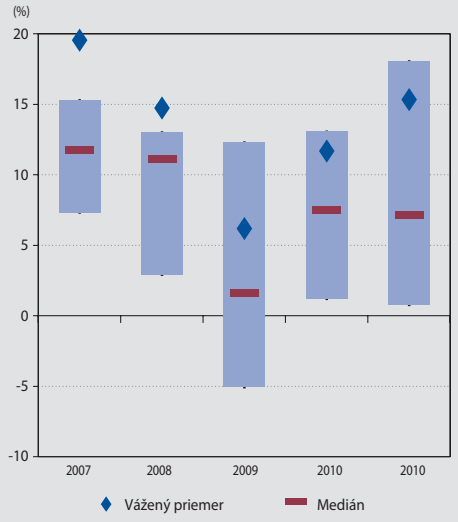
ZISKOVOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA OPÄŤ VZRÁSTLA A DOSIAHLA PREDKRÍZOVÚ ÚROVEŇ

Podľa neauditovaných koncoročných výsledkov dosiahli banky k 31. decembru 2011 čistý zisk vo výške 674 mil. €, čo predstavuje medziročný nárast 34 %[3]. Časť zisku však súvisela s jednorazovým mimoriadnym vplyvom. Bez zohľadnenia tohto vplyvu by medziročný nárast dosiahol 25 %.

Vývoj ziskovosti z hľadiska individuálnych bánk bol pomerne nehomogénny (graf 41). Na náraste ziskovosti sa podieľala najmä skupina piatich najväčších bánk. Na druhej strane, v strate skončili dve banky a osem pobočiek zahraničných bánk.

Na uvedenom náraste ziskovosti bankového sektora sa v najväčšej miere podieľal pokles tvorby opravných položiek na úvery klientom a čiastočne aj nárast úrokových výnosov z transakcií s podnikmi (graf 42). Na druhej strane, negatívny vplyv na vývoj ziskovosti mali predovšetkým straty z precenenia dlhopisov v portfóliách bánk.

Graf 41 Rozloženie ukazovateľa rentability kapitálu (ROE)

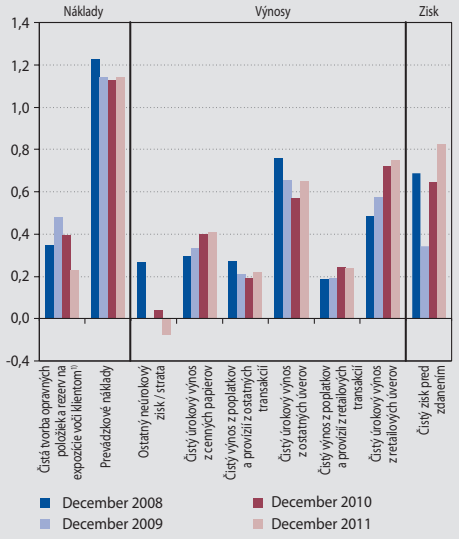


Zdroj: NBS.
Poznámka: Stĺpce zobrazujú rozpätie medzi horným a dolným kvartilom.

Vyššie uvedený pokles nákladov na tvorbu opravných položiek súvisel s poklesom prírastku zlyhaných úverov, a to najmä počas prvého polroka 2011. V druhom polroku banky zaznamenali

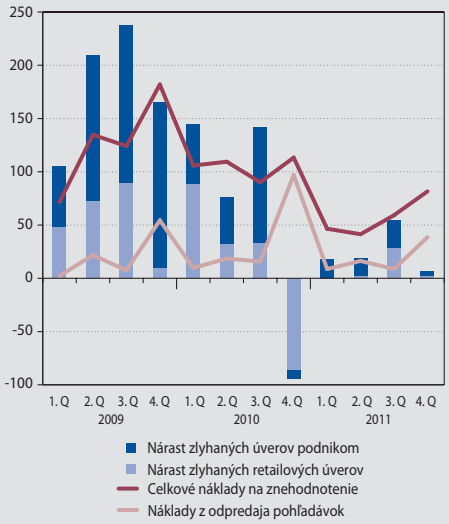
3 *Analýza finančnej pozície bankového sektora je vypracovaná výlučne na základe neauditovaných údajov zaslaných bankami, t. j. bez zohľadnenia prípadných dodatočných informácií o skutočnej ekonomickej povahe niektorých transakcií uvedených vo výkazoch zaslanými bankami.*

Graf 42 Vybrané položky ziskovosti bankového sektora (mld. EUR)



Zdroj: NBS.
1) Čistá tvorba opravných položiek a rezerv zahŕňa aj čisté príjmy z postúpenia pohľadávok voči klientom, nezahŕňa však náklady na tvorbu opravných položiek na cenné papiere (tie sú zahrnuté v rámci ostatných neúrokových príjmov, resp. strát).

Graf 43 Náklady na znehodnotenie pohľadávok a zmeny v objeme zlyhaných úverov (mil. EUR)

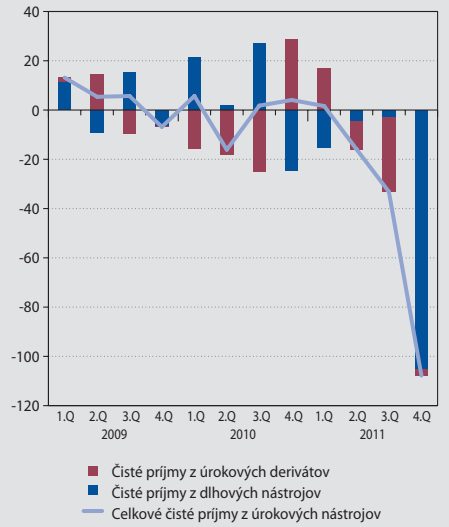


Zdroj: NBS.
Poznámka: Náklady na znehodnotenie pohľadávok nezahŕňajú náklady na tvorbu opravných položiek na cenné papiere.

ich opätovný rast, ten bol však nižší ako v rokoch 2009 a 2010 (graf 43). Pozitívny vplyv poklesu opravných položiek na vývoj ziskovosti zaznamenali najmä niektoré veľké banky. Na druhej strane, relatívne vyššiu tvorbu opravných položiek (vyjadrenú ako podiel na celkovom objeme úverov) zaznamenala skupina stredne veľkých bánk. Vysoké náklady na tvorbu opravných položiek zaznamenal bankový sektor aj na dlhopisy v portfóliu nástrojov držaných do splatnosti.

Na raste čistých úrokových príjmov z transakcií s podnikmi, ktoré zaznamenali medziročný nárast 16 %, sa podieľalo predovšetkým čiastočné oživenie trhu podnikových úverov pri súčasnom poklese objemu podnikových vkladov. Samotná nákladovosť podnikových vkladov a výnosovosť podnikových úverov vzrástla, avšak obe o približne rovnakú hodnotu (o 0,5 p. b.), čo sa pri vyššom objeme úverov v porovnaní s vkladmi tiež čiastočne podpísalo na náraste čistých úrokových príjmov z tohto sektora.

Graf 44 Vývoj celkových čistých príjmov z úrokových nástrojov (mil. EUR)



Zdroj: NBS.
Poznámka: V grafe nie sú zohľadnené úrokové príjmy.

Na zisku dosiahnutom niektorými bankami sa pomerne výrazne negatívne podpísali straty z precenenia dlhových cenných papierov držaných v portfóliu na obchodovanie. Ako zobrazuje graf 44, v období do prvého štvrťroka 2011 bol bankový sektor schopný do veľkej miery kompenzovať prípadnú volatilitu v ocenení dlhopisov preceňovaných na reálnu hodnotu úrokovými swap-

mi. Následné prehĺbenie dlhovej krízy v eurozóne sa však vyznačovalo nehomogénnym a v niektorých prípadoch výrazným nárastom kreditných spreadov štátnych cenných papierov väčšiny krajín eurozóny. To malo za následok, že kompenzácia znehodnotenia dlhopisov jednotlivých krajín úrokovými swapmi, ktoré sú vo všeobecnosti určené primárne na zaistenie zmien úrokových sadzieb a nie idionsynkratických kreditných prirážok, bola stále menej úspešná. Bankový sektor tak v novembri a decembri zaznamenal pokles čistých príjmov z precenenia dlhových cenných papierov až v objeme 104 mil. € (t. j. 15 % vykázaného zisku).

2.1.2.2 POŽIADAVKA NA VLASTNÉ ZDROJE

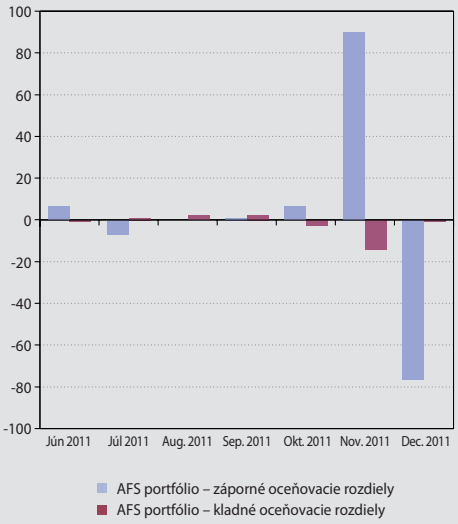
Hodnota primeranosti vlastných zdrojov sa počas štvrtého štvrťroka 2011 zvýšila z 12,7 % na 13,4 % (priemer za bankový sektor vážený objemom rizikovo vážených aktív). Vzrástla aj priemerná hodnota ukazovateľa primeranosti základných vlastných zdrojov (Tier I ratio) z 11,5 % na 12,4 %. Dôvodom bol predovšetkým pokles požiadavky na vlastné zdroje o 3,1 %.

V prvom polroku 2011 sa hodnota ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov výraznejšie nezmenila, pretože rast vlastných zdrojov z ponechaného zisku takmer pokryli nové odpočítateľné položky a rast rizikovo vážených aktív. Na druhej strane, rast tohto ukazovateľa počas druhého polroku (o 0,7 p. b.) bol spôsobený poklesom požiadavky na vlastné zdroje, ako aj nárastom vlastných zdrojov.

Pokles požiadavky na vlastné zdroje, ktorý prispel k poklesu ukazovateľa o 0,4 p. b., zaznamenali predovšetkým väčšie banky v dôsledku poklesu požiadavky na krytie kreditného rizika v retailovom portfóliu. Nárast objemu vlastných zdrojov súvisel predovšetkým s nárastom Tier I kapitálu, ktorý prispel k nárastu ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov o 0,3 p. b. Tento nárast bol však koncentrovaný iba v menšom počte bánk.

Napriek tomu, že primeranosť vlastných zdrojov v roku 2011 vzrástla, v novembri bola v niektorých bankách pomerne negatívne ovplyvnená poklesom hodnoty štátnych dlhopisov väčšiny štátov eurozóny v portfóliu na predaj (na úrovni sektora išlo o pokles o 0,3 p. b.). Vplyv zmeny oceňovacích rozdielov v tomto portfóliu na objem vlastných zdrojov predstavoval pokles o 104 mil. €. Väčšina bánk, ktoré v novembri zaznamenali tento dopad, nevykázali v decembri výraznejšiu korekciu.

Graf 45 Oceňovacie rozdiely v AFS portfóliu – medzimesačné zmeny (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Box 1

ODPORÚČANIE NBS NA PODPORU STABILITY BANKOVÉHO SEKTORA

V súvislosti s vývojom dlhovej krízy v eurozóne vydala NBS v januári 2012 odporúčanie[4], v ktorom uviedla odporúčanú úroveň kapitálovej pozície bánk s cieľom podporiť stabilitu a sebestačnosť bankového sektora na Slovensku. NBS odporúča bankám udržiavať primeranosť základných vlastných zdrojov (Tier I ratio) aspoň na úrovni 9 %. Zároveň odporúča bankám pri rozdeľovaní zisku zohľadniť potrebu dodatočného vytvorenia dostatočnej kapacity na pokrytie strát v období rastúcich obáv o ekonomický vývoj. Cieľom je, aby banky limitovali rozdeľova-

4 *Odporúčanie Útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska č. 1/2012 zo 16. januára 2012 na podporu stability bankového sektora.*

nie zisku v prípade, ak nemajú základné vlastné zdroje vo výške tvoriacej dodatočný kapitálový vankúš, ako uvádza tabuľka A.

Z praktického hľadiska možno vnímať význam tohto odporúčania predovšetkým v rovine snahy o zachovanie aktuálnej kapitálovej vybavenosti bankového sektora, ktorá je vo väčšine bánk charakterizovaná dostatočným vankúšom nad regulatórnou hranicou. Odporúčanú 9 %-nú hranicu primeranosti základných vlastných zdrojov spĺňali podľa neauditovaných údajov k 31. 12. 2011 všetky banky. Väčšina bánk dokonca spĺňala aj odporúčanú hranicu 11,5 % primeranosti základných vlastných zdrojov potrebnú pre vyplácanie dividend bez obmedzenia. Menej ako 11,5 % dosiahlo päť bánk. Odporúčanie sa tiež venuje oblasti dlhodobej likvidity, kde NBS bankám okrem prijatia opatrení na zvýšenie objemu svojich dlhodobých a stabilných vkladov odporúča uplatňovať ukazovateľ slúžiaci na posilnenie stabilného financovania bánk, ktorý predstavuje pomer poskytnutých úverov k stabilným zdrojom. Jeho hodnota by nemala prekročiť 110 %. Bankový sektor ako celok bezpečne spĺňa odporúčanú hranicu a teda nehrozí negatívny vplyv na trh úverov.

Tabuľka A Odporúčané obmedzenia týkajúce sa rozdeľovania zisku

Hodnota primeranosti základných vlastných zdrojov	Percento zisku, ktorý by nemal byť rozdelený
Menej ako 9,625 %	100 %
Od 9,625 % do 10,25 %	aspoň 80 %
Od 10,25 % do 10,875 %	aspoň 60 %
Od 10,875 % do 11,5 %	aspoň 40 %
Viac ako 11,5 %	bez obmedzenia

Zdroj: NBS.

2.2 SEKTOR POISŤOVNÍ

Ziskovosť poistného sektora v roku 2011 sa radí na druhé miesto v sledovanej histórii a zaznamenala výrazný medziročný nárast. K vyššej ziskovosti sa posunulo celé rozdelenie ROE poistného sektora, klesol počet poisťovní v strate na 5 a aj ich celková strata klesla. Hlavným ťahúňom ziskovosti bol technický výsledok v životnom aj neživotnom poistení, ktorý prekonal aj zhoršenie finančného výsledku z dôvodu prebiehajúcej krízy.
V roku 2011 pokračoval v životnom poistení trend mierneho rastu poistného z roku 2010, podporený najmä Unit-Linked poistením a pripoistením. Naopak v klasickom životnom poistení došlo k poklesu poistného, novej produkcie aj poistných zmlúv. Naďalej rastú náklady na odkupy a dožitie pri poistných zmluvách, najmä pri unit-linked poistení.
V neživotnom poistení došlo k obratu a mierne vzrástlo poistné, a to takmer vo všetkých odvetviach. Situáciu ťahalo najmä poistenie majetku, ale poistné rástlo aj v PZP, najmä z dôvodu rastu počtu poistných zmlúv. Celkovo pokračuje trend zlacňovania poistného motorových vozidiel. Z hľadiska škodovosti bol zaznamenaný najlepší rok od roku 2006, najmä vďaka poklesu škodovosti v poistení majetku, naopak mierne vzrástla nákladovosť. Podiel zaistenia sa mierne zvýšil. Zároveň sa zaistenie ukazuje ako efektívne, nakoľko podiel zaistenia nákladov na poistné plnenia a poistného je veľmi podobný.
Objem technických rezerv mierne klesol, najmä rezerva na poistné plnenia a rezerva tvorená na základe testu dostatočnosti rezerv. Aktíva pokrývali technické rezervy dostatočne a ich umiestnenie ostáva konzervatívne a nevykazuje veľké zmeny. Najväčšiu zmenu v roku 2011 spôsobila maturita štátnych dlhopisov, ktoré boli čiastočne nahradené najmä podnikovými dlhopismi.

Mierny rast technického poistného[5]

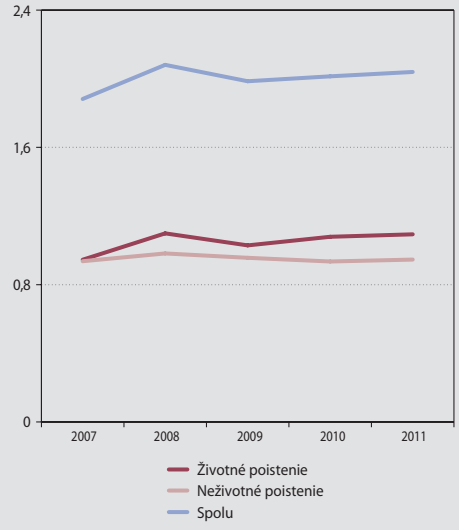
Poistný trh v roku 2011 zaznamenal mierny rast ako v životnom tak aj neživotnom poistení. Predkrízové úrovne však stále neboli dosiahnuté.

V sektore životného poistenia technické poistné medziročne spomalilo svoje tempo rastu, čo bolo zapríčinené hlavne poklesom v klasickom životnom poistení[6]. Vývoj novej produkcie v životnom poistení bol pozitívny ale s nižším medziročným koeficientom oproti roku 2010. Celkový počet poistných zmlúv poklesol.

Neživotné poistenie po predchádzajúcich dvoch rokoch negatívneho trendu sa počas roka 2011 vyvíjalo pozitívne a došlo ku kladnému rastu technického poistného. Postarala sa o to väčšina odvetví neživotného poistenia. Najvýznamnejší segment poistenia áut[7] aj naďalej pokračoval v dlhodobo nepriaznivej situácii.

Celkové technické poistné dosiahlo v roku 2011 hodnotu 2,04 mld. €, čo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka predstavuje nárast o 1,3 %. Z toho životné poistenie vzrástlo o 1,3 % na 1,09 mld. €, a neživotné poistenie vzrástlo o 1,2 % na 0,95 mld. €.

Graf 46 Technické poistné (mld. EUR)



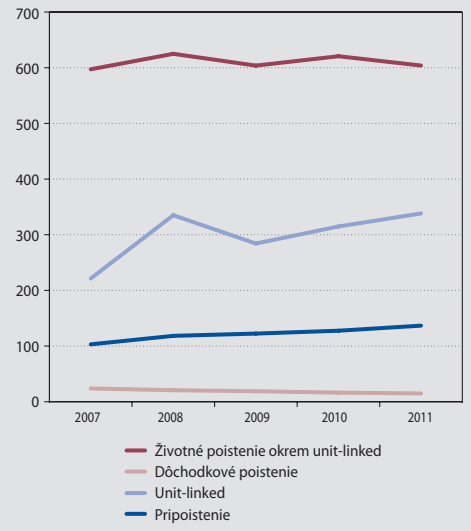
Zdroj: NBS.

Odvetvia životného poistenia

Záporné prírastky vykázali klasické životné poistenie a dôchodkové poistenie, v ostatných odvetviach životného poistenia technické poistné vzrástlo.

5 *Technické poistné možno definovať ako cenu, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.*
6 *Súčasťou klasického životného poistenia sú produkty poistenia na smrť, na dožitie, zmiešané poistenie a pod.*
7 *Segment poistenia áut zahŕňa povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel (PZP) a havarijné poistenie.*

Graf 47 Technické poistné v životnom poistení (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Najvýznamnejšie rástlo *unit-linked* poistenie – investičné životné poistenie, kde technické poistné medziročne vzrástlo o 7,42 %. Pretrváva rastúci trend pre tento typ poistenia a k 31. 12. 2011 dosiahol 31 %-ný podiel na trhu životného poistenia. V tomto segmente výrazne medziročne rástli náklady na poistné plnenia o 51 % a to najmä z dôvodu odkupov ako aj z dôvodu dožitia. Index zmeny počtu odkupov sa jemne medziročne spomalil zo 16,5 % na 16,1 % napriek tomu absolútne počet odkupov medziročne narástol cca o 1300 poistných plnení. Frekvencia odkupov predstavuje hodnotu 9,3 % a medziročne sa zvýšila o 0,8 %. Nová produkcia je na úrovni 8,7 % a počet zmlúv sa medziročne zvýšil o 5,9 %.

Klasické životné poistenie zaznamenalo nepriaznivý vývoj vo viacerých dôležitých ukazovateľoch. Oproti rovnakému obdobiu minulého roka poklesla nová produkcia, technické poistné sa znížilo o 2,7 % a klesol počet poistných zmlúv o 7 %. Náklady na poistné plnenia mali rastúci charakter avšak s oveľa miernejším indexom rastu ako tomu bolo v roku 2010. Dôvodom boli odkupy. Počet odkupov medziročne výrazne poklesol čo naznačuje, že boli odkupované zmluvy, ktorých doba trvania bola dlhodobejšieho charakteru, a ku ktorým bola tvorená už pomerne vysoká rezerva.

V treťom najvýznamnejšom odvetví – pripoistení – technické poistné rástlo o 7,2 %. Najmenšie odvetvie životného poistenia predstavuje dôchodkové poistenie. Technické poistné u tejto skupiny opäť medziročne kleslo o 8,9 %.

Odvetvia neživotného poistenia

Na trhu neživotného poistenia už výsledky z prvého polroka 2011 naznačovali, že dochádza k oživeniu tohto sektora v sledovanom období.

Na trhu neživotného poistenia došlo v roku 2011 k výraznejšej pozitívnej zmene najmä v odvetví poistenia majetku.

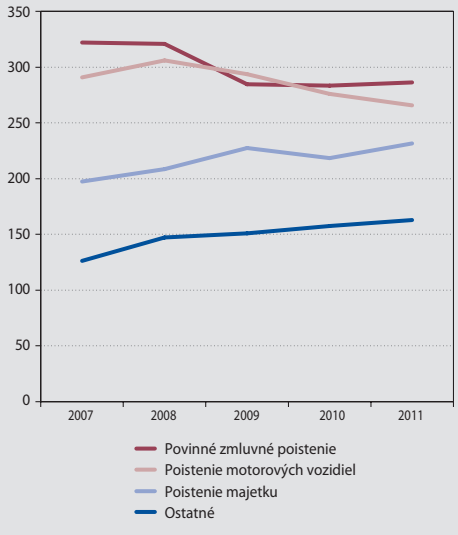
Technické poistné pri poistení majetku vzrástlo o 6,1 % čo najviac prispelo k celkovo vyššiemu technickému poistnému v neživotnom poistení v medziročnom porovnaní. Medziročne rástol počet prolongovaných ale aj nových zmlúv, keď objem novej produkcie pri poistení majetku narástol o 6,2 %. Náklady na poistné plnenia v tomto odvetví sa medziročne znížili o takmer 8,6 %.

Škodovosť v roku 2011 výrazne medziročne klesla o 43 p. b. na úroveň 31,4 %.

Okrem havarijného poistenia a všeobecného poistenia zodpovednosti za škodu rástli všetky ostatné odvetvia neživotného poistenia.

Dominantný segment neživotného poistenia – poistenie áut[8] ako celok pretrváva v nepriaznivej situácií z predchádzajúcich období.

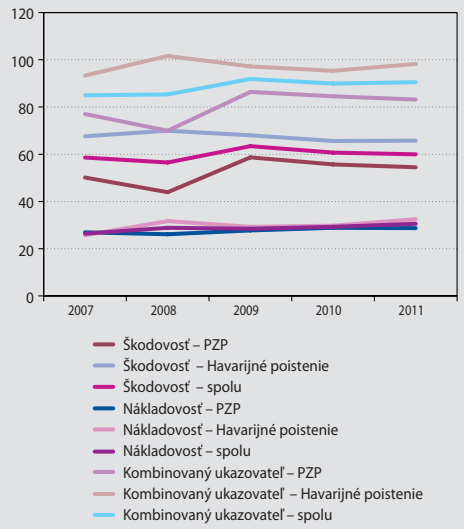
Graf 48 Technické poistné v neživotnom poistení (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

8 *Segment poistenia áut zahŕňa povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel (PZP) a havarijné poistenie.*

Graf 49 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v segmente poistenia áut (%)



Zdroj: NBS.

Pokračovalo zlacňovanie poistného. Aj keď rástol počet nových aj prolongovaných poistných zmlúv napriek tomu hodnota technického poistného klesla. Výraznejší pokles priemernej ceny poistného na jednu zmluvu možno vidieť pri nových zmluvách v havarijnom poistení.

Po prvýkrát od roku 2008 technické poistné v PZP medziročne stúplo a to o 0,9 %. Počet poistných zmlúv vzrástol o 5,6 % (pri novej produkcií o 3 %, pri prolongovaných zmluvách o 6,7 %).

Technické poistné v havarijnom poistení medziročne kleslo o 3,8 %. Počet zmlúv tu pri novej produkcií síce vzrástol o 8,8 % avšak pri prolongovaných zmluvách klesol o 3,7 %, čo sa prejavilo na poklese celkového počtu poistných zmlúv pri tomto type poistenia o 0,4 %.

Dlhodobé zlacňovanie poistného vytvára tlak na zvyšovanie základných výkonnostných ukazovateľov – škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ, využívaných pri hodnotení rentability vykonávaného neživotného poistenia. V prípade poistenia áut sú tieto ukazovatele dôležité aj z dôvodu vysokej koncentrácie v tomto segmente.

Graf 49 zobrazuje vývoj týchto ukazovateľov v ostatných piatich rokov pre obe odvetvia segmentu poistenia áut. Menej rentabilné sa javí byť havarijné poistenie. Na priebehu škodovosti, nákladovosti a kombinovaného ukazovateľa celého segmentu poistenia áut možno vidieť, že nie je vystavený veľkej fluktuácii, a že obidve odvetvia poistenia áut sú vzájomne prepojené.

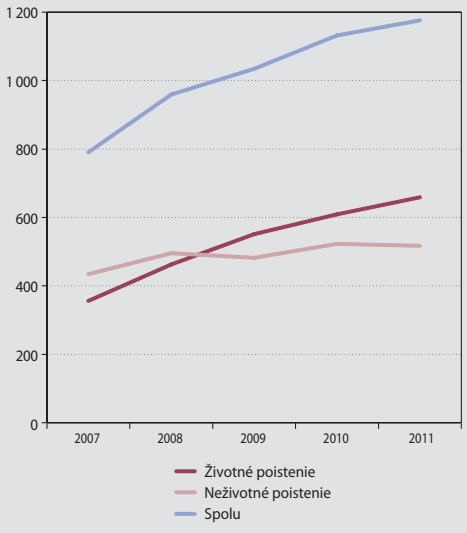
Náklady na poistné plnenia[9]

Celkové náklady na poistné plnenia v roku 2011 medziročne stúpli o 3,9 % a dosiahli výšku 1,18 mld. €. V životnom poistení vzrástli o 8,2 % na 658,9 mil. €, v neživotnom klesli o 1 % na 517,7 mil. €.

Náklady v životnom poistení rástli najmä v dôsledku vyšších poistných plnení pri odkupoch a dožití v *unit-linked* poistení. V klasickom životnom poistení dôvodom boli odkupy. Medziročný index rastu nákladov v životnom poistení má od roku 2008 kontinuálne klesajúci trend.

V neživotnom poistení pre hodnotenie nákladov na poistné plnenia slúži ukazovateľ škodovosti, ktorý porovnáva výšku škôd k zaslúženému poistnému. Škodovosť za celé neživotné poistenie významne klesla oproti predchádzajúcemu obdobiu o 13,9 p. b. na úroveň 48,4 %. Táto hodnota bola za oblasť neživotného poistenia najnižšia od roku 2006. K celkovému poklesu najviac prispela zlepšená situácia v segmente majetkového poistenia, kde došlo k poklesu nahláse-

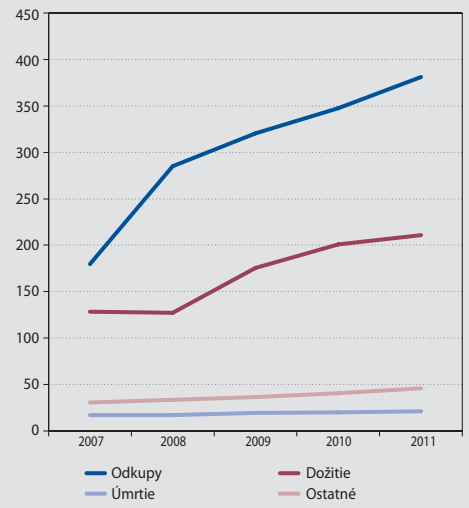
Graf 50 Náklady na poistné plnenia (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

9 *Podobne ako pri analýze technického poistného, NBS analyzovala technické náklady na poistné plnenia. Ďalej sa v texte pod pojmom „náklady na poistné plnenia" myslia „technické náklady na poistné plnenia".*

Graf 51 Náklady na poistné plnenia v životnom poistení (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

ných škodových udalostí. Z významných odvetví medziročne klesla škodovosť v PZP (o 1,2 p. b.), v havarijnom poistení škodovosť jemne narástla (o takmer 0,1 p. b.).

Kombinovaný ukazovateľ, ktorý okrem technických nákladov zohľadňuje aj prevádzkové náklady súvisiace s poisťovacou činnosťou, taktiež medziročne významne klesol o 12,9 p. b. a dosiahol hodnotu 81,4 %. Pokles spôsobený vyšším výberom poistného spolu s poklesom nahlásených škôd zvyšuje ziskovú maržu zaslúženého poistného[10].

Jedno odvetvie neživotného poistenia (poistenie právnej ochrany) bolo v sledovanom období stratové.

Podiel zaistenia[11] pokračuje v miernom raste

Slovenské poisťovne postúpili zaisťovateľom technické poistné v celkovej výške 275 mil. €. Medziročný nárast vo výške 14,4 % patrí medzi tie vyššie hodnoty v posledných rokoch. Zaisťuje sa najmä neživotné poistenie, kde podiel zaistenia presiahol v júni 2011 29 % a udržal sa na tejto úrovni až do konca roka. Podiel zaistenia plynule rastie od roku 2008, aj keď zatiaľ nedosiahol maximá z rokov 2002 – 2004.

Podiel zaistenia sa medziročne zvýšil vo všetkých hlavných odvetviach neživotného poistenia (PZP, havarijné poistenie, poistenie majetku). Nárast postúpeného poistného bol spôsobený najmä nárastom v životnom poistení – pripoistení, PZP a poistení majetku. Odvetvia s podielom zaistenia nad 50 % sú aktívne zaistenie, poistenie

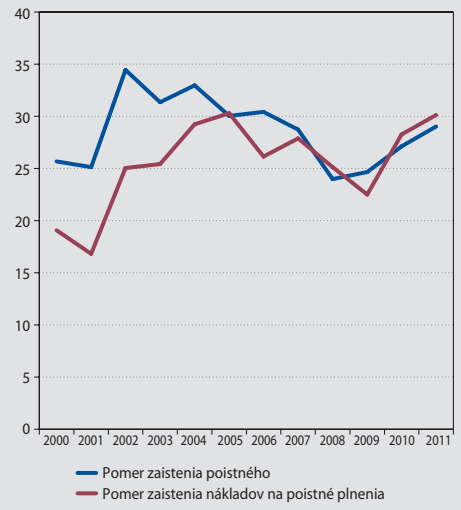
Tabuľka 2 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za rok 2011 (%)

	Škodovosť	Nákladovosť	Kombinovaný ukazovateľ
Životné poistenie – pripoistenie	26,1	33,8	59,9
Poistenie úrazu a choroby	42,7	37,5	80,1
PZP	54,5	28,7	83,2
Poistenie motorových vozidiel	65,7	32,5	98,2
Poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch	33,4	28,4	61,8
Poistenie zodpovednosti dopravcu	41,2	32,3	73,5
Poistenie majetku	31,4	36,8	68,2
Všeobecné poistenie zodpovednosti za škodu	36,2	30,3	66,5
Poistenie úveru, kaucie a rôznych finančných strát	24,1	47,9	71,9
Poistenie právnej ochrany	25,8	75,9	101,7
Asistenčné poistenie	31,3	42,5	73,8
Aktívne zaistenie	14,3	29,4	43,7
Spolu	48,4	33,0	81,4

Zdroj: NBS.

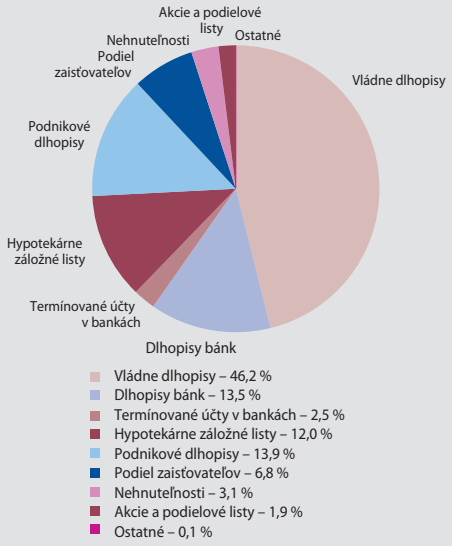
10 Zaslúžené poistné je poistné prislúchajúce poisťovni na krytie poistného rizika a nákladov v sledovanom období.
11 Podiel technického poistného postúpeného zaisťovateľom na celkovom technickom poistnom.

Graf 52 Vývoj pomeru zaistenia (%)



Zdroj: NBS.

Graf 53 Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv[1)] ku koncu roka 2011



Zdroj: NBS.
1) Okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených.

právnej ochrany a poistenie škôd na iných ako pozemných dopravných prostriedkoch. Nasleduje poistenie majetku a všeobecnej zodpovednosti za škodu s pomerom zaistenia okolo 40 %. Tradične odvetvia s nízkou mierou zaistenia (pomer zaistenia okolo 15 % alebo menej) sú všetky odvetvia životného poistenia, poistenie úrazu a choroby a havarijné poistenie.

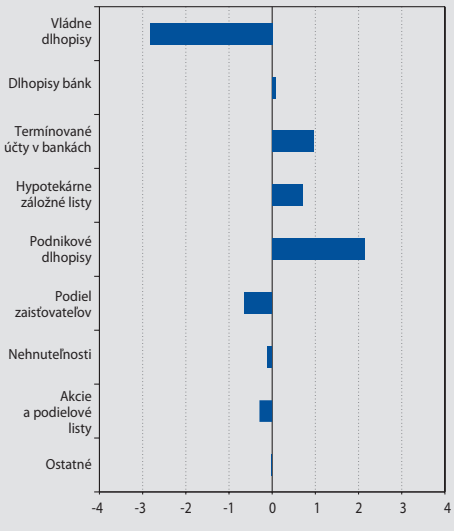
Pomer zaistenia nákladov na poistné plnenia[12] je veľmi podobný pomeru zaistenia technického poistného, najmä v neživotnom poistení. Z hľadiska odvetví bolo najlepšie zaistené poistenie majetku, kde bolo zaisťovateľom postúpených až 65 % nákladov na poistné plnenia.

Technické rezervy a ich umiestnenie

Ku koncu roka 2011 poklesli celkové technické rezervy poistného sektora na 4,64 mld. €. Ide o historicky prvý pokles celkového objemu technických rezerv v sledovanej histórii.

Pokles bol spôsobený najmä vývojom v neživotnom poistení, kde poklesla rezerva na poistné plnenia o 9 % medziročne (celkom o 67 mil. €). Poklesla najmä rezerva na nahlásené, ale neukončené poistné plnenia, čo súvisí s nižšou škodovosťou v roku 2011. Významný medziročný pokles (takmer 21 mil. €, cca 25 %) zaznamenala aj rezerva na záväzok voči SKP. Naopak vzrástla rezerva na poistné plnenia o takmer 16 mil. €, čo je výrazne vyšší nárast ako bol pozorovaný v minulých rokoch, čo môže súvisieť s tým, že stále viac zmlúv sa uzatvára na technický rok a nie na kalendárny rok.

Graf 54 Medziročná zmena v štruktúre umiestnenia technických rezerv (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Na grafe sú znázornené medziročné percentuálne zmeny investícií v daných nástrojoch.

12 Podiel nákladov na poistné plnenia postúpených zaisťovateľom na celkových nákladoch na poistné plnenia.

K poklesu technických rezerv prispelo aj životné poistenie, v ktorom rezerva na životné poistenie vzrástla iba o 0,5 % medziročne, čo predstavuje výrazné spomalenie oproti minulým rokom. Poklesla deficitná rezerva vytvorená na základe testu dostatočnosti rezerv o 25 mil. €, čo predstavuje medziročný pokles o 55 %. Výrazne nižším tempom (iba o 2,8 %) v porovnaní s minulými rokmi rástla aj technická rezerva na Unit-linked poistenie, od júna 2011 dokonca poklesla o 17 mil. €, najmä v dôsledku odkupov.

Aktíva kryjúce technické rezervy okrem rezervy na záväzky z finančného umiestnenia v mene poistených dosiahli ku koncu roka 2011 hodnotu 4,3 mld. € a pokrývali technické rezervy na 114,7 %. V štruktúre umiestnenia rezerv nenastali výrazné pohyby, iba časť zmaturovaných štátnych dlhopisov bola nahradená podnikovými dlhopismi a hypotekárnymi záložnými listami. Podrobnejší popis rizikovosti investičného portfólia je v časti 3. Riziká v slovenskom finančnom sektore.

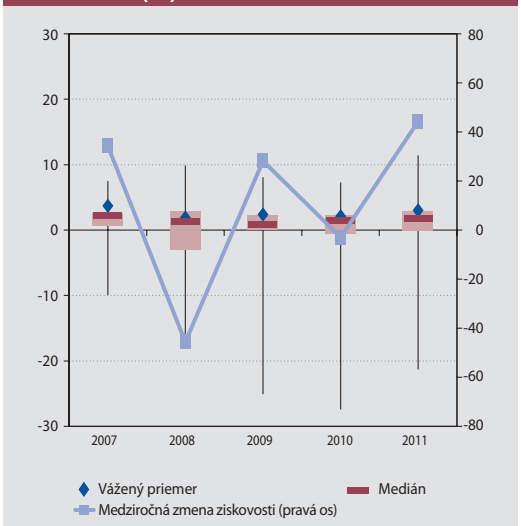
Výrazný nárast ziskovosti poisťovní v dôsledku zlepšenia technického výsledku

Z hľadiska ziskovosti poistného sektora sa rok 2011 so ziskom 193 mil. € radí na druhé miesto v sledovanej histórii za rok 2007, keď bol zisk len o 5 mil. € vyšší. Medziročný nárast zisku predstavuje 44 %, čo predstavuje spomalenie oproti polročnému výsledku, keď medziročný zisk rástol na rekordnej úrovni 71 %.

Zisk vzrástol u väčšiny poisťovní, u deviatich poisťovní o viac ako 25 %. Počet poisťovní v strate sa znížil na 5 a ich celková strata poklesla o 31 %. Zisk poistného sektora je výrazne koncentrovaný, keď najväčšie tri poisťovne tvorili až 84 % zisku celého poistného sektora, kým ich podiel na aktívach poistného sektora je iba 62 %. Hlavným zdrojom zvýšenej ziskovosti bol technický výsledok, a to tak v životnom ako aj v neživotnom poistení, ako už bolo spomínané v Analýze za prvý polrok 2011. Technický výsledok dosiahol 127 mil. € z minuloročnej straty 75 mil. €, čo je najvyššia hodnota v histórii. Zlepšenie nastalo plošne u všetkých poisťovní. Technický výsledok v životnom poistení sa zlepšil o 140 mil. €, v neživotnom poistení o 56 mil. € a v aktívnom zaistení o 6 mil. €. Tento vývoj prekonal aj prepad finančného výsledku o 106 mil. €, čiže 44 %. Priemerná ročná výkonnosť aktív sa takmer nezmenila oproti roku 2010 a dosiahla 3,96 %. Zlepšila sa výnosovosť štátnych dlhopisov a termínovaných vkladov vďaka rastúcim úrokovým sadzbám, naopak poklesla výnosnosť bankových a podnikových dlhopisov, nehnuteľností, akcií a podielových listov.

K zlepšeniu technického výsledku prispelo najmä zníženie škodovosti v poistení majetku, nárast zaslúženého poistného v životnom poistení a pokles deficitnej rezervy na základe testu dostatočnosti rezerv. K technickému výsledku prispelo výrazne aj zníženie rastu rezervy na Unit-linked produkty o 95 mil. €, tento vývoj je však takmer úplne kompenzovaný poklesom finančného výsledku z aktív kryjúcich Unit-linked rezervu. Prepad finančného výsledku spôsobilo takmer výlučne Unit-linked poistenie.

Graf 55 Rozdelenie ziskovosti jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poistného sektora (%)



Zdroj: NBS.
Poznámky: Na ľavej zvislej osi sú údaje o ROE jednotlivých poisťovní (minimum, dolný kvartil, horný kvartil a maximum, medián a vážený priemer).
Na pravej zvislej osi je medziročná zmena zisku celého poistného sektora.

2.3 DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Spoločnou črtou oboch pilierov dôchodkového sporenia na Slovensku bol v roku 2011 pozvoľný prírastok počtu sporiteľov. Z hľadiska prírastku objemu spravovaných aktív sa však tieto dva sektory pomerne výrazne líšili. Kým čistá hodnota majetku fondov druhého piliera pokračovala v lineárnom raste predošlých období, objem aktív doplnkových dôchodkových fondov sa zvýšil oproti minulosti iba tretinovým tempom. Tento rozdiel bol do veľkej miery spôsobený faktorom výkonnosti v neprospech sektora doplnkového dôchodkového sporenia, kde fondy v priemere nominálne prerobili 2,6 %. Súviselo to s rozdielnym rizikovým nastavením portfólií, ktoré vyplýva najmä z odlišného vystavenia voči akciovým nástrojom. Hospodársky výsledok spoločností spravujúcich fondy sa v sledovanom období zlepšil v oboch sektoroch, čo v prípade dôchodkových správcovských spoločností druhého piliera znamenalo historicky prvý rok agregátneho zisku.

2.3.1 STAROBNÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Napriek faktu, že rok 2011 bol charakteristický výrazným prehĺbením európskej dlhovej krízy, systém starobného dôchodkového sporenia na Slovensku zostal do veľkej miery uchránený pred jej negatívnymi vplyvmi a pokračoval v stabilnom vývoji z predošlého roka. Toto konštatovanie vyplýva predovšetkým z dvoch skutočností. Prvou je povinný charakter účasti sporiteľov, ktorý zaručuje stabilitu na strane pasív dôchodkových fondov a príjmov dôchodkových spoločností z odplát. Turbulenciám na strane aktív predchádzalo konzervatívne nastavenie investičných stratégií v celom spektre dôchodkových fondov. V roku 2011 sa k tomu na viac pridala aj legislatívna stabilita. Hoci s účinnosťou od 1. novembra 2011 vstúpila do platnosti novela zákona o starobnom dôchodkovom sporení, ustanovenia, ktoré by mohli mať vplyv na rekalibráciu systému, majú účinnosť odloženú až od 1. apríla 2012.

Pozvoľný presun sporiteľov z rastových fondov do formálne konzervatívnejších fondov

Počet sporiteľov druhého piliera dôchodkového sporenia v sledovanom období vzrástol o 8 tisíc, čo je o niečo väčší nárast ako bol zaznamenaný v predošlom roku. Dňa 31. decembra 2011 bolo v systéme evidovaných 1,445 mil. sporiteľov. Najväčší čistý prírastok sporiteľov v priebehu roka na úrovni 14 tis. sa vzťahoval na vyvážené dôchodkové fondy. Tento nárast však možno do veľkej miery priradiť prestupom sporiteľov z rastových fondov v rámci tej istej dôchodkovej správcovskej spoločnosti. Iba o málo menší absolútny nárast (11,9 tis.) a zároveň signifikantný relatívny prírastok (16 %) zaznamenali konzervatívne fondy. Je to výsledok kombinácie kladnej prestupovej bilancie a zároveň prítoku sporiteľov vstupujúcich do systému po prvý krát. Dominantná časť nových sporiteľov v roku 2011 sa rozhodla práve pre vstup do konzervatívnych fondov. Tento jav sa vystupňoval v druhom polroku, čo môže do určitej miery súvisieť s atmosférou veľkej ekonomickej a finančnej neistoty, ktorá sa mohla premietnuť do rozhodovania o výbere typu fondu. Rovnaká úvaha je aplikovateľná aj na rastové fondy, ktoré počas roka v rámci prestupov opustilo zhruba 19 tisíc sporiteľov a počet nových bol minimálny. Distribúcia sporiteľov tak pokračovala v pozvoľnom procese presunu zo stále najväčšej skupiny rastových fondov do zvyšných dvoch typov.

Celkové zvýšenie počtu sporiteľov bolo medzi existujúce dôchodkové správcovské spoločnosti rozdelené nerovnomerne. Kmeň sporiteľov sa rozšíril iba dvom dôchodkovým správcovským spoločnostiam, zvyšným štyrom sporitelia mierne ubudli. V absolútnej hodnote percentuálna zmena počtu sporiteľov v žiadnej zo spoločností neprevýšila 2 %.

Na úrovni dôchodkových správcovských spoločností došlo k jednej významnejšej zmene. Vlastníctvo ČSOB d.s.s. prešlo od pôvodného majoritného akcionára, ktorým bola banka ČSOB pod kontrolu Poštovej banky. Názov dôchodkovej spoločnosti sa následne zmenil na DSS Poštovej banky.

Vývoj objemu spravovaného majetku v sektore sa nevychýlil z lineárneho trendu predošlého

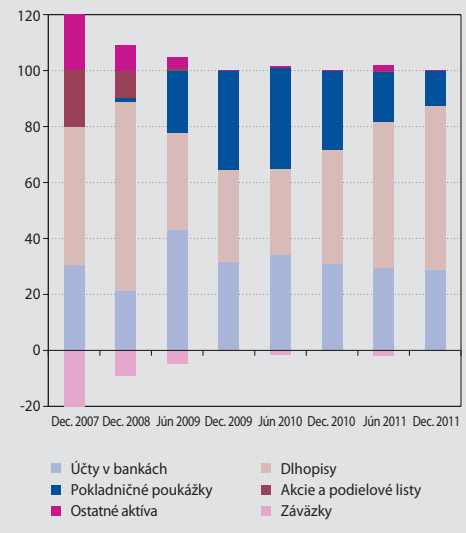
obdobia. Nárast čistej hodnoty majetku za kalendárny rok 2011 o 874 mil. € bol najvyšší v celej histórii fungovania systému a k 31. 12. 2011 sektor spravoval aktíva v objeme 4,59 mld. €. Podiel pravidelných príspevkov sporiteľov na tomto náraste dosiahol až 97 %. V percentuálnom vyjadrení najviac majetok vzrástol v konzervatívnych dôchodkových fondoch a naopak najmenej v rastových.

Štruktúra majetku dôchodkových fondov bez výraznejších zmien, teda naďalej s konzervatívnym charakterom

V portfóliu spravovaného majetku na úrovni sektora a do veľkej miery aj na úrovni jednotlivých fondov nedošlo k žiadnym zásadným zmenám v nastolenej investičnej stratégii. V princípe nízko rizikový profil všetkých fondov ostal zachovaný.

Na prvý pohľad najviditeľnejšou zmenou v štruktúre spravovaného majetku bolo preskupenie vzájomného pomeru medzi dlhopisovými investíciami a investíciami do pokladničných poukážok. Dlhopisy sa v priebehu roka 2011 dostali do pozície jednoznačne dominantnej triedy aktív v rámci druhého piliera dôchodkového sporenia. Rovnomerne sa zvyšujúci objem dlhopisov vo fondoch znamenal medziročné zvýšenie ich podielu zo 41 % až na 59 % z celkovej čistej hodnoty majetku v sektore na konci decembra 2011. V jednotlivých fondoch bol tento trend rôzne výrazný, ale bez ohľadu na to platí, že k 31. 12. 2011 boli dlhopisy z objemového hľadiska najvýznamnejšou zložkou majetku vo všetkých osemnástich fondoch.

Graf 56 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií (%)



Zdroj: NBS.

Rast čistej hodnoty majetku v podobe dlhopisov prevyšujúci na agregátnej úrovni tempo prílevu nových príspevkov bol dôsledkom znižujúceho sa absolútneho objemu pokladničných poukážok. Iba limitovaná časť maturujúcich pokladničných poukážok bola reinvestovaná do tejto triedy aktív. Zastúpenie pokladničných poukážok v sektorovom portfóliu sa tak zredukovalo o 16 p. b. na 13 % čistej hodnoty majetku. Tento vývoj bol charakteristický pre fondy troch dôchodcovských správcovských spoločností, v prípade ktorých pokladničné poukážky ešte na začiatku sledovaného obdobia objemovo prevyšovali ostatné druhy majetku.

Tretím významným komponentom majetku fondov druhého piliera dôchodkového sporenia na Slovensku sú prostriedky na bežných a najmä termínovaných účtoch v bankách. Pozvoľný nárast zostatku na bankových účtoch sa vzhľadom na rýchlejší rast celkovej čistej hodnoty majetku premietol do mierneho poklesu ich podielu v celkovom portfóliu na 29 % k poslednému dňu roka 2011.

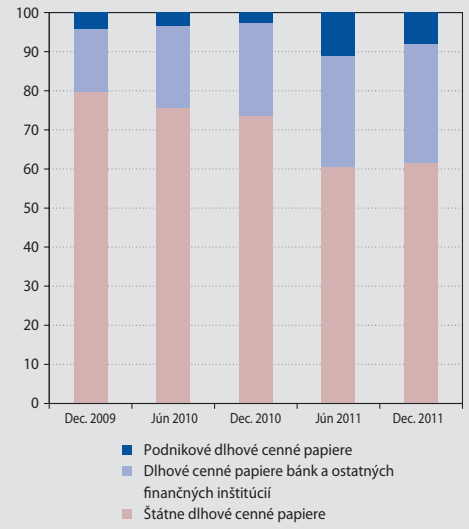
Ak neberieme do úvahy podiely v rozsahu stotín percenta, potom sa väčšiu časť roka 2011 akcie a podielové listy v majetku fondov vôbec nevyskytovali. Malou výnimkou boli iba vyvážený a rastový fond jednej dôchodkovej správcovskej spoločnosti, kde sa v prvom štvrťroku nachádzali investície do akcií a podielových listov zhruba v zastúpení jedného percenta majetku.

Situácia z pohľadu rôznorodosti investičných stratégií fondov v sektore ostala naďalej nepriaznivá. Pri všetkých dôchodkových správcovských spoločnostiach existovali minimálne rozdiely medzi štruktúrou majetku ich troch typov fondov. Pokiaľ ide o podobnosť medzi fondmi jednotlivých spoločností, tá sa počas roka ešte prehĺbila.

Nárast podielu iných ako štátnych dlhopisov v portfóliách fondov

Substitúcia medzi dlhopismi a pokladničnými poukážkami ovplyvnila aj viaceré parametre portfólia dlhových cenných papierov. Jednou

Graf 57 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa druhu emitenta (%)



Zdroj: NBS.

z nich bol pokles podielu týchto nástrojov emitovaných štátmi. Aj po korekcii o 12 p. b. nadol, ktorá sa odohrala v priebehu prvých mesiacov roka, štátne dlhopisy ostávajú so 62 %-ami ťažiskovou zložkou dlhových cenných papierov v sektore. Výrazný nárast objemu zaznamenali investície do dlhových nástrojov bánk a finančných inštitúcií. Ich podiel sa v závere roka približoval jednej tretine zo všetkých dlhových nástrojov. Zvyšovanie váhy dlhopisov emitovaných finančným sektorom na úkor štátnych bolo pokračovaním podobného vývoja z roku 2010. Na štvornásobok objemu sa rozrástlo portfólio dlhových cenných papierov podnikového sektora, ktoré k decembru 2011 podielovo reprezentovalo už 8 % v porovnaní s necelými troma percentami rok predtým.

Z hľadiska typu kupónovej sadzby boli dlhové cenné papiere v druhom pilieri dôchodkového sporenia na konci sledovaného obdobia rovnomerne rozdelené na zhruba tretiny medzi fixné, variabilné a bezkupónové nástroje. Oproti predošlému obdobiu ide o výraznú zmenu, keďže na bezkupónové emisie ešte v tom čase pripadal rozhodujúci dvojtretinový podiel.

Sektor znižoval svoje vystavenie voči rizikovejším štátom

Počas roka 2011 došlo k poklesu vystavenia dôchodkových fondov voči krajinám so zvýšeným kreditným rizikom[13]. Objem dlhových cenných papierov spadajúcich do tejto kategórie v pomere k celkovému majetku v sektore sa znížil o 3 p. b. na 4,5 %. Výrazne sa na tom prejavila aktivita jednej dôchodkovej správcovskej spoločnosti, ktorej fondy ešte na začiatku sledovaného obdobia vykazovali vystavenie voči uvažovanej skupine dlhových cenných papierov blízke 40 %. Niektoré fondy však naopak investície do dlhopisov a pokladničných poukážok z rizikovejších štátov mierne zvýšili. Na konci roka 2011 sa podiel týchto cenných papierov vo väčšine fondov nachádzal v rozpätí 5 % až 9 %, sektorový priemer znižovali fondy jednej dôchodkovej správcovskej spoločnosti, kde vystavenie neprekračovalo 1,5 %. Podstatná časť poklesu bola realizovaná zmaturovaním príslušných emisií, ale v prípade niektorých cenných papierov došlo aj k odpredaju. Najviac zastúpené boli nástroje slovinských emitentov a v menšej miere španielskych a talianskych. Grécke dlhové cenné papiere sa v sektore počas celého roka 2011 už vôbec nenachádzali a od septembra ani portugalské. Za pozornosť stojí, že niektoré dôchodkové správcovské spoločnosti nakúpili určitý objem talianskych a španielskych štátnych a bankových dlhopisov v posledných mesiacoch roka 2011, keď vrcholila nervozita na príslušných trhoch.

Pomerne výrazná orientácia na domáce cenné papiere sa najmä v posledných mesiacoch roka 2011 ešte ďalej prehĺbila. K 31. 12. 2011 podiel dlhových cenných papierov so slovenským emitentom vzrástol na 36 % čistej hodnoty majetku v systéme.

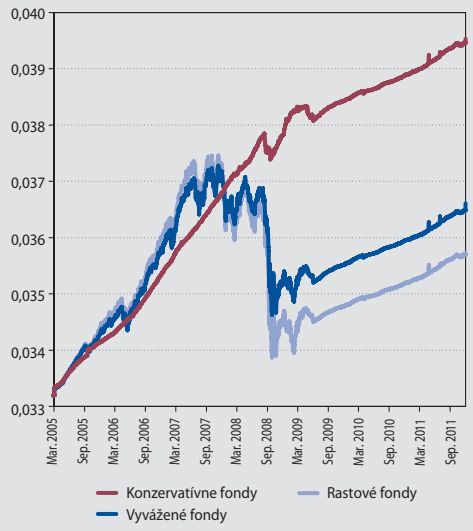
Rastúca splatnosť úrokovo citlivých nástrojov

Priemerná vážená splatnosť portfólia dlhových cenných papierov sa v prvom polroku na sektorovej úrovni predĺžila o necelých šesť mesiacov. Nasledoval stabilný vývoj ukazovateľa a potom v závere roka mierny pokles na hodnotu 1,05 roka. Individuálne fondy vytvárali k 31. 12. 2011 rozpätie váženej splatnosti od 0,7 do 1,8 roka.

Prvých šesť mesiacov sledovaného obdobia bolo tiež charakteristických tým, že sa v priemere zvyšovala splatnosť termínovaných vkladov, na ktoré smerovali prostriedky z fondov. V druhom polroku sa hodnota tohto parametra ustálila niekde v rozmedzí 7 až 8 mesiacov. Sektorový vývoj však

13 Pod týmto vystavením sa na účely tejto kapitoly rozumejú nakúpené dlhové cenné papiere emitované štátnou správou, alebo inými inštitúciami, ktoré majú sídlo v jednej z nasledovných krajín: Cyprus, Írsko, Grécko, Maďarsko, Portugalsko, Slovinsko, Španielsko, Taliansko.

Graf 58 Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov



Zdroj: NBS.

bol v tomto smere do veľkej miery determinovaný dianím vo fondoch jednej dôchodkovej správcovskej spoločnosti.

Prostriedky fondov určené na umiestnenie do depozitných inštitúcií smerovali v ešte väčšom rozsahu do slovenských bánk ako v minulosti. Vklady do bánk pôsobiacich mimo územia SR k decembru 2011 tvorili už len 22 % všetkých depozít, v porovnaní s takmer 40 %-ami na začiatku roka.

Mierne zakolísanie výkonnosti fondov na konci roka vplyvom zvýšenej volatility dlhopisových trhov

Aktuálne hodnoty dôchodkovej jednotky pokračovali v lineárne rastúcom trende posledného roku a pol. Napokon malé zakolísanie a vychýlenie smerom nadol vniesla do ich vývoja novembrová a decembrová zvýšená volatilita na európskych dlhopisových trhoch. Tá spôsobila negatívne precenenie širokého spektra dlhových cenných papierov v majetku fondov. Medzi dlhopisy, ktoré boli zasiahnuté nárastom požadovaných výnosov do splatnosti sa zaradili aj slovenské štátne dlhopisy, ktoré sú významnou súčasťou majetku všetkých fondov. V širšom kontexte celkového vývoja aktuálnych hodnôt dôchodkových jednotiek od vzniku fondov však možno túto mieru ich volatility hodnotiť ako veľmi limitovanú. Dôkazom je aj rozdiel v priemernej hodnote medziročnej výkonnosti fondov pred a po tejto epizóde, ktorý nepresahoval 0,2 p. b. Medziročná výkonnosť v sektore sa mierne zlepšila počas roka. K zvyšovaniu výnosnosti v súčte o 0,6 p. b. došlo hlavne počas obdobia medzi májom a októbrom. Úlohu tu okrem iného zohrala väčšia angažovanosť fondov voči bankovým a korporátnym dlhopisom a postupne sa zvyšujúce úrokové sadzby na vkladových produktoch. Priemerný vážený nominálny ročný výnos dosiahol vo všetkých troch typoch fondov k 31. 12. 2011 zhodnú úroveň okolo 1,5 %. Vzhľadom na výšku inflácie presahujúcu 3 % bola reálna výkonnosť všetkých fondov záporná. V prípade anualizovanej nominálnej výnosnosti počítanej za celé obdobie od vzniku fondov pretrval výraznejší rozdiel medzi konzervatívnymi fondmi (2,6 % p. a.) na jednej a vyváženými a rastovými (1,4 % p. a., resp. 1,1 % p. a.) na druhej strane.

Tabuľka 3 Ročná výkonnosť dôchodkových fondov k decembru 2011

	Min (%)	Vážený priemer (%)	Max (%)
Konzervatívne fondy	1,1	1,5	2,0
Vyvážené fondy	1,2	1,5	2,1
Rastové fondy	1,1	1,4	2,1

Zdroj: NBS.
Poznámka: Metodika je uvedená v časti Terminológia a skratky.

Sektor ako celok po prvýkrát v zisku

Rok 2011 sa stal prvým kalendárnym rokom, ktorý dôchodkové správcovské spoločnosti na sektorovej úrovni ukončili v zisku. Jeho výška dosahovala 147 tis. €. Rovnako ako v roku 2010 ziskové boli tri dôchodkové správcovské spoločnosti. Z ostávajúcich troch, ktoré vyprodukovali stratu, jedna zredukovala jej rozsah na polovicu, čo najväčšou mierou prispelo k pozitívnemu porovnaniu hospodárskeho výsledku v sektore medzi rokom 2010 a 2011. V štruktúre výkazu ziskov a strát k zlepšeniu došlo na príjmovej aj na výdajovej strane. Čistý výnos z poplatkov a provízií sa zvýšil o 9 % a zároveň mierne poklesli náklady na prevádzku. Toto tvrdenie ostáva v platnosti aj pre väčšinu individuálnych dôchodkových správcovských spoločností.

2.3.2 DOPLNKOVÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Nárast počtu účastníkov v špecializovanejších fondoch a výplatných fondoch

V roku 2011 sa čiastočne oživil záujem o doplnkové dôchodkové sporenie. Počet účastníkov evidovaných v systéme počas sledovaného obdobia vzrástol o 12,7 tisíc na celkovo 862 tisíc, čo viac ako vykompenzovalo pokles zaznamenaný v roku 2010. Aj napriek prísunu nových účastníkov sa ich počet v príspevkových fondoch znížil o viac ako 11 tisíc. Vyplýva to na jednej strane z toho, že istá časť účastníkov rozviazala zmluvu o doplnkovom dôchodkovom sporení a opustila tretí pilier a na druhej strane z faktu, že zhruba 24 tisíc účastníkov počas roka zavŕšilo sporivú fázu a ich osobný dôchodkový účet bol presunutý z príspevkového fondu do výplatného. Podiel účastníkov zaradených do výplatného fondu na celkovom počte účastníkov tak ďalej vzrástol zo 6 % na 9 %. Zvýšenie počtu účastníkov bolo záležitosťou iba dvoch doplnkových dôchodkových spoločností, zvyšné zaznamenali mierny pokles. V rámci príspevkových fondov ostal zachovaný trend z roku 2010, že menšie fondy vyznačujúce sa špecializovanejšou investičnou stratégiou zaznamenali prílev účastníkov (či už nových, alebo prestupujúcich z iného fondu) a veľkým univerzálnym fondom počty účastníkov klesali.

Ukončenie činnosti jednej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti

V priebehu sledovaného obdobia ukončila činnosť doplnková dôchodková spoločnosť Aegon d.d.s. Predchádzajúci súhlas NBS k zrušeniu dvoch fondov tejto spoločnosti nadobudol právoplatnosť dňa 24. 6. 2011. K samotnému skončeniu činnosti týchto fondov došlo v septembri a následne v októbri boli nasporené finančné prostriedky vyplatené účastníkom. Informácia o tom aká časť z necelých 5 tisíc účastníkov evidovaných vo fondoch spoločnosti Aegon d.d.s. prestúpila do fondov niektorej zo zostávajúcich štyroch doplnkových dôchodkových spoločností nie je k dispozícii. Vzhľadom na to, že trhové podiely spoločnosti Aegon d.d.s. z hľadiska počtu účastníkov, či spravovaného majetku nedosahovali ani jedno percento, konkurenčné podmienky v sektore ostávajú aj po jej odchode z trhu prakticky nezmenené.

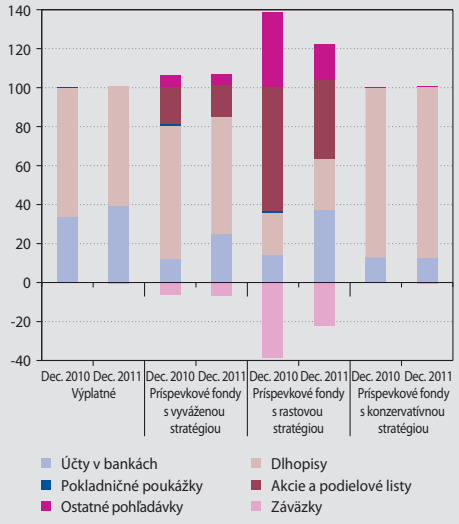
Legislatívny rámec v zmysle zásadných ustanovení upravujúcich fungovanie systému doplnkového dôchodkového sporenia sa v roku 2011 nemenil.

V súčte za celý sektor majetok v doplnkových dôchodkových fondoch vzrástol za rok o 30 mil. €, čím sa ku koncu decembra 2011 dostal na úroveň 1 175 mil. €. V porovnaní s predošlými rokmi však bolo tempo rastu čistej hodnoty aktív iba tretinové. V druhom polroku dokonca došlo k určitému poklesu objemu majetku. Významný vplyv na toto spomalenie malo negatívne preceňovanie akcií a podielových listov, ale aj niektorých iných nástrojov, v druhom polroku vo fondoch, ktoré sú vystavené voči týmto cenným papierom. Čiastočne tomu prispeli aj odchody účastníkov, ktorým bola jednorazovo vyplatená ich nasporená suma. Stagnujúca čistá hodnota aktív v súčte za veľké fondy kontrastovala s výrazným 23 %-ným nárastom pri menších fondoch.

Preskupenie aktív fondov naspäť v prospech vkladov v bankách

Vo vývoji štruktúry majetku doplnkových dôchodkových fondov došlo v roku 2011 k obratu v niektorých trendoch z predošlých rokov. Po poklese percentuálneho zastúpenia dlhopisov v roku 2010 sa situácia zopakovala aj v roku 2011,

Graf 59 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov podľa zamerania (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Zatriedenie fondov do jednotlivých skupín vychádza z investičnej stratégie jednotlivých fondov.

ale s tým rozdielom, že klesol tiež absolútny objem investícií do tejto triedy aktív. Aj znížený podiel 59 %, platný k decembru 2011, však stále radil dlhopisy do pozície najvýznamnejšej zložky majetku z pohľadu čistej hodnoty aktív. Pri konzervatívnych fondoch bol tento podiel ešte vyšší.

Preferovaným investičným nástrojom pre doplnkové dôchodkové fondy sa v roku 2011 stali vklady v bankách. Ich podiel na celkových aktívach sa v sledovanom období zdvojnásobil na takmer 26 %. Eliminovala sa tým časť výrazného kumulatívneho poklesu zostatkov na bankových účtoch z rokov 2007-2010. Nárast objemu depozít bol najevidentnejší pri vyvážených a rastových fondoch.

Korekcia podielu nadol o 4 p. b. na 17 % k 31. 12. 2011 bola zaznamenaná pri skupine cenných papierov tvorených akciami a podielovými listami. Pokles objemu príslušných nástrojov vyplýval z ich odpredaja, najmä počas hektického obdobia tretieho štvrťroka a bol ďalej umocnený negatívnym precenením akcií a tých podielových listov, ktoré sú relatívne citlivejšie na volatilitu trhových faktorov. Opísaný vývoj bol charakteristický predovšetkým pre rastové fondy, kde sa váha akcií a podielových listov v portfóliách v priemere znížila zo 64 % na začiatku roka 2011 na 40 % na jeho konci.

Nezanedbateľnou súčasťou majetku niektorých fondov sú aj deriváty. Vzhľadom na ich značnú koreláciu z hľadiska zastúpenia s akciami a podielovými listami sa v závere roka znižoval aj objem derivátov a to primárne v portfóliách rastových fondov. Aj keď väčšina z derivátov v doplnkových dôchodkových fondoch plní zaisťovaciu funkciu voči menovému a v menšej miere úrokovému riziku, vo vybraných fondoch sa objavili aj náznaky ich špekulatívneho využitia za účelom zlepšenia výnosnosti.

Portfólio dlhových cenných papierov tretieho piliera dôchodkového sporenia ostalo dominantne orientované na štátne nástroje, ktoré si v čase udržovali stabilný podiel okolo 57 %. V druhom polroku došlo k čiastočnej substitúcii dlhopisov bánk a finančných inštitúcií emisiami korporátnych dlžníkov.

Priemerná dĺžka splatnosti dlhových nástrojov v sektore sa ešte v prvej polovici roka marginálne skrátila zo 4,3 na 4,1 roka a na tejto úrovni zotrvala po zvyšok sledovaného obdobia. Vývoj v individuálnych fondoch však bol heterogénny a rovnako aj koncoročné rozpätie vážených splatností v intervale od 1,7 do 10,8 roka. V porovnaní s druhým pilierom dôchodkového sporenia sa doplnkové dôchodkové fondy tretieho piliera vyznačujú pomerne vysokou durráciou a tým aj citlivosťou na zmenu úrokových mier.

Vo väčšine doplnkových dôchodkových fondov sa najmä v prvom polroku zvýšila zhruba o 0,5 p. b. priemerná sadzba, ktorou sa úročili termínované vklady. Čiastočne to súviselo s predĺžením termínovej štruktúry týchto vkladov. Sektorový priemer úrokových sadzieb na viazané vklady sa ale nemenil pretože v dvoch veľkých fondoch naopak došlo k poklesu úročenia.

Nízky sektorový objem dlhových cenných papierov z krajín s vyšším rizikom koncentrovaný v niekoľkých fondoch

Nenulové vystavenie voči štátom v centre európskej dlhovej krízy (Írsko, Grécko, Portugalsko, Španielsko, Taliansko) prostredníctvom dlhových cenných papierov si udržiavali štyri fondy. Z toho iba v prípade dvoch fondov jednej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti išlo o významnejšie podiely okolo 11 %, resp. 16 % celkovej čistej hodnoty aktív k 31. 12. 2011. Rozhodujúcu časť z toho tvorili dlhopisy talianskych a španielskych emitentov, okrem toho boli v malej miere zastúpené aj írske a grécke nástroje. Zvýšené kreditné riziko týchto dvoch fondov ešte podčiarkovalo ich vystavenie voči viacerým ďalším krajinám z kategórie rozvíjajúcich sa. Okrem toho ďalšie štyri fondy mali nakúpené dlhopisy slovinských bánk a slovinskej vlády, ktoré možno hodnotiť ako rizikovejšie a to v rozsahu od 1 % do 14 % aktív príslušného fondu.

Podiel dlhopisov slovenských emitentov na sektorovej úrovni dosahoval identických 30 % na začiatku aj na konci sledovaného obdobia.

Záporná výkonnosť príspevkových fondov za rok 2011

Medziročná výkonnosť príspevkových fondov zaznamenala v priebehu roka pomerne výrazné výkyvy. V jeho prvej polovici, s výnimkou marca a apríla, ročná miera nominálneho zhodnotenia fluktuovala v rozmedzí od jedného do dvoch percent. V auguste však došlo k prudkému prepadu výkonnosti až do záporného pásma a v nasledujúcich mesiacoch pokles ešte pokračoval, aj keď v miernejšom tempe. K poslednému dňu roka 2011 bola výkonnosť príspevkových fondov na

úrovni -2,8 %. Negatívny vývoj dôchodkových jednotiek v druhom polroku kopíroval pokles cien širokého spektra aktív na finančných trhoch. Prejavilo sa to primárne pri rastových a vyvážených fondoch, kde z ôsmych takýchto fondov až sedem zaznamenalo za kalendárny rok 2011 zápornú výkonnosť. Najhoršia z nich bola až vo výške bezmála -12 %. Dva konzervatívne fondy, podobne ako všetky štyri výplatné obstáli lepšie z hľadiska uchovávania hodnoty a v celom sledovanom období si udržovali kladnú výkonnosť. Koncoročný priemer za výplatné fondy však tiež klesol na 0,5 %, čo je len o málo viac ako tretina nominálneho zhodnotenia za kalendárny rok 2010.

Nárast ziskovosti ovplyvnený najmä mimoriadnymi výnosmi jednej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti

Ziskovosť doplnkových dôchodkových spoločností v sektore sa v roku 2011 zvýšila o 36 %. V súčte spoločnosti vyprodukovali zisk v hodnote 5,9 mil. €. Keby sa však bral do úvahy iba hospodársky výsledok z bežných činností, rok 2011 by bol výrazne podobný predošlému roku. Výnosy z odplát a provízií sa medziročne mierne zvýšili, keď prepad z výnosov za zhodnotenie majetku bol kompenzovaný väčším výberom odplát za správu fondov. Menší rozsah odpisov znamenal určitú úsporu na strane prevádzkových nákladov, ale náklady na odplaty a provízie stúpli. Pomerne značný nárast v objeme dosiahnutého zisku je teda najmä dôsledkom mimoriadnych výnosov z operácií s cennými papiermi a derivátmi vo vlastnom majetku jednej doplnkovej dôchodkovej spoločnosti. Všetky štyri doplnkové dôchodkové spoločnosti, ktoré ostávajú pôsobiť na trhu vykázali za rok 2011 kladný hospodársky výsledok, z toho tri vyšší ako v roku 2010.

2.4 KOLEKTÍVNE INVESTOVANIE

Medzi pozitívne stránky roku 2011 pre sektor kolektívneho investovania možno zaradiť nárast ziskovosti správcovských spoločností. Okrem toho však prevládali prevažne negatívne trendy. Spravovaný majetok v sektore objemovo poklesol o 15 %. Domácnosti znepokojené dianím okolo krízy v eurozóne odpredali v čistej bilancii podielové listy v hodnote takmer pol miliardy €. Najväčší odpredaj zaznamenali podielové fondy peňažného trhu. Redemácie boli koncentrované do druhej polovice roka 2011, s výrazným maximom v auguste. Pokles sektorovej čistej hodnoty aktív ešte umocnila v priemere záporná výkonnosť podielových fondov, ktorá bola hlboko v mínuse najmä pri akciových fondoch a fondoch fondov. Navzdory dianiu vo zvyšku sektora, špeciálne podielové fondy, či už nehnuteľností, alebo iného zamerania vykazovali počas roka vysokú čistú predajnosť.

Hromadné redemácie pripravili sektor o významnú časť spravovaných aktív

V kolektívnom investovaní na Slovensku sa v roku 2011 do veľkej miery zopakoval scenár vývoja spred troch rokov, charakteristický značnými redemáciami zo strany podielnikov a v dôsledku toho úbytkom spravovaných aktív v sektore. Kým v roku 2008 bol impulzom pre výbery prostriedkov z podielových fondov krach banky Lehman Brothers a s ním súvisiaci hroziaci globálny kolaps finančného sektora, v roku 2011 sa negatívny sentiment odvíjal od stupňujúcej sa dlhovej krízy v eurozóne.

Aj keď rozsah poklesu agregátnej čistej hodnoty aktív vo fondoch nedosiahol proporcie z roku 2008, negatívnu zmenu vo výške 655 mil. €, resp. 15 % v relatívnom merítku, možno hodnotiť ako výraznú. Znamená to, okrem iného, že celý nárast objemu spravovaných aktív z predošlých dvoch rokov bol prakticky anulovaný. Z hľadiska percentuálnej miery poklesu sa tuzemské podielové fondy iba minimálne odlišovali od zahraničných subjektov kolektívneho investovania distribuovaných na Slovensku. V absolútnych číslach však nepomerne väčšia časť (557 mil. €) pripadala na tuzemské fondy.

Redemácie podielových listov domácnosťami dosahovali vrchol v auguste

Turbulentný vývoj v sektore bol koncentrovaný do druhého polroka. Prvých sedem mesiacov sa objem prostriedkov, ktorým disponovali podielové fondy v sektore príliš nemenil. Tok nových vkladov od podielnikov bol zhruba v bilancii s výbermi. Zlom vo vývoji nastal v auguste. Súvisel s intenzívnym prílevom negatívnych správ od júla ohľadom schopnosti eurozóny vysporiadať sa so svojou dlhovou krízou, ktorá v tom čase nadobúdala novú dimenziu. Prudký prepad akciových indexov na začiatku augusta ešte podčiarkol dojem krízovej situácie. Konfrontovaní takýmto vývojom, ktorý sa priebežne nepriaznivo odrážal aj vo výkonnosti mnohých fondov, časť podielnikov došla k záveru, že hodnota ich úspor uložených v podielových fondoch môže byť ohrozená. Z toho dôvodu pristúpili v značnej škále k redemácii svojich podielov, pričom časť týchto finančných prostriedkov bola presunutá do bánk. Aj keď august bol jednoznačnou amplitúdou pokiaľ ide sťahovanie prostriedkov zo sektora, záporné čisté predaje pomerne výrazného rozsahu pokračovali následne aj vo zvyšných mesiacoch sledovaného obdobia. Popri rede-

Graf 60 Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR (mld. EUR)

Zdroj: NBS, SASS.
Poznámka: Čísla v štvorčeku nad stĺpcami vyjadrujú percentuálnu zmenu súčtu objemu tuzemských aj zahraničných fondov za príslušný polrok.

máciách, ktoré boli zodpovedné za 90 % úbytku spravovaného majetku sektora v roku 2011, mala negatívny dopad na čistú hodnotu aktív aj výkonnosť podielových fondov. V štruktúre záporných čistých predajov v členení podľa sektorov podielnikov absolútne prevažovali domácnosti.

Počet aktívnych tuzemských správcovských spoločností sa znížil o jednu, ale ponuka tuzemských fondov mierne vzrástla

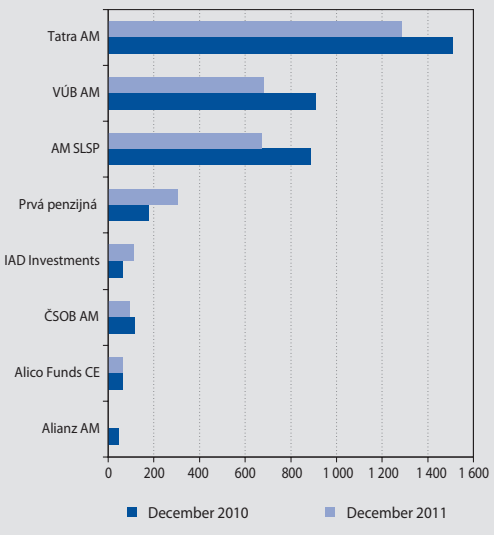
V roku 2011 sa mierne pozmenilo konkurenčné prostredie medzi tuzemskými správcovskými spoločnosťami. V decembri boli podielové fondy správcovskej spoločnosti Allianz Asset Management prevedené pod správu spoločnosti IAD Investments a prvá z menovaných spoločností ukončila svoju činnosť. Počet tuzemských správcovských spoločností v sektore sa tak za posledné tri roky aj v dôsledku tejto udalosti znížil z desať na sedem. Zároveň tým vlastne došlo ku konsolidácii v sektore, nakoľko vo všetkých troch prípadoch patrili správcovské spoločnosti, medzi ktorými došlo k presunu správy fondov do skupiny menších z hľadiska trhových podielov. K pozvoľnému vyrovnávaniu trhových podielov správcovských spoločností prispel v sledovanom období aj rôzny vývoj čistých predajov. Ten bol totiž o dosť výraznejší vo fondoch správcovských spoločností s najvyššími trhovými podielmi. Čistá hodnota aktív pod správou troch najväčších spoločností v pomere k hodnote za celý sektor sa v roku 2011 nezanedbateľne znížila z 88 % na 82 %.

Ponuka fondov tuzemských správcovských spoločností sa v čistej bilancii rozrástla o 4 fondy. Pozitívny vplyv na prírastok počtu fondov mala aj nová úprava zákona o kolektívnom investovaní, ktorá poskytuje širší priestor pre vznik nových fondov v kategórii špeciálnych a zavádza ich presnejšiu subkategorizáciu. Novela taktiež zavádza presné vymedzenie pojmov peňažný fond a krátkodobý peňažný fond. V tejto súvislosti sa v členení Asociácie správcovských spoločností objavila v decembri 2011 nová kategória, tzv. fondov krátkodobých investícií. Do tejto kategórie boli preradené viaceré z dovtedajších peňažných fondov, ktoré by po novom nespĺňali špecifické limity na to, aby boli ďalej označované ako peňažné. Fondy krátkodobých investícií tak zároveň prebrali dominantnú pozíciu medzi kategóriami podľa spravovaných aktív, ktorá dovtedy patrila peňažným fondom.

Najväčší výber prostriedkov zaznamenali peňažné fondy

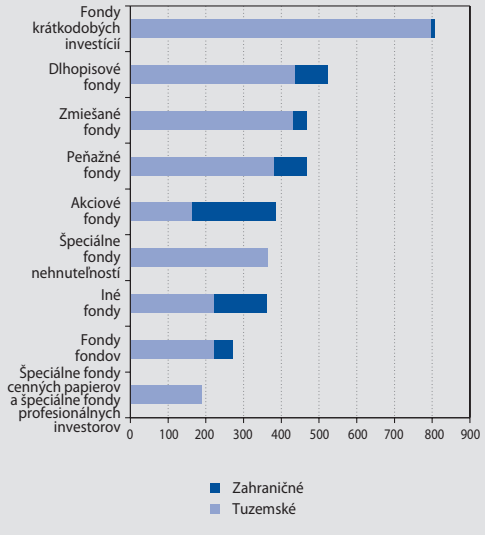
Tak ako v minulosti, aj v roku 2011 boli sektorové trendy predajnosti a celkového vývoja čistej hodnoty aktív tuzemských podielových fondov určované najmä peňažnými fondmi. Záujem in-

Graf 61 Čistá hodnota aktív v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 62 Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov (mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.

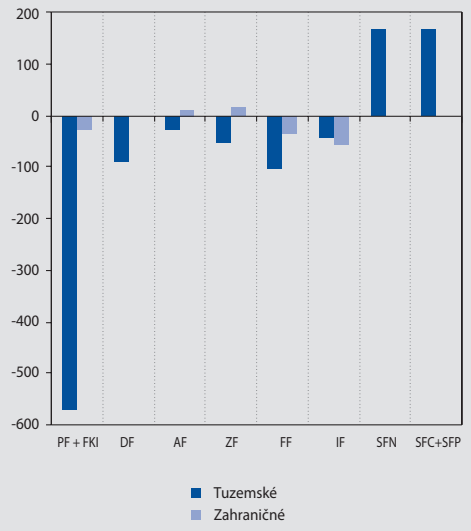
vestorov o túto kategóriu fondov bol počas celého roka klesajúci, čo sa odzrkadľovalo na ich zápornej čistej predajnosti. V prvej polovici roka dosahovalo sťahovanie prostriedkov z peňažných fondov relatívne pozvoľné tempo, zhruba podobné tomu z predošlého roku. Jedným z motívov, ktorý sa v tomto období nachádzal v pozadí presunu úspor z podielových fondov, mohol byť aj nárast úrokových sadzieb na konkurenčných termínovaných vkladoch v bankách. V mesiacoch august až december[14] sa však negatívne čisté predaje niekoľkonásobne zvýšili až k úrovniam okolo 100 mil. € mesačne a to pod vplyvom udalostí súvisiacich s dlhovou krízou v eurozóne diskutovaných vyššie. Redemácie dosiahli najvyššie objemy od jesene roku 2008, aj keď v porovnaní s masovým výpredajom v októbri 2008 bola reakcia podielnikov ešte relatívne tlmená. Napriek tomu celkový odliv vložených prostriedkov presiahol pol miliardy €, teda takmer jednu tretinu z celkovej čistej hodnoty aktív kategórie na začiatku sledovaného obdobia. Bezmála celý objem odpredajov podielových listov ide na vrub sektora domácností.

Vývoj v kategórii tuzemských dlhopisových fondov bol do veľkej miery podobný tomu v peňažných fondoch, hoci korešpondujúce objemy boli nižšie nielen v absolútnej, ale aj percentuálnej škále.

Spoločné prvky vývoja čistej hodnoty aktív charakterizovali akciové fondy, zmiešané fondy a fondy fondov. Čistá bilancia ich predajov počas prvých sedem mesiacov bola mierne kladná (akciové, zmiešané), resp. neutrálna (fondy fondov). August však priniesol aj pre tieto tri kategórie výrazné redemácie. Najväčší odpredaj zasiahol fondy fondov, kde podielnici v priebehu jedného mesiaca vybrali z fondov tejto kategórie finančné prostriedky v hodnote až okolo 15 % dovtedajších spravovaných aktív. Na rozdiel napríklad od peňažných fondov, sa rozsah záporných čistých predajov v ďalších mesiacoch podstatne spomalil, alebo dokonca zastavil.

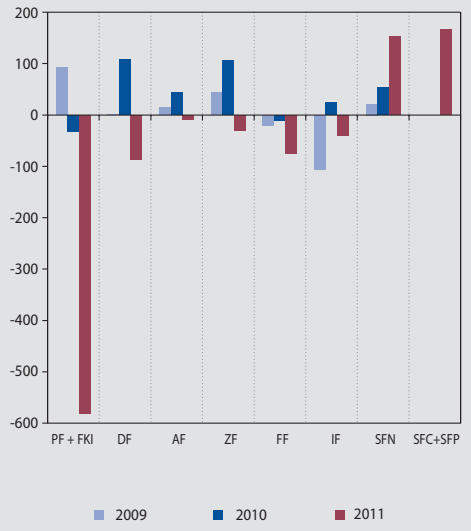
Na druhej strane, mieru poklesu čistej hodnoty aktív v týchto fondoch zvyšovala ich negatívna výkonnosť, ktorá v prípade akciových fondov mala podiel viac ako dve tretiny na celkovom znížení za kalendárny rok. Kým v prípade zmiešaných fondov a fondov fondov odpredaje realizovali predovšetkým domácnosti, držbu podielových listov akciových fondov znižovali najmä

Graf 63 Zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov v roku 2011 (mil. EUR)



Zdroj: NBS, SASS.
FKI = fondy krátkodobých investícií, PF = peňažné fondy, DF = dlhopisové fondy, AF = akciové fondy, ZF = zmiešané fondy, FF= fondy fondov, IF = iné fondy, SFN = špeciálne fondy nehnuteľností, SFC+SFP = špeciálne fondy cenných papierov a špeciálne fondy profesionálnych investorov.

Graf 64 Čisté predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií (mil. EUR)



Zdroj: NBS.
FKI = fondy krátkodobých investícií, PF = peňažné fondy, DF = dlhopisové fondy, AF = akciové fondy, ZF = zmiešané fondy, FF= fondy fondov, IF = iné fondy, SFN = špeciálne fondy nehnuteľností, SFC+SFP = špeciálne fondy cenných papierov a špeciálne fondy profesionálnych investorov.

14 V decembri bola časť peňažných fondov presunutá do novej kategórie fondov krátkodobých investícií. Pre konzistentnosť sú však tokové veličiny oboch kategórií prezentované a hodnotené spoločne.

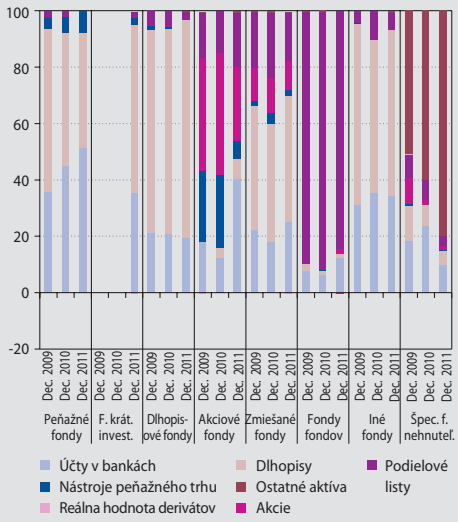
fondy fondov, ktoré takto nepriamo cez akciové fondy získavali likviditu na vyplácanie podielov domácností. Toto reťazenie redemácií, odohrávajúce sa výlučne v rámci fondov rovnakej správcovskej spoločnosti, mierne nadhodnocovalo vykázané celkové čisté predaje a pokles objemu spravovaných aktív v sektore v porovnaní so skutočným odlivom prostriedkov od koncových investorov, avšak toto skreslenie nebolo zásadnej povahy. Medzi kategórie vyznačujúce sa zápornými čistými predajmi sa zaradili aj iné fondy.

V KONTRASTE SO ŠTANDARDNÝMI PODIELOVÝMI FONDMI O INVESTOVANIE DO ŠPECIÁLNYCH FONDOV BOL VEĽKÝ ZÁUJEM

Určitou protiváhou voči negatívnym trendom vo všetkých kategóriách tuzemských štandardných fondov boli špeciálne fondy. Tie sa podľa novej legislatívy delia na štyri podkategórie. Špeciálne fondy nehnuteľností ešte vo zvýšenej miere nadviazali na záver roka 2010 a zaznamenávali pravidelne každý mesiac kladnú čistú predajnosť, ktorá vrcholila na prelome polrokov. Paradoxne v čase keď ostatné fondy zaznamenávali najväčšie úbytky aktív pod správou. Najmä zásluhou vysokého dopytu investorov, v tomto prípade prakticky výlučne domácností, sa majetok týchto fondov medziročne takmer zdvojnásobil. Špeciálne fondy nehnuteľností sa tak objemom spravovaného majetku už priblížili tuzemským dlhopisovým a zmiešaným fondom, ktoré sú na zdieľanej druhej a tretej pozícii z hľadiska tohto ukazovateľa. Ešte vyššie tempo čistých predajov vykázali dva nové fondy z podkategórie špeciálnych fondov profesionálnych investorov a špeciálnych fondov cenných papierov. Tieto fondy vznikli až v októbri 2011, ale napriek krátkemu časovému horizontu dokázali prilákať investície v objeme 165 mil. €.

V prípade zahraničných subjektov kolektívneho investovania bol pokles čistej hodnoty aktív tiež koncentrovaný najmä do tretieho štvrťroka, aj keď klesajúci trend v miernejšej verzii zotrval aj v závere roka. Najväčšími úbytkami aktív sa vyznačovali fondy fondov, fondy peňažného trhu a kategória iných fondov. Kladné čisté predaje akciových fondov a zmiešaných fondov dostatočne vykompenzovali negatívny príspevok zo strany výnosnosti týchto fondov, čo sa premietlo do medziročného nárastu čistej hodnoty aktív príslušných kategórií.

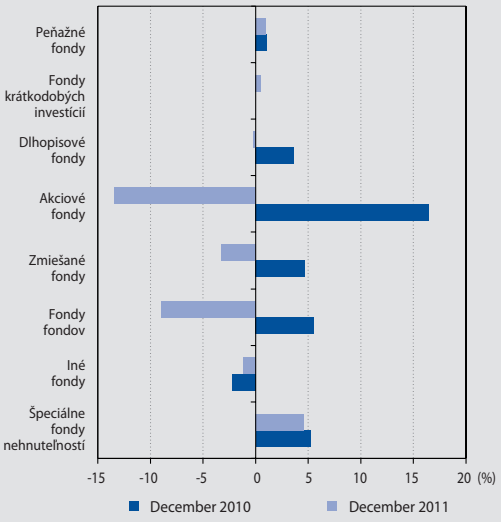
Graf 65 Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií (%)



Zdroj: NBS.

V štruktúre portfólií tuzemských podielových fondov podľa kategórií nastali iba dve významnejšie zmeny. Podiel vkladov v bankách v akciových fondoch sa počas roka strojnásobil až na 40 % a to na úkor investícií do podielových listov a akcií. V druhom prípade realitné fondy ďalej prehlbovali k hranici 80 % svoje vystavenie

Graf 66 Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií



Zdroj: NBS, SASS.

voči profilovým triedam aktív ako investície do majetkových účastí realitných spoločností. Medziročné zvýšenie podielu bankových vkladov v peňažných fondoch bolo primárne dôsledkom odčlenenia sa časti fondov. Neindikuje teda zmenu investičnej stratégie. Fondy, ktoré sa po novom zaraďujú do kategórie fondov krátkodobých investícií sa svojou štruktúrou nachádzali uprostred medzi peňažnými fondmi a dlhopisovými fondmi.

Hlboký prepad výkonnosti v kategóriách vystavených akciovým trhom

Komplikovaná situácia na finančných trhoch charakteristická vysokou volatilitou a klesajúcimi cenami aktív nevytvárali v roku 2011 priaznivé podmienky pre zhodnocovanie majetku v podielových fondoch. Kladnú nominálnu výnosnosť, avšak nepresahujúcu 1 %, dosiahli peňažné fondy a fondy krátkodobých investícií, keďže tieto dve kategórie sa vyznačujú najkonzervatívnejším investičným zameraním. Najlepšie nominálne zhodnotenie, blízke piatim percentám, priniesli podielnikom špeciálne fondy nehnuteľností. Ostatné kategórie, vrátane dlhopisových, ktoré sa považujú za pomerne nízko rizikové, boli nominálne, a tým skôr reálne v strate. Najhoršie z hľadiska výkonnosti obstáli fondy s expozíciou voči akciovým trhom, teda akciové fondy (-13 %) a fondy fondov (-9 %) a v menšej miere zmiešané fondy (-3 %). Rozsah negatívnej výkonnosti týchto troch kategórií v absolútnej hodnote zhruba korešpondoval s ich kladnými výnosmi z roku 2010.

Zisk správcovských spoločností mierne vzrástol

Zisk tuzemských správcovských spoločností za kalendárny rok 2011 dosiahol v súčte 7 898 tis. €. To na jednej strane znamená nárast ziskovosti v sektore oproti roku 2010 o 21 %, ale na strane druhej spomalenie tempa rastu asi o jednu tretinu. Výnos z poplatkov a provízií bol medziročne vyšší o 4 %. Relatívne malý prírastok tejto kľúčovej výnosovej položky oproti zmene v predošlom roku súvisí do veľkej miery s klesajúcim objemom spravovaných aktív v sektore. Svedčí o tom aj pomerne vysoká korelácia medzi výnosmi dosiahnutými jednotlivými spoločnosťami a trajektóriou čistej hodnoty aktív vo fondoch príslušnej správcovskej spoločnosti. Pozitívnym dopadom na ziskovosť sa prejavila marginálna úspora nákladov na poplatky a provízie. Prvý krát v priebehu posledných troch rokov vzrástli v sektore náklady na prevádzku a to kvôli vyšším personálnym nákladom. S výnimkou jednej správcovskej spoločnosti, ktorá sa v sledovanom období stiahla z trhu, ostatných sedem spoločností hospodárilo v roku 2011 s prebytkom. Nie všetky však dokázali akcelerovať tvorbu zisku a platí, že medziročný sektorový nárast bol výrazne koncentrovaný do dvoch správcovských spoločností.

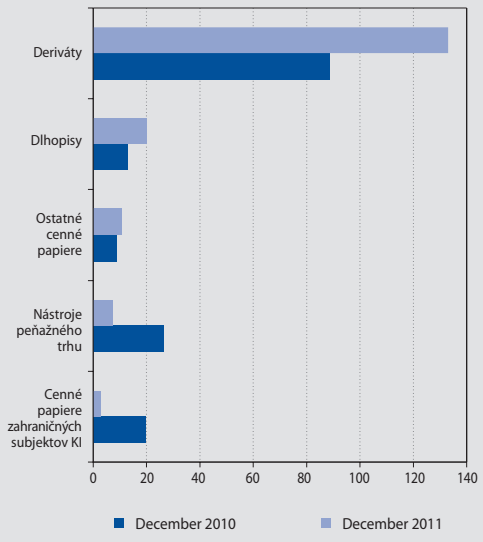
2.5 OBCHODNÍCI S CENNÝMI PAPIERMI

V porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástol objem obchodov s cennými papiermi v priemere o 11 %. Zmenila sa však štruktúra obchodovaných nástrojov. Objem klientskeho majetku spravovaného individuálne prostredníctvom spoločností s licenciou na jeho správu sa medziročne prakticky nezmenil.

Najväčší medziročný nárast v objeme obchodov zaznamenali dlhopisy a finančné deriváty, naopak omnoho menej sa oproti predchádzajúcemu roku obchodovali nástroje peňažného trhu a cenné papiere emitované zahraničnými subjektmi kolektívneho investovania. Tak ako po minulé roky, aj tento rok bola väčšina obchodov uskutočnená prostredníctvom bánk, a to až 95 % ich nominálneho objemu.

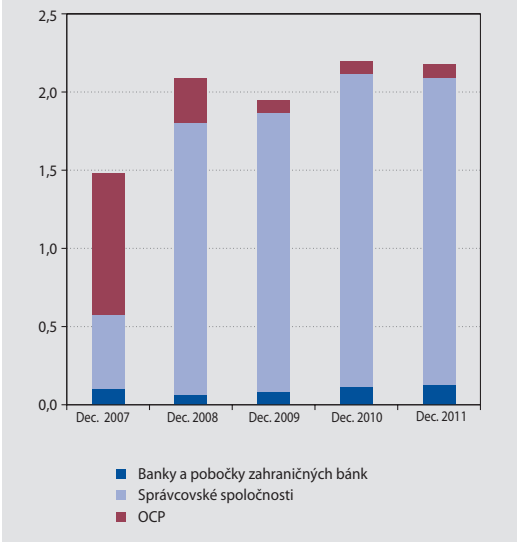
Objem klientskeho majetku, spravovaného prostredníctvom subjektov s licenciou na správu klientskeho portfólia (OCP, banky a niektoré správcovské spoločnosti) sa medziročne nezmenil a zostal na úrovni 2,2 mld. €.

Graf 67 Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 68 Vývoj objemu klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu (mld. EUR)



Zdroj: NBS.

RIZIKÁ V SLOVENSKOM FINANČNOM SEKTORE

3

3 Riziká v slovenskom finančnom sektore

V priebehu roka 2011 pokračoval pokles podielu zlyhaných úverov ako aj prírastku stavu zlyhaných úverov poskytnutých domácnostiam v bankách. Rozdiely sú však badateľné pri porovnaní prvého a druhého polroka 2011. Kým v prvom polroku pokračovali pozitívne trendy z konca roka 2010, v druhom polroku mali prírastky výraznejšie rastúce tendencie. Dôsledkom toho sa v druhom polroku zastavil aj pokles podielu zlyhaných úverov.

Tento vývoj pravdepodobne odráža aj vývoj faktorov ovplyvňujúcich kreditné riziko domácností. Úverové zaťaženie domácností sa zvyšovalo kvôli rastu úrokových sadzieb v druhom polroku 2011, spomaľovaniu rastu nominálnych miezd a vysokou hodnotou inflácie prakticky počas celého roka. Znižovať úverové zaťaženie na druhej strane pomohlo pokračujúce refinancovanie úverov pri úrokových sadzbách, ktoré aj napriek rastu boli nižšie v porovnaní so sadzbami v predchádzajúcich rokoch. Dlhšia fixácia pri nových úveroch v rozpätí od 1 do 5 rokov prispela k znižovaniu rizika negatívneho dopadu nárastu úrokových sadzieb. Kým počas prvých deviatich mesiacov roka spolu s rastúcou zamestnanosťou klesala aj miera nezamestnanosti, tieto trendy sa začali meniť v poslednom štvrťroku. Výraznejšie poklesli prírastky zamestnanosti a spolu so stúpajúcou nezamestnanosťou sa zhoršili aj očakávania o vývoji zamestnanosti.

Kvalita portfólia podnikových úverov sa počas roka mierne zhoršila, keď podiel zlyhaných úverov vzrástol ku koncu roka na 7,9 %. V rámci bankového sektora pretrvávajú relatívne veľké rozdiely v kvalite úverového portfólia.

Negatívne trendy zasiahli podnikový sektor najmä v druhom polroku 2011 vo forme spomalenia rastu exportu, a s tým súvisiacim spomalením rastu tržieb. Celkové spomalenie rastu aktivity však okrem spomalenia exportu môže súvisieť aj so skutočnosťou, že na konci prvého polroka už väčšina odvetví dosiahla úroveň tržieb z rokov 2007 a 2008. Úverové zaťaženie sa oproti rokom 2009 a 2010 mierne zvýšilo. Pozitívnou skutočnosťou ostáva, že banky sa naďalej vo väčšej miere orientujú na odvetvia, ktoré sú z hľadiska tržieb menej negatívne ovplyvnené súčasným vývojom.

Na trhu komerčných nehnuteľností bol vývoj v druhom polroku 2011 skôr negatívny. V kancelárskom segmente sa zvýšil podiel neobsadených priestorov, v rezidenčnom segmente sa spomalil predaj bytov. Úvery na komerčné nehnuteľnosti ostávajú naďalej dôležitým zdrojom kreditného rizika v bankovom sektore.

Zatiaľ čo v prvom polroku 2011 bola trhová volatilita nižšia, v druhom polroku riziká výrazne vzrástli. V treťom štvrťroku zaznamenali negatívny vývoj najmä akciové trhy, pričom hodnota akciových indexov zaznamenala pomerne výrazný pokles. Zároveň klesali ceny štátnych dlhopisov niektorých krajín, najmä Talianska. Vo štvrtom štvrťroku pokračovalo obdobie zvýšenej volatility na akciových trhoch, zároveň však trhy zaznamenali negatívny vývoj cien dlhopisov viacerých štátov EÚ. Tento vývoj sa negatívne prejavil vo viacerých sektoroch finančného trhu.

Banky boli na konci roka 2011 vystavené predovšetkým riziku nárastu kreditných spreadov. Toto riziko malo negatívny vplyv na ziskovosť aj kapitálovú primeranosť bánk predovšetkým v novembri 2011, keď sa výraznejšie prejavil pokles cien na dlhopisovom trhu, vrátane poklesu cien slovenských štátnych dlhopisov. Keďže išlo najmä o špecifické riziko jednotlivých štátov, toto riziko nebolo dostatočne zabezpečené úrokovými swapmi.

Riziku nárastu kreditných prirážok boli v pomerne veľkej miere vystavené aj poisťovne. Dôvodom je pomerne vysoký podiel dlhových cenných papierov oceňovaných na reálnu hodnotu voči základnému imaniu, ktoré navyše majú pomerne vysokú duráciu.

Investície v sektore fondov DSS zostali aj počas roka 2011 konzervatívne, pričom na ich hodnotu nemal výraznejší negatívny dopad ani vývoj na dlhopisovom trhu počas štvrtého štvrťroka 2011. Na druhej strane, fondy DDS a fondy kolektívneho investovania sú vystavené akciovému riziku a riziku nárastu kreditných spreadov štátov vo vyššej miere. Výkonnosť viacerých z nich bola ovplyvnená trhovým vývojom počas druhého polroka 2011 pomerne výrazne. Na poklese výkonnosti sa vo viacerých prípadoch podpísal aj pokles cien slovenských štátnych dlhopisov, resp. dlhopisov emitovaných ďalšími stredoeurópskymi štátmi, ktoré tvoria významnú časť portfólia týchto fondov.

3.1 KREDITNÉ RIZIKO V BANKOVOM SEKTORE

3.1.1 KREDITNÉ RIZIKO V SEKTORE DOMÁCNOSTÍ

Splácanie úverov v sektore domácností v roku 2011 bez výrazných omeškaní

Platobná disciplína domácností pri splácaní úverov bankám sa v roku 2011 vyvíjala pozitívne. Prírastok stavu zlyhaných úverov bol v roku 2011 takmer o polovicu menší ako v roku 2010. Poklesol tiež podiel zlyhaných úverov na objeme poskytnutých úverov. Tento pozitívny vývoj sa prejavil pri takmer všetkých kategóriách úverov domácnostiam. Podiel výraznejšie poklesol najmä pri klasických úveroch na bývanie. Na druhej strane, mierne stúpol pri úveroch v rámci stavebného sporenia.

Zároveň banky v priebehu celého roka nezaznamenali ani zvýšený objem úverov s omeškaním splátok do 90 dní.

Pri hodnotení vývoja zlyhaných úverov je však potrebné poukázať na rozdiely vo vývoji v prvom a druhom polroku. V prvom polroku 2011 pokračovali trendy z konca roka 2010 a prírastky zlyhaných úverov mali skôr klesajúcu tendenciu, v druhom polroku 2011, najmä pri spotrebiteľských úveroch, mali prírastky výraznejšie rastúce tendencie. Prejavilo sa to aj na zastavení poklesu podielov zlyhaných úverov na celkových úveroch domácnostiam v druhom polroku 2011.

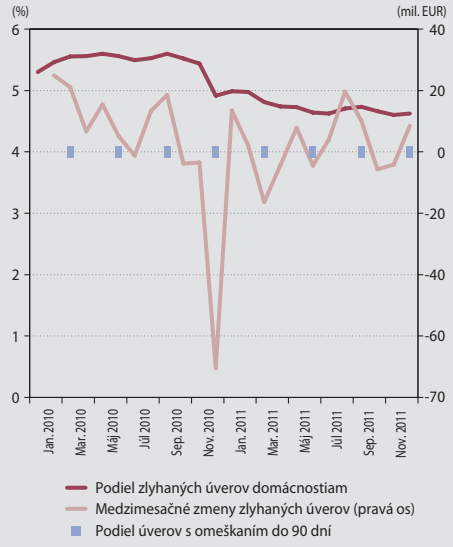
Negatívny vplyv vyššej inflácie na úverové zaťaženie domácností

Samotné kreditné riziko, resp. schopnosť splácať úvery domácnosťami, je možné hodnotiť z viacerých pohľadov. Prvý pohľad sa zameriava na vývoj premenných, ktoré vplývajú na úverové zaťaženie (definované ako pomer úverových splátok na príjmoch). Dôležitý je najmä vývoj nominálnych príjmov, inflácie a úrokových sadzieb, keďže každá z týchto premenných môže zaťaženie zvýšiť alebo znížiť.

Druhý pohľad hodnotí vývoj na trhu práce, keďže vývoj v zamestnanosti a nezamestnanosti je základným predpokladom pre generovanie podstatnej časti príjmov domácností.

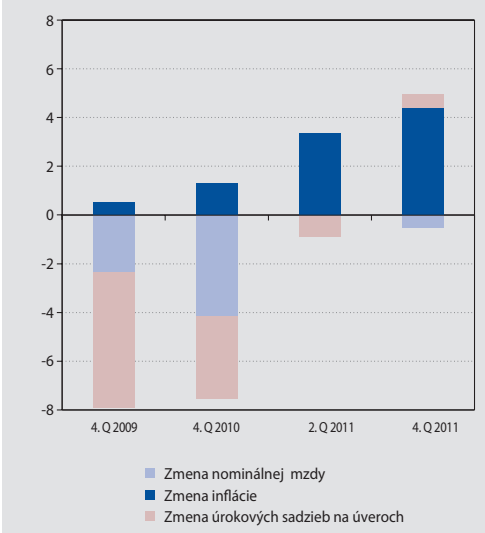
Vývoj premenných, ktoré vplývajú na zaťaženie príjmov domácností splátkami sa dá približne odhadnúť pomocou teoretického príkladu. V rámci neho hodnotíme dopad zmien úrokových sa-

Graf 69 Zlyhané úvery domácnostiam



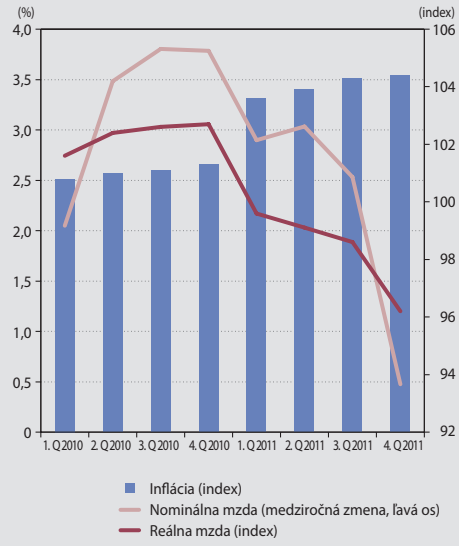
Zdroj: NBS.
Poznámka: Podiel zlyhaných úverov vyjadruje podiel zlyhaných úverov na celkových poskytnutých úveroch domácnostiam.

Graf 70 Zmeny v úverovom zaťažení domácností (%)



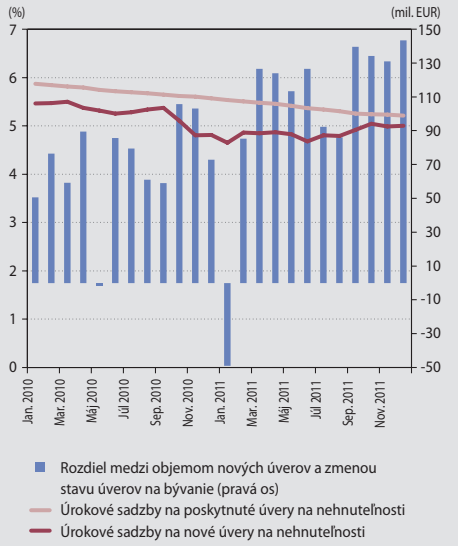
Zdroj: NBS.
Poznámky: Graf vyjadruje zmeny v ukazovateli úverového zaťaženia (podiel splátok úveru na disponibilnom príjme).
Úverové zaťaženie je vypočítané pre priemerný úver na bývanie poskytnutý na konci roka 2008 s ročnou fixáciou úrokovej sadzby.

Graf 71 Vybrané indikátory vplývajúce na úverové zaťaženie domácností



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 72 Refinancovanie úverov domácnostiam na bývanie



Zdroj: NBS.
Poznámka: Rozdiel medzi objemom nových úverov a zmenou stavu úverov slúži ako indikátor objemu úverov poskytnutých na refinancovanie už poskytnutých úverov.

dzieb, miezd a inflácie na úverové zaťaženie priemernej domácnosti. Na základe tohto príkladu sa dá povedať, že zaťaženie domácností úverovými splátkami sa zvyšovalo. Kým ešte v roku 2009 a 2010 mohli domácnosti ťažiť najmä z poklesu úrokových sadzieb a rastu nominálnych miezd, v priebehu roka 2011 sa tieto premenné z pohľadu úverového zaťaženia nezlepšovali. Úrokové sadzby na úvery na bývanie buď stagnovali alebo rástli. Najmä v druhom polroku 2011 rast úrokových sadzieb mohol prispieť k nárastu splátok.

Podobne aj medziročný rast nominálnych miezd sa v priebehu celého roka 2011 spomaľoval. V poslednom štvrťroku nominálne mzdy medziročne už takmer ani nerástli.

Na druhej strane, disponibilné príjmy domácností boli v roku 2011 negatívne ovplyvňované najmä infláciou. Kým ešte v rokoch 2009 a 2010 bol rast spotrebiteľských cien pokrytý poklesom úrokových sadzieb, v priebehu celého roka 2011 negatívny dopad nárastu inflácie bol výraznejší ako rast nominálnych miezd alebo pokles úrokových sadzieb.

Pozitívny vplyv refinancovania existujúcich úverov; dlhšie fixácie úrokových sadzieb

Pozitívny vplyv na úverové zaťaženie malo aj pokračujúce refinancovanie úverov pri nižších úrokových sadzbách. Úrokové sadzby síce v priebehu roka stúpali, ale udržiavali sa na relatívne nízkych úrovniach. Domácnosti to využívali v priebehu celého roka 2011. Zároveň ale platí, že rozdiel medzi úrokovými sadzbami na už poskytnutých úveroch a nových úveroch sa znižoval, čím bude do budúcna klesať motivácia na refinancovanie existujúcich úverov.

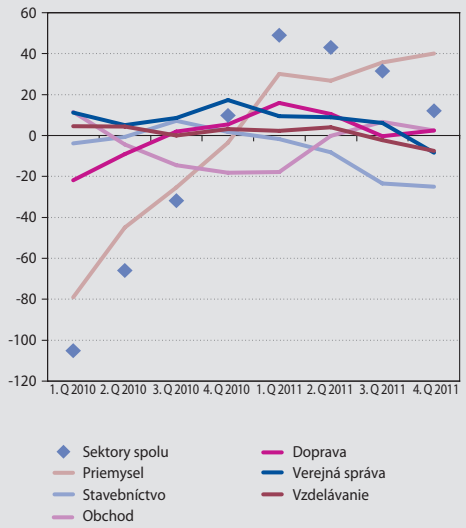
Pozitívne tiež možno hodnotiť, že väčšina nových úverov poskytnutých v roku 2011 mala fixáciu úrokových sadzieb v rozpätí od jedného do piatich rokov. Pokračoval tak trend, ktorý je možné pozorovať už od roka 2010. Domácnosti tak znižovali riziko negatívneho dopadu nárastu úrokových sadzieb na ich úverové zaťaženie.

Zhoršovanie vývoja na trhu práce v poslednom štvrťroku 2011

Dôležitým faktorom ovplyvňujúcim schopnosť domácností splácať úvery je vývoj na trhu práce. Väčšiu časť roka 2011 sa situácia vyvíjala pomerme pozitívne. Rástla zamestnanosť, aj keď existoval pomerne veľký rozdiel v rámci jednotlivých sektorov. Pozitívny vývoj zaznamenal najmä priemysel. Podobne aj nezamestnanosť vo väčšine mesiacov roka 2011 klesala.

Tieto trendy sa začali meniť v poslednom štvrťroku 2011. Výraznejšie poklesli prírastky zamestnanosti. Podobne aj očakávania o vývoji zamest-

Graf 73 Medziročné zmeny v zamestnanosti



Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Údaje v tisícoch zamestnancov.

nanosti sa zhoršili. V poslednom štvrťroku stúpla aj nezamestnanosť. Stúpol stav nezamestnaných najmä v nižších a stredných príjmových kategóriách. Samotné prírastky novo evidovaných nezamestnaných neboli výrazné, čo naznačuje, že výraznejší nárast celkového stavu nezamestnaných bol spôsobený nízkym odtokom nezamestnaných, čo súvisí s už spomínaným nižším rastom zamestnanosti.

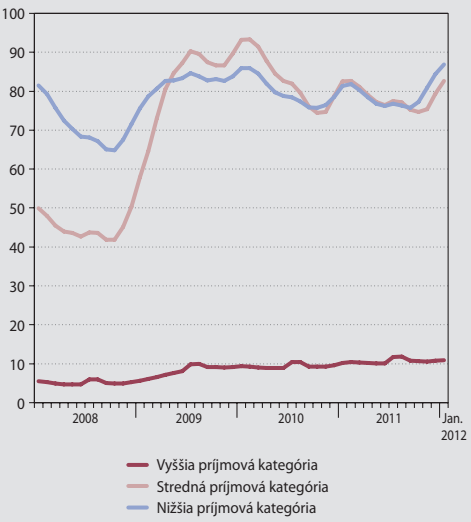
3.1.2 KREDITNÉ RIZIKO V SEKTORE NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Rast aktivity v podnikovom sektore sa spomalil, úverové zaťaženie je mierne vyššie

Napriek relatívne priaznivému vývoju HDP v roku 2011, pocítil podnikový sektor niektoré negatívne trendy. Týkalo sa to najmä druhého polroka, keď sa spomalil rast exportu, a s tým súvisiaci rast tržieb podnikového sektora. Neistotu ohľadom ďalšieho vývoja z pohľadu bankového sektora naznačuje aj skutočnosť, že vzorka podnikov[15] vykázala koncom roka 2011 výraznejšie spomalenie rastu, než bol priemer za celý podnikový sektor na Slovensku. Na druhej strane táto vzorka zaznamenala počas roka 2010 mimoriadne vysoký nárast tržieb, takže určité spomalenie je prirodzené.

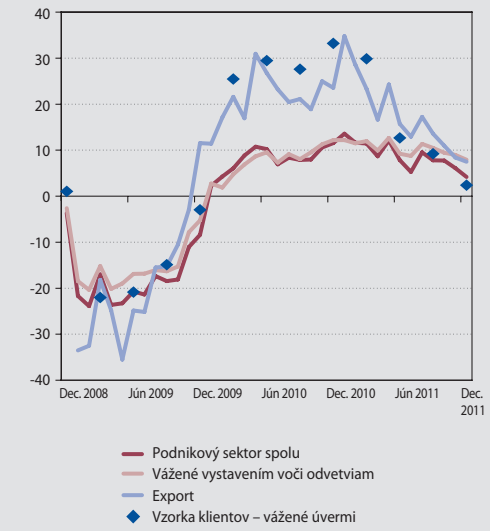
Pozitívnou skutočnosťou ostáva, že banky sa naďalej vo väčšej miere orientujú na odvetvia, ktoré sú z hľadiska tržieb menej negatívne ovplyvnené súčasným vývojom. Rast tržieb vážený objemom úverov, ktorý banky poskytli do daného odvet-

Graf 74 Stav nezamestnaných podľa príjmových kategórií



Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Údaje v tisícoch nezamestnaných.

Graf 75 Medziročný rast tržieb vo vybraných podnikových sektoroch (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.
Poznámka: Vzorka podnikov zahŕňa približne 4 500 podnikov, ktoré pokrývajú asi 30 % podnikových klientov bánk z hľadiska objemu poskytnutých úverov.

15 Ide o vzorku približne 4 500 podnikov, ktoré pokrývajú asi 30 % podnikových klientov bánk z hľadiska objemu poskytnutých úverov.

via, bol v roku 2011 vyšší ako celkový priemerný rast tržieb (graf 31).

Čo sa týka jednotlivých odvetví, trend spomaľovania rastu tržieb v súvislosti so spomalením exportu sa prirodzene prejavil v priemysle, v ktorom navyše koncom roka poklesli nové objednávky. Na druhej strane, priemysel zostal jednou z najrýchlejšie rastúcich zložiek domáceho hospodárstva. Druhý polrok 2011 bol však aj obdobím poklesu tržieb vo veľkoobchode a predaji motorových vozidiel a takmer nulového rastu tržieb v segmente hotelov, reštaurácií a maloobchode. V závere roka sa tiež mierne znížili tržby v stavebníctve, ktoré počas roka vykazovalo oživenie. Celkové spomalenie rastu aktivity v podnikovom sektore by okrem spomalenia exportu mohlo súvisieť aj so skutočnosťou, že na konci prvého polroka už väčšina odvetví dosiahla úroveň tržieb z rokov 2007 a 2008. Dobehnutie predkrízovej úrovne v tomto prípade prestalo vytvárať bezprostredný tlak na vyplnenie medzery, ktorá vznikla prepadom aktivity v roku 2009.

V prvej polovici roka 2011 sa mierne zvýšilo úverové zaťaženie podnikov, keď rast tržieb nedokázal držať tempo s nárastom úrokových sadzieb, ktorý bol navyše sprevádzaný zvýšením objemu úverov. Rast úrokových sadzieb sa zastavil až v závere roka, v dôsledku čoho zaťaženie podnikov splátkami úverov mierne kleslo. Úverové zaťaženie však naďalej ostáva mierne vyššie ako v rokoch 2009 a 2010 (graf P23 v prílohe).

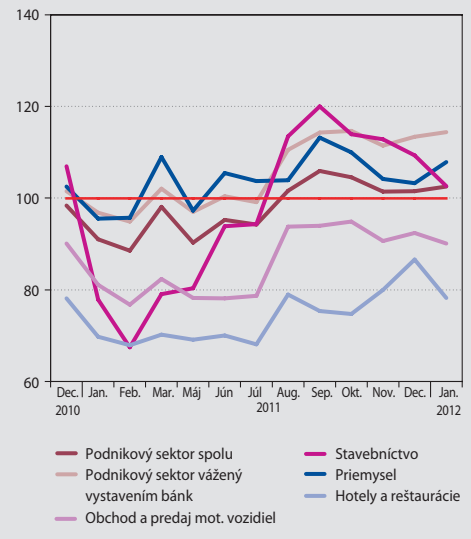
Nejednoznačný vývoj aktivity podnikového sektora sa prejavil aj na indikátoroch dôvery. Počas roka 2011 nastalo zhoršenie indikátorov podnikateľskej dôvery na Slovensku a aj v krajinách, do ktorých smeruje slovenský export. Dôvera na Slovensku navyše ostáva pod dlhodobým priemerom (graf P23 v prílohe). Hlavnými dôvodmi boli očakávania ohľadom dopytu a ďalšej produkcie, čo súvisí aj so spomínaným poklesom nových objednávok v priemysle.

Vývoj na trhu komerčných nehnuteľností sa skôr zhoršil

Situácia na trhu komerčných nehnuteľností sa počas roka 2011 mierne zmenila. Kým v prvej polovici prevažovali skôr pozitívne trendy, t. j. pokles miery neobsadených kancelárskych priestorov a nárast predaja bytov, druhá polovica roka bola menej optimistická. V kancelárskom segmente sa zvýšil podiel neobsadených priestorov, a to rovnako v centre Bratislavy ako aj mimo centra.

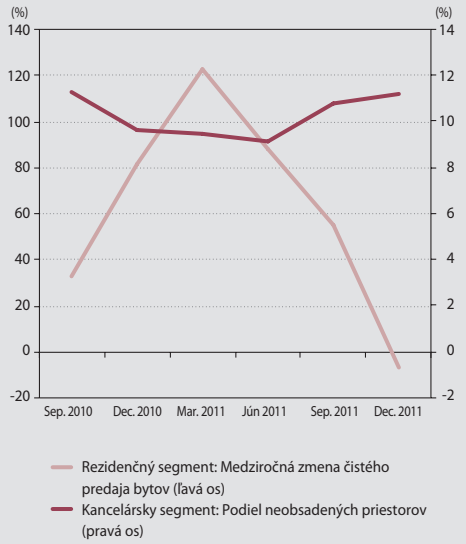
V rezidenčnom segmente sa spomalil predaj bytov, v poslednom štvrťroku dokonca mierne klesol. Predávali sa však skôr nové projekty, ktoré už zohľadňujú kvalitatívne zmeny v dopyte. Znamená to, že aj naďalej na trhu ostávajú niektoré problémové projekty, kde financujúce banky nemôžu očaká-

Graf 76 Úroveň tržieb vo vybraných podnikových sektoroch (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.
Poznámka: Hodnota 100 % vyjadruje predkrízovú úroveň.

Graf 77 Komerčné nehnuteľnosti (%)



Zdroj: Lexxus, CB Richard Ellis, výpočty NBS.

vať bezprostredné zlepšenie. Úvery na komerčné nehnuteľnosti preto naďalej ostávajú dôležitým zdrojom kreditného rizika v bankovom sektore.

Mierne zhoršenie kvality portfólia podnikových úverov na konci roka 2011

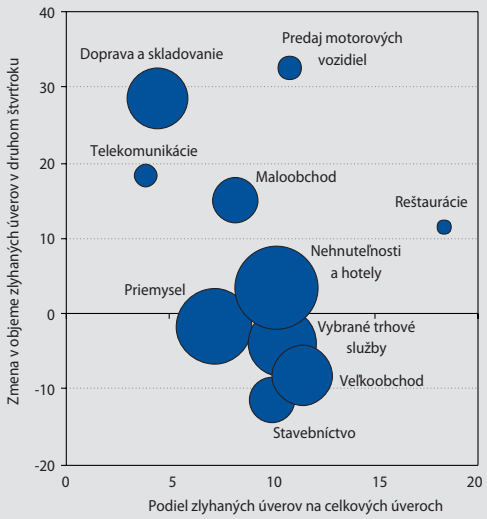
V druhej polovici roka 2011 sa zastavil pokles podielu zlyhaných úverov. Na konci roka ich podiel dokonca mierne vzrástol na 7,9 %. Hodnota ukazovateľa tak nielen vysoko prevyšuje predkrízové hodnoty, ale priblížila sa k maximu 8,2 % dosiahnutého v októbri 2010. Pozitívnou skutočnosťou ostáva, že miera zlyhania počas roka 2011 naďalej pomaly klesala.

V rámci bankového sektora pretrvávajú relatívne veľké rozdiely v kvalite úverového portfólia. Najväčší medziročný nárast zlyhaných úverov zaznamenal bankový sektor v segmente komerčných nehnuteľností a hotelov, kde sa objem zlyhaných úverov zvýšil medziročne o 53 mil. €.

Mierny nárast ukazovateľa úvery v riziku

Spomalenie aktivity v druhom polroku 2011, ktoré bolo navyše výraznejšie vo vybranej vzorke podnikov, sa prejavilo aj na náraste ukazovateľa úvery v riziku. Znamená to, že banky sú stále vystavené voči podnikom, ktorých aktivita sa po kríze zatiaľ nespamätala.

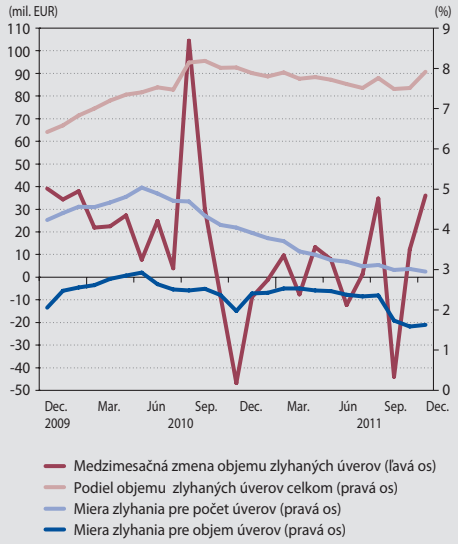
Graf 79 Zlyhané úvery vo vybraných podnikových odvetviach (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Veľkosť bubliny vyjadruje podiel odvetvia na celkovom objeme úverov podnikom.

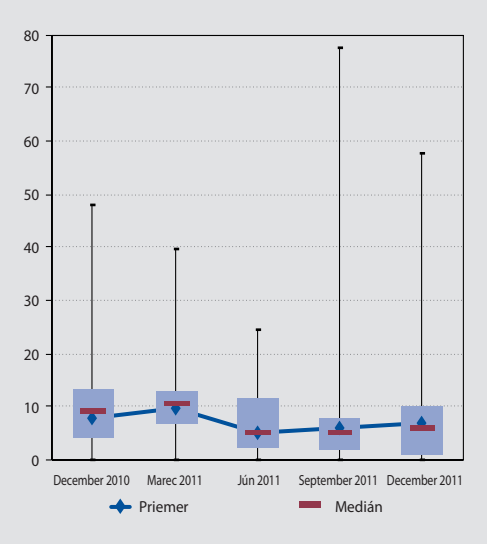
Osobitným rizikom je zvýšenie rozdielu medzi horným kvartilom a maximom ukazovateľa, čo indikuje nárast rizika v bankách nachádzajúcich sa v poslednom kvartile.

Graf 78 Kvalita portfólia a miery zlyhania pri úveroch podnikom



Zdroj: NBS.
Poznámka: Miery zlyhania sú vypočítané ako podiel počtu/objemu úverov, ktoré prešli z kategórie nezlyhané do kategórie zlyhané, ku počtu/objemu úverov v kategórii nezlyhané na začiatku obdobia.

Graf 80 Ukazovateľ úvery v riziku (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.
Poznámka: Metodika ukazovateľa je uvedená v časti Terminológia a skratky.

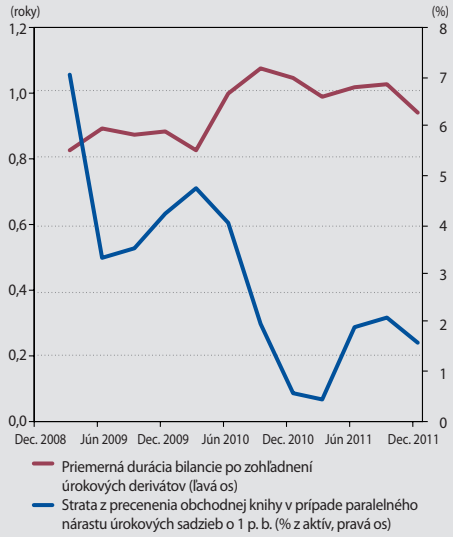
3.2 TRHOVÉ RIZIKÁ A RIZIKO LIKVIDITY

3.2.1 TRHOVÉ RIZIKÁ V BANKÁCH

Z hľadiska trhových rizík sú banky vystavené predovšetkým riziku nárastu kreditných prirážok

Najväčším trhovým rizikom pre banky je riziko zmeny kreditných prirážok štátnych dlhopisov, ktoré majú banky vo svojich portfóliách. Dôvodom je, že počas roka 2011, najmä vo štvrtom štvrťroku, zaznamenali kreditné prirážky pomerne výrazný nárast volatility. Druhým dôvodom je, že podiel dlhových cenných papierov v portfóliu bánk preceňovaných na reálnu hodnotu je pomerne významný, a to napriek zvýšeniu podielu portfólia finančných nástrojov držaných do splatnosti, ktoré banky zaznamenali počas štvrtého štvrťroka 2011 (graf 34). Tretím dôvodom je, že na rozdiel od všeobecného úrokového rizika, túto časť rizika zmeny ceny dlhových cenných papierov nie je možné efektívne zaistiť pomocou úrokových swapov (graf 44).

Graf 81 Ukazovateľ úrokového rizika v bankovom sektore



Zdroj: NBS.

Zvýšenie kreditných prirážok môže spôsobiť negatívny tlak na ziskovosť aj kapitálovú primeranosť bánk

Portfólio dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu proti zisku a strate k 31. decembru 2011 predstavovalo 2 % aktív sektora. Slovenské dlhové cenné papiere (najmä štátne dlhopisy a hypotekárne záložné listy emitované slovenskými bankami) tvorili približne tri štvrtiny, relatívne veľkú časť (17 %) tvorili aj poľské štátne dlhopisy.

Banky preceňujú na reálnu hodnotu aj dlhopisy v portfóliu finančných nástrojov na predaj. Prípadné negatívne precenenie v tomto portfóliu však neovplyvňuje ziskovosť bánk, ale znižuje ich kapitál, a tým aj ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov.[16] Portfólio na predaj tvorilo ku koncu roka 2011 až 8 % bilančnej sumy. Priemerná durácia tohto portfólia sa počas druhého polroka 2011 výraznejšie nezmenila, zostala na úrovni 2,6 roka. Znamená to, že pri paralelnom náraste kreditných spreadov o 100 b. b. by hodnota tohto portfólia klesla o 2,6 %, čo by spôsobilo pokles ukazovateľa primeranosti vlastných zdrojov približne o 0,3 p. b. Aj toto portfólio je na úrovni bankového sektora tvorené predovšetkým slovenskými dlhopismi s podielom až 85 %. V niektorých bankách sú však v portfóliu na predaj aj cenné papiere, ktoré v roku 2011 zaznamenali relatívne výrazný pokles ceny.

Ako ukazuje graf 81, všeobecné úrokové riziko, ktorému sú banky vystavené najmä v bankovej knihe, sa počas roka 2011 výraznejšie nezmenilo.

Celková expozícia voči najrizikovejším krajinám poklesla, je však koncentrovaná

Ako ukazuje tabuľka 4, celková priama expozícia bankového sektora voči rizikovejším krajinám EÚ v portfóliu cenných papierov (vrátane cenných papierov v portfóliu finančných nástrojov držaných do splatnosti) je relatívne nízka (menej ako 2 % aktív) a počas roka 2011 dokonca mierne klesla. Rizikom je však vyššia koncentrácia vzhľadom na individuálne inštitúcie.

Minimálne vystavenie bankového sektora voči akciovému a devízovému riziku

Vystavenie voči akciovému a devízovému riziku zostalo aj počas celého roka 2011 na nízkej úrovni. Čistá devízová pozícia neprevyšovala vo väčšine bánk k poslednému dňu jednotlivých mesiacov 10 % vlastných zdrojov. Podiel investícií do akcií a podielových listov tiež zostal počas celého roka 2011 na nízkej úrovni (do 4 % vlastných zdrojov).

16 Toto zníženie vlastných zdrojov je dôsledkom zavedenia novej odpočítateľnej položky od 31. mája 2011.

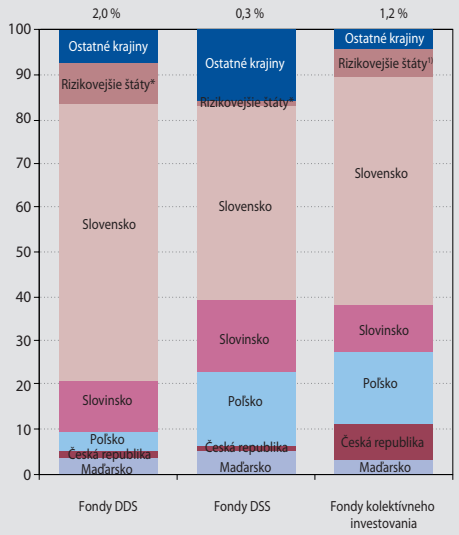
3.2.2 TRHOVÉ RIZIKÁ OSTATNÝCH SEKTOROV SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO TRHU (OKREM BÁNK) ZO SYSTÉMOVÉHO POHĽADU

NAJVÝZNAMNEJŠÍM TRHOVÝM RIZIKOM ZOSTÁVA RIZIKO NÁRASTU KREDITNÝCH PRIRÁŽOK, KTORÉ SA POČAS ŠTVRTÉHO ŠTVRŤROKA 2011 EŠTE VIAC PREHĹBILO

Podobne ako v bankovom sektore, aj v ostatných sektoroch finančného trhu bolo na konci roka 2011 najvýznamnejším rizikom riziko ďalšieho poklesu cien štátnych dlhopisov emitovaných štátmi eurozóny.

Špecifikom vývoja počas štvrtého štvrťroka bolo, že dlhová kríza sa premietla do poklesu cien dlhopisov väčšiny štátov eurozóny, nielen najrizikovejších krajín. Negatívny vývoj na trhu štátnych dlhopisov bolo možné zaznamenať predovšetkým počas novembra 2011. Hoci vystavenie jednotlivých sektorov finančného trhu voči krajinám, ktoré zaznamenali výraznejší pokles cien dlhopisov už počas prvých troch štvrťrokov 2011, bolo relatívne nízke a ani sa výraznejšie nezvyšovalo (tabuľka 4), hodnota dlhopisových

Graf 82 Porovnanie podielu strát z dlhopisov emitovanými jednotlivými štátmi na celkových stratách z dlhopisového portfólia v priebehu novembra 2011 (%)



Zdroj: NBS.
1) Skupina rizikovejších štátov zahŕňa Grécko, Portugalsko, Írsko, Taliansko, Španielsko a Cyprus.
Poznámky: Čísla nad grafom uvádzajú celkový relatívny pokles hodnoty dlhopisového portfólia v jednotlivých sektoroch počas novembra 2011.
Straty boli vypočítané na základe ocenenia cenných papierov vykázaného jednotlivými inštitúciami.

Tabuľka 4 Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach (%)

		Grécko	Maďarsko	Írsko	Taliansko	Španielsko	Portugalsko	Cyprus
Banky	XII.10	1,1	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1	
	VI.11	0,9	0,6	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1
	XII.11	0,4	0,6	0,3	0,1	0,1		0,1
Fondy DDS	XII.10	0,1	0,9	0,6	0,8	0,8		
	VI.11	0,1	0,6	0,2	0,9	1,0		
	XII.11		0,5	0,2	0,9	1,3		
Fondy DSS	XII.10		0,3	2,1	1,9		0,4	
	VI.11		0,9	0,1	0,1	0,9		0,2
	XII.11		0,3	0,1	0,6	0,9		0,2
Podielové fondy	XII.10	0,2	1,4	0,3	0,5	0,1	0,1	
	VI.11	0,1	1,5	0,3	0,4	0,1		0,1
	XII.11	0,1	1,4	0,1	0,4	0,1		
Poisťovne (okrem unit-linked)	XII.10	0,1	0,1	0,2	2,6	0,2		
	VI.11	0,1	0,2	0,2	2,5		0,1	0,2
	XII.11		0,2	0,2	2,4			
Unit-linked	XII.10			0,3				
	VI.11			0,3				
	XII.11		0,1	0,3	1,2			

Zdroj: NBS.
Poznámky: Hodnoty sú v percentách a vyjadrujú podiel dlhových cenných papierov emitovaných príslušným štátom alebo inštitúciami so sídlom v tomto štáte na celkových aktívach, resp. NAV.
Prázdne bunky v tabuľke znamenajú, že príslušné hodnoty sú nulové alebo zanedbateľné.

portfólií napriek tomu poklesla, a to najmä z dôvodu poklesu reálnej hodnoty týchto investícií.

Jednotlivé inštitúcie a fondy boli v novembri 2011 negatívne ovplyvnené najmä poklesom cien slovenských štátnych dlhopisov, ktoré majú v portfóliách najvýraznejší podiel (graf 82). Relatívne negatívny dopad na precenenie portfólií mal aj vývoj ceny slovinských a poľských dlhopisov. Na druhej strane, pokles ceny dlhopisov emitovaných štátmi, ktoré na základe predchádzajúceho vývoja možno označiť ako rizikovejšie, tvoril vzhľadom na ich nízky podiel v portfóliu z celkovej dosiahnutej straty relatívne menej významnú časť.

Záverom možno konštatovať, že vzhľadom na možný systémový dopad dlhovej krízy aj na slovenské dlhopisy, resp. dlhopisy emitované ostatnými štátmi strednej Európy, sú aj tieto investície vystavené riziku možných strát. Toto riziko je zároveň problematické zaistiť prostredníctvom úrokových derivátových nástrojov, keďže ide primárne o riziko protistrany, nie o všeobecné úrokové riziko. Hoci počas decembra 2011, resp. na začiatku roka 2012 sa toto riziko zmiernilo a ceny dlhopisov zaznamenali korekcie smerom nahor, fondy a inštitúcie zostávajú vystavené tomuto riziku vo zvýšenej miere. Ešte k výraznejším stratám by mohlo dôjsť v prípade, ak by boli negatívne ovplyvnené ceny dlhopisov krajín s ratingom AAA, resp. AA, ktoré boli v minulosti vnímané ako dlhopisy s veľmi nízkou mierou rizika. Vo fondoch DSS, DDS a v podielových fondov je toto riziko umocnené aj tým, že celé portfóliá dlhových cenných papierov sú preceňované na reálnu hodnotu.

Miera vystavenia voči väčšine typov ostatných rizík sa počas roka 2011 na úrovni jednotlivých sektorov finančného trhu výraznejšie nemenila (tabuľka 5). Výnimkou je iba postupný pokles cel-

Tabuľka 5 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu

		Banky	Poisťovne	Fondy DSS	Fondy DDS	KI	Unit-linked
Akcie a podielové listy	XII.10	0,2	2,7	0,0	20,3	19,1	81,2
	VI.11	0,3	2,6	0,0	22,1	19,3	82,0
	XII.11	0,3	3,0	0,0	16,7	15,3	78,6
Devízové pozície	XII.10	0,5	1,5	0,1	12,2	11,2	13,9
	VI.11	0,2	2,2	0,1	10,1	12,5	21,1
	XII.11		1,7	0,2	15,3	13,9	13,0
Podiel dlhových CP	XII.10	26,5	68,2	68,5	66,0	46,3	17,4
	VI.11	25,2	69,8	70,1	58,0	46,3	17,1
	XII.11	24,4	71,4	71,2	59,2	45,6	20,1
Durácia dlhových CP	XII.10	3,0	6,1	0,4	3,2	1,2	5,5
	VI.11	3,3	6,0	0,4	2,6	1,3	5,0
	XII.11	3,1	5,9	0,5	2,8	1,2	4,5
Durácia celého portfólia	XII.10	1,0	5,7	0,4	2,1	0,6	1,0
	VI.11	1,0	5,6	0,4	1,5	0,6	0,9
	XII.11	0,9	5,3	0,4	1,5	0,6	0,8
Zostatková splatnosť dlhových CP	XII.10	4,1	8,2	0,8	4,3	2,1	5,7
	VI.11	4,3	8,0	1,1	4,1	2,2	5,3
	XII.11	4,0	7,9	1,0	4,1	2,0	5,0

Zdroj: NBS, Bloomberg.
Poznámky: Hodnoty sú v percentách z objemu aktív, resp. NAV a vyjadrujú aktívami vážený priemer za danú skupinu inštitúcií, durácie sú v rokoch.
Devízové pozície sú uvedené ako % z aktív (resp. NAV) a boli vypočítané ako súčet absolútnych hodnôt pozícií za jednotlivé inštitúcie.
Akciové pozície sú uvedené ako % z aktív (resp. NAV) a nezahrnujú majetkové podiely v dcérskych a pridružených spoločnostiach.
Durácie a zostatkové splatnosti sú uvedené v rokoch.
Aktíva poisťovní investované v mene poistených.

kovej priemernej durácie dlhopisového portfólia v unit-linked poistení, ktoré od konca roka 2009 postupne pokleslo z 5,9 na 4,5 roka. Dôvodom je predovšetkým postupný pokles priemernej zostatkovej splatnosti celého portfólia. Ďalšou výraznejšou zmenou bol nárast otvorenej devízovej pozície v amerických dolároch v niektorých fondoch DDS.

3.2.3 NAJVÝZNAMNEJŠIE TRHOVÉ RIZIKÁ V JEDNOTLIVÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU (OKREM BÁNK)

V RÁMCI TRHOVÝCH RIZÍK SÚ AKTÍVA POISŤOVNÍ VYSTAVENÉ NAJMÄ ÚROKOVÉMU RIZIKU A RIZIKU ZMENY KREDITNÝCH PRIRÁŽOK

Z hľadiska trhových rizík sú aktíva poisťovní vystavené predovšetkým riziku zmien požadovaných výnosov do splatnosti pre dlhopisy, ktoré poisťovne majú vo svojom portfóliu a preceňujú ich na reálnu hodnotu (v objeme približne 43 % bilančnej sumy). Toto riziko môže byť spôsobené dvoma faktormi: zmenou bezrizikovej úrokovej sadzby (tzv. všeobecné úrokové riziko) a zmenou kreditnej prirážky na emitenta daného cenného papiera (riziko protistrany). Dopady týchto dvoch rizík sú rôzne. V prípade nárastu bezrizikovej úrokovej miery je negatívny dopad na ocenenie aktív do istej miery kompenzovaný znížením hodnoty rezerv, keďže pri výpočte jej hodnoty sa ako diskontná sadzba používa bezriziková úroková miera.[17] Na druhej strane, pri poklese hodnoty dlhopisov implikovanom nárastom kreditných prirážok ich emitentov táto kompenzácia nenastáva. Keďže väčšina (97 %) dlhových cenných papierov oceňovaných na reálnu hodnotu je vykazovaných v portfóliu finančných nástrojov na predaj, dopad na ziskovosť by nemal byť výrazný. Na druhej strane, vlastné imanie môže byť v prípade nárastu kreditných prirážok pomerne významne negatívne ovplyvnené. V porovnaní s ostatnými sektormi je toto riziko výrazne väčšie (graf 88), a to najmä z dôvodu vysokej durácie a zostatkovej doby splatnosti portfólia dlhových cenných papierov (tabuľka 4).

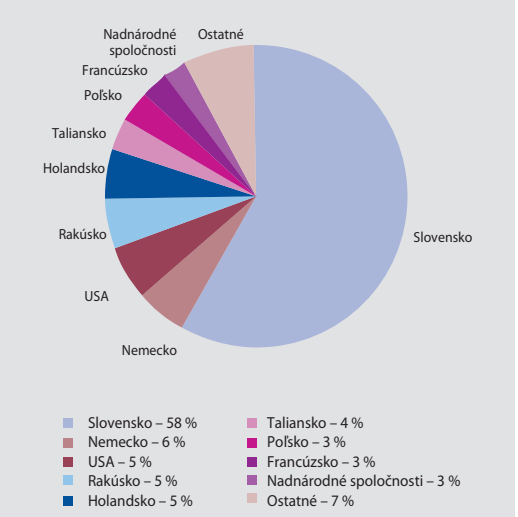
Ako ukazuje graf 83, najvýraznejší dopad by na negatívne precenenie časti portfólia dlhových cenných papierov oceňovaného v reálnej hodnote mal nárast kreditných prirážok na slovenské dlhopisy. Z hľadiska krajín, ktorých dlhopisy zaznamenali v roku 2011 výraznejší pokles ceny, sú poisťovne vystavené iba voči Taliansku, pričom tieto dlhopisy tvoria 4 % portfólia dlhopisov oceňovaných v reálnej hodnote. Ako ukazuje vývoj v poslednom štvrťroku, mierny pokles hodnoty dlhopisového portfólia môže nastať aj v prípade dlhopisov Rakúska a Francúzska.

Relatívne vo vysokej miere sú trhovým rizikám vystavené aktíva poisťovní investované v mene poistených, pri ktorých riziká znášajú samotní klienti. Ide najmä o investície do podielových listov fondov kolektívneho investovania, pričom menšia časť je investovaná do portfólia dlhopisov s dlhou, aj keď postupne klesajúcou duráciou. Tieto investície sú tak vystavené najmä akciovému a úrokovému riziku.

RIZIKO POKLESU HODNOTY DÔCHODKOVEJ JEDNOTKY VO FONDOCH DSS ZOSTALO NÍZKE

Najvýznamnejším rizikom v portfóliách fondov DSS je riziko poklesu dlhových cenných papierov v dôsledku rizika protistrany. Toto riziko je

Graf 83 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu v poisťovniach podľa krajín emitenta



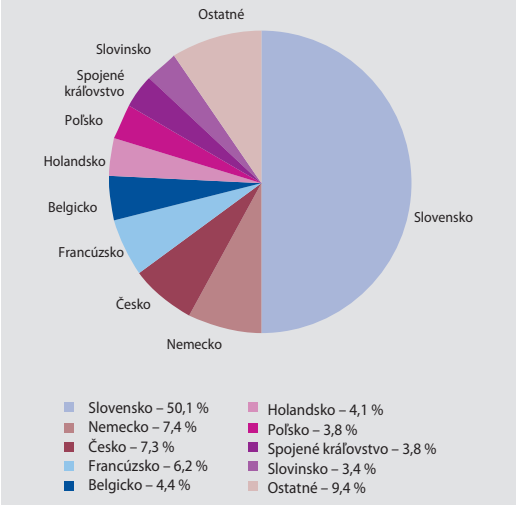
Zdroj: NBS.
Poznámky: Podiely sú uvedené na celkovom objeme portfólia dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu k 31. decembru 2011.
V časti „Ostatné" sú zahrnuté dlhové cenné papiere emitované krajinami s podielom menším ako 1,5 % na celkovom portfóliu dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu.

17 Zdroj: Odborná smernica Slovenskej spoločnosti aktuárov č. 1 (Test primeranosti technických rezerv v životnom poistení).

však v porovnaní s inými sektormi finančného trhu pomerne nízke. To potvrdil aj relatívne mierny dopad negatívneho vývoja na trhu štátnych dlhopisov počas novembra 2011, keď celková strata z dlhopisového portfólia dosiahla len 0,3 % z hodnoty tohto portfólia (graf 82). Dôvodom je predovšetkým trvalo veľmi nízka durácia, ale aj pomerne nízka zostatková splatnosť (v priemere 1 rok) dlhopisového portfólia v týchto fondoch. Ako ukazuje tabuľka 4, voči rizikovejším štátom majú fondy expozície na nízkej úrovni, najvyššie sú voči Taliansku a Španielsku. V prípade pokračovania dlhovej krízy by však okrem slovenských, slovinských a poľských dlhopisov mohli spôsobiť straty aj belgické a francúzske dlhopisy, ktoré tvoria 11 % dlhopisového portfólia, a tiež zaznamenali v novembri 2011 pokles cien.

Ostatné riziká sú zanedbateľné. Majetok vo fondoch by mohol byť výraznejšie negatívne ovplyvnený len pri prípadnom zlyhaní niektorej z bánk, v ktorej majú fondy uložené vklady, čo je však možné pokladať za riziko s veľmi nízkou pravdepodobnosťou.

Graf 84 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov vo fondoch DSS podľa krajín emitenta



Zdroj: NBS.
Poznámky: Podiely sú uvedené na celkovom objeme portfólia dlhových cenných papierov k 31. decembru 2011.
V časti „Ostatné" sú zahrnuté dlhové cenné papiere emitované s krajinami s podielom menším ako 1,5 % na celkovom portfóliu dlhových cenných papierov.

Vystavenie fondov DDS voči akciovému riziku a riziku nárastu kreditných prirážok je relatívne významné

Vystavenie fondov DDS voči rizikám je výrazne vyššie ako v prípade fondov DSS a na úrovni celého sektora je ich rizikovosť dokonca vyššia ako priemerná rizikovosť fondov kolektívneho investovania (graf 88). To potvrdzuje aj vývoj aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky počas druhého polroka 2011. Hoci tento vývoj bol v sektore DDS značne heterogénny, niektoré fondy zaznamenali pomerne vysoký pokles. Ten bol spôsobený primárne dvoma faktormi, ktoré zodpovedajú identifikovaným dvom typom rizík: Počas tretieho štvrťroka (najmä v období od 22. júla do 10. augusta 2011) zaznamenali akciové trhy výrazné turbulencie, ktoré viedli k poklesu až o 17 %. Ďalší negatívny vývoj bol zaznamenaný v novembri 2011, a to na dlhopisových trhoch, ktorého následkom bol pokles ceny dlhopisov viacerých štátov vrátane slovenských (cena päťročných slovenských štátnych dlhopisov klesla až o 17 %). Hoci v tomto období bol na trhoch zaznamenaný aj pokles cien akcií, ten bol následne korigovaný, čo sa však z dôvodu súčasného poklesu dlhopisových trhov neprejavilo v plnej miere na korekcii vývoja priemernej aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky (graf 85). Po zohľadnení veľkosti expozícií fondov DDS voči akciovému riziku aj riziku zmien kreditných spreadov sa tak hodnota dôchodkovej jednotky znížila počas oboch uvedených období približne o 2,3 %.

Akciovému riziku sú v relatívne veľkej miere vystavené najmä rastové a akciové fondy, ktoré zaznamenali počas prepadu cien akcií na prelome júla a augusta pokles aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky o 7 % až 11 %. Trhový podiel týchto fondov je však pomerne nízky (cca 4 %). Tomuto riziku sú však vystavené aj niektoré ďalšie fondy s vyšším trhovým podielom akciových investícií, pričom celkový podiel investícií do akcií a podielových listov v príspevkových fondoch DDS zaznamenal počas druhého polroka 2011 mierny pokles a ku koncu roka bol na úrovni 18 %.

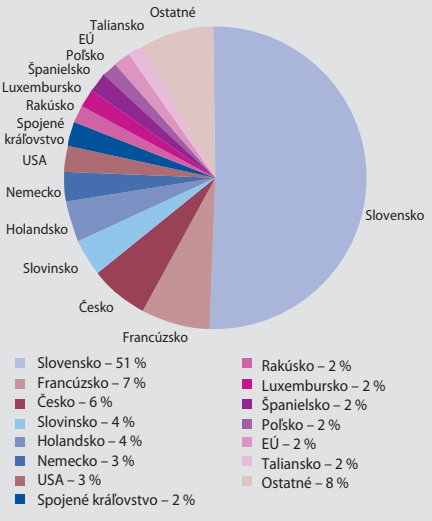
Ako už bolo uvedené vyššie, druhým významným rizikom vo fondoch DDS je riziko poklesu hodnoty dlhopisového portfólia z dôvodu nárastu kreditných prirážok. Ako ukazuje graf 82, hodnota dlhopisového portfólia počas novembra

Graf 85 Faktory vývoja aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vo fondoch DDS

Zdroj: NBS, Bloomberg.

2011 klesla v tomto sektore pomerne výrazne, a to o 2,0 %. Najväčší podiel na tomto poklese mali kvôli vysokému podielu slovenské dlhopisy, ktoré tvoria polovicu celkového dlhopisového portfólia v týchto fondoch. Straty však boli, podobne ako v iných sektoroch, spôsobené aj slovinskými dlhopismi.

Graf 86 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov vo fondoch DDS podľa krajín emitenta



Zdroj: NBS.
Poznámky: Podiely sú uvedené na celkovom objeme portfólia dlhových cenných papierov k 31. decembru 2011.
V časti „Ostatné" sú zahrnuté dlhové cenné papiere emitované s krajinami s podielom menším ako 1,5 % na celkovom portfóliu dlhových cenných papierov.

Ako ukazuje graf 86 zobrazujúci štruktúru dlhopisového portfólia fondov DDS podľa krajín, tento sektor by bol vystavený výraznejšiemu riziku nárastu kreditných spreadov v prípade Slovenska, Francúzska, Českej republiky a Slovinska. V porovnaní so sektorom fondov DSS a sektorom kolektívneho investovania je toto riziko vyššie, a to z dôvodu vyššej durácie týchto dlhopisov. Vystavenie voči krajinám, ktoré počas roka 2011 zaznamenali výraznejší nárast kreditných prirážok, je pomerne nízke, avšak je koncentrované.

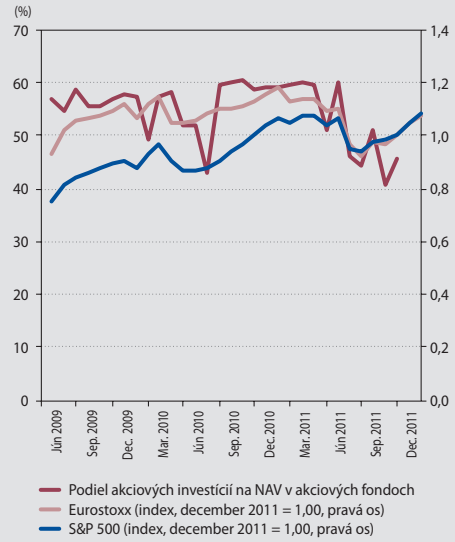
Ako už bolo spomínané, devízové riziko vo fondoch mierne vzrástlo, čo bolo spôsobené najmä nárastom dlhej devízovej pozície voči americkému doláru v niektorých rizikovejších fondoch. S výnimkou týchto fondov je vystavenie väčšiny ostatných fondov voči devízovému riziku pomerne nízke.

Sektor kolektívneho investovania je vystavený najmä akciovému riziku, dlhopisové fondy aj riziku nárastu kreditných prirážok

Sektor kolektívneho investovania je v najväčšej miere vystavený akciovému riziku. Ide najmä o akciové fondy a fondy fondov. V týchto typoch fondov sa zároveň prejavil výrazne nepriaznivý vývoj na akciových trhoch v treťom štvrťroku 2011. Tieto fondy zaznamenali pomerne vysoké medziročné straty, medziročná výkonnosť akciových fondov bola výrazne záporná (-13 %). V roku 2011 však akciové fondy zaznamenali pokles podielu akcií a investícií do podielových listov na celkovom objeme majetku fondov. Ako ukazuje graf 87, tento pokles súvisel s negatívnym vývojom hodnoty tohto portfólia. Zároveň bol však spôsobený aj úpravou investičnej stratégie smerom ku konzervatívnejším aktívam, pričom bol kompenzovaný nárastom podielu bankových účtov. Ten počas roka 2011 vzrástol v akciových fondoch z 13 % na 40 %. Podobný vývoj v oblasti investícií do podielových listov zaznamenali počas roka 2011 aj zmiešané fondy.

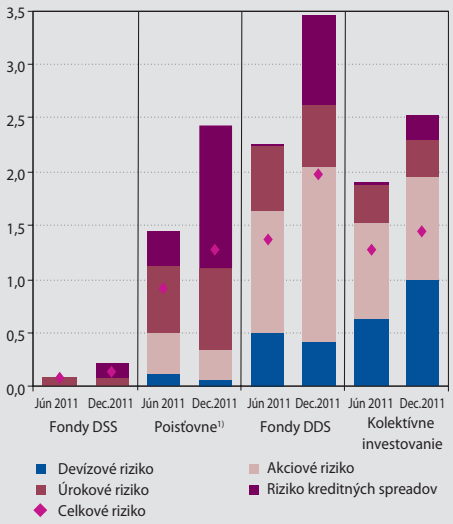
Sektor kolektívneho investovania, a to najmä dlhopisové fondy, sú vystavené aj riziku nárastu kreditných prirážok. Straty v dôsledku tohto rizika spôsobili v dlhopisových fondoch počas novembra 2011 zápornú medzimesačnú výkonnosť na úrovni -2,3 %. Najväčšie riziko v tomto type fondov predstavuje pokles cien slovenských dlhopisov (z dôvodu ich vysokého obje-

Graf 87 Vývoj podielu akciových investícií v akciových fondoch a hodnôt akciových indexov



Zdroj: NBS, Bloomberg.

Graf 88 VaR v jednotlivých sektoroch (v % z hodnoty aktív, resp. NAV)



Zdroj: NBS, Bloomberg, internet.
1) Pri poisťovniach nie sú zahrnuté aktíva kryjúce unit-linked poistenie a riziká vyplývajúce z precenenia rezerv.
Poznámky: VaR vyjadruje najväčšiu stratu, ktorá by nemala byť s danou pravdepodobnosťou prekročená počas stanoveného počtu pracovných dní.
Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 %-nou pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.
Úrokové a devízové riziko zahŕňajú aj nepriame úrokové a devízové riziko, t. j. riziko, ktorému sú jednotlivé inštitúcie, resp. fondy vystavené prostredníctvom investícií do podielových listov.

mu) a ďalších dlhopisov emitovaných krajinami strednej Európy (najmä Poľskom, Slovinskom a Českou republikou). Zníženie ceny týchto dlhopisov predstavovalo 90 % celkového negatívneho precenenia dlhopisového portfólia týchto fondov. Z hľadiska sektora kolektívneho investovania ako celku však ide o menej významné riziko v porovnaní s akciovým rizikom. Dôvodom je okrem iného aj relatívne nízka durácia portfólií týchto fondov.

Ako však ukazuje vývoj v druhom polroku, prípadné ďalšie prehĺbenie dlhovej krízy môže viesť k opätovnému zvýšeniu redemácií z fondov kolektívneho investovania. Tie môžu byť zároveň spojené so zvýšenou konkurenciou bánk na trhu retailových vkladov, kde banky v snahe zvýšiť podiel primárnych zdrojov ponúkajú atraktívnejšie výnosy na svojich vkladových produktoch.

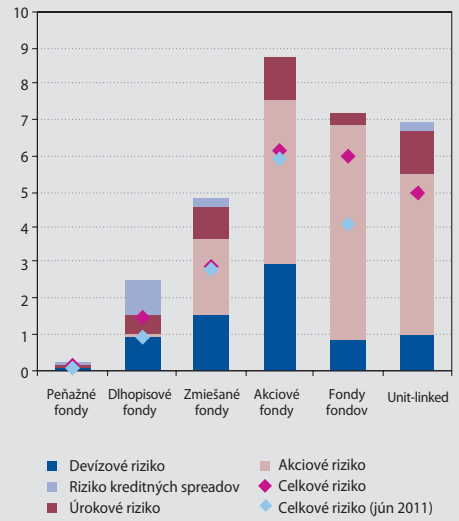
3.2.4 HODNOTENIE TRHOVÝCH RIZÍK POMOCOU VALUE AT RISK (VAR)

Value at Risk mierne vzrástlo z dôvodu nárastu akciového rizika

Počas prvého polroku 2011 zaznamenala rizikovosť portfólií v jednotlivých sektoroch iba miery rast. Ako však ukazuje graf 88, počas druhého polroka táto rizikovosť vzrástla pomerne výrazne, a to najmä z dôvodu výrazného rastu rizika kreditných spreadov. Ako už bolo uvedené vyššie, súviselo to s prehĺbením dlhovej krízy v eurozóne s negatívnym dopadom na rizikovosť dlhopisov väčšiny krajín. Vysoký rast rizikovosti zaznamenali najmä portfóliá vo fondoch DDS a čiastočne aj v poisťovniach, keďže práve v týchto dvoch sektoroch tvoria pomerne veľkú časť portfólia štátne dlhopisy krajín eurozóny preceňované na reálnu hodnotu.

Na druhej strane, uvedený nárast rizika kreditných spreadov sa zo všetkých sektorov v najmenšej miere dotkol fondov kolektívneho investovania. Rizikovosť výraznejšie vzrástla iba v dlhopisových fondoch, ktoré sú v porovnaní s inými typmi fondov výraznejšie vystavené riziku zvýšenej volatility cien štátnych dlhopisov, ako aj vo fondoch fondov z dôvodu nárastu akciového rizika, ktorý zaznamenala väčšina fondov tohto typu.

Graf 89 VaR podielových fondov a aktív investovaných v mene poistených (v % z NAV)



Zdroj: NBS, Bloomberg, internet.
Poznámky: Ak nie je uvedené inak, údaje sú k 31.12.2011 (hodnota celkového rizika k 30.6.2011 je uvedená na porovnanie).
Hodnoty VaR boli vypočítané ako najväčšia strata s 99 %-nou pravdepodobnosťou počas 10 pracovných dní.

3.2.5 RIZIKO LIKVIDITY V BANKOVOM SEKTORE

Nárast ukazovateľa úvery ku vkladom[18]

Počas roku 2011 sa mierne zrýchlil rast ukazovateľa úvery ku vkladom. Dôvodom bolo najmä spomalenie rastu, respektíve pokles vkladov podnikov v závere roka ako aj nárast úverov nerezidentom sprevádzaný poklesom ich vkladov. Na rozdiel od rokov 2009 a 2010 sa ukazovateľ úvery ku vkladom nezvyšoval primárne v dôsledku rastu úverov na bývanie v sektore domácností. Hodnota ukazovateľa na konci roka 2011 bola po zohľadnení emitovaných hypotekárnych záložných listov a vrátane vkladov ARDAL na úrovni 84 % (graf P51 v prílohe).

Krátkodobá likvidita bez výraznej zmeny

Ukazovateľ likvidných aktív, ktorý indikuje riziko likvidity v horizonte jedného mesiaca sa počas roka 2011 takmer nemenil. V roku 2011 sa potvrdil trend relatívne nižšej hodnoty ukazovateľa pre retailové banky (graf P52 v prílohe). Pri ana-

Tabuľka 6 Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu (%)

	Dolný kvartil	Medián	Horný kvartil	Vážený priemer
Poisťovne	0,8	1,3	2,1	1,3
Unit-linked	2,9	5,1	7,4	5,0
Fondy DSS	0,1	0,1	0,2	0,1
Vyvážené	0,1	0,1	0,2	0,1
Rastové	0,1	0,1	0,2	0,1
Konzervatívne	0,1	0,1	0,2	0,1
Fondy DDS	0,2	1,7	3,1	2,0
Výplatné	0,2	0,2	0,8	0,4
Príspevkové	1,2	2,3	3,1	2,1
Podielové fondy	0,3	1,7	4,5	1,4
Peňažné	0,1	0,1	0,4	0,1
Dlhopisové	0,6	1,2	2,9	1,5
Zmiešané	2,1	2,9	5,2	2,9
Fondy fondov	3,5	5,3	6,6	6,0
Akciové	6,2	9,1	13,6	6,1

Zdroj: NBS.
Poznámky: Hodnoty sú v percentách z objemu aktív, resp. NAV a vyjadrujú kvartily, resp. aktívami vážený priemer za danú skupinu inštitúcií.
VaR bolo vypočítané pre časové obdobie 10 dní s pravdepodobnosťou 99 %.

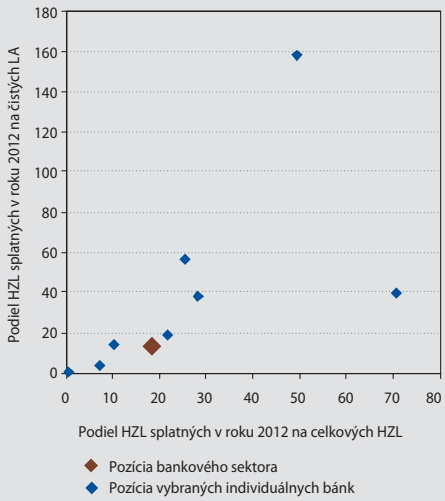
18 Ukazovateľ úvery ku vkladom je indikátorom dlhodobej likvidity a je definovaný ako podiel úverov klientom ku vkladom klientov po zohľadnení povinnosti emitovať HZL. Hodnota ukazovateľa menej ako 1 vypovedá o dobrej dlhodobej likvidite a sebestačnosti bankového sektora, pričom jeho nárast naznačuje oslabovanie tejto pozície.

lýze krátkodobej likvidity treba brať do úvahy aj skutočnosť, že medzibankové obchody sa v dôsledku krízy výrazne orientujú na vlastnú finančnú skupinu.

Splatnosť HZL na úrovni sektora nepredstavuje priame riziko

Hypotekárne záložné listy predstavujú najvýznamnejší dlhodobý zdroj financovania retailových bánk. Vzhľadom na postupnú orientáciu bánk na iné úvery na bývanie, než sú hypotekárne úvery, objem HZL počas roka 2011 skôr stagnoval. Napriek tomu bude musieť bankový sektor počas roka 2012 emitovať HZL v hodnote približne 615 mil. €, aby tak nahradil splatné dlhopisy. Táto suma tvorí približne 18 % celkového objemu emitovaných HZL, čo pre bankový sektor nepredstavuje veľkú sumu. Aj v prípade, že by emisie HZL počas roka 2012 neboli úspešné, z pohľadu bankového sektora by vyplatenie istín pre investorov tvorilo len 13 % čistých likvidných aktív (t. j. likvidných aktív ktoré sú k dispozícii nad rámec plnenia ukazovateľa likvidných aktív).

Graf 90 Potreba emisií HZL a voľná likvidita v bankovom sektore (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Čisté likvidné aktíva (LA) predstavujú rozdiel likvidných aktív a volatilných pasív, teda objem likvidných aktív, ktoré sú k dispozícii nad rámec plnenia ukazovateľa likvidných aktív.

MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO SEKTORA

4

4 MAKROSTRESOVÉ TESTOVANIE SLOVENSKÉHO FINANČNÉHO SEKTORA

V rámci makrostresového testovania sa aj ku koncu roka 2011 skúmala odolnosť slovenského finančného sektora voči nepriaznivému vývoju globálnej ekonomiky a na finančných trhoch. Na testovanie sa vytvorili tri scenáre. Základný scenár vychádza z oficiálnej predikcie Národnej banky Slovenska. Predpokladá sa postupný rast hrubého domáceho produktu ťahaný najmä zahraničným dopytom a so zvyšujúcou sa váhou domáceho dopytu. Predpokladá sa ďalej postupné spomalenie rastu cien a klesajúci priebeh nezamestnanosti. V scenári „Ekonomický prepad" sa predpokladá prepad domáceho HDP a nárast inflácie aj nezamestnanosti pod vplyvom poklesu zahraničného dopytu. Negatívny vývoj globálnej ekonomiky by sa mal prejaviť aj na zhoršení ukazovateľov finančných trhov. V scenári „Kríza štátov" by mal byť negatívny vývoj predpokladaný pri scenári „Ekonomický prepad" prehĺbený zhoršením vývoja suverénnej krízy v eurozóne. Okrem väčšieho prepadu na finančných trhoch sa počíta aj s prudším poklesom domáceho HDP a vyšším rastom nezamestnanosti. V oboch scenároch sa počíta aj s nárastom škodovosti v neživotnom poistení, čím sa prvýkrát zahŕňajú do testovania aj poistné riziká.

Bankový sektor aj ku koncu roka 2011 vykazoval pomerne výraznú robustnosť voči nepriaznivému makroekonomickému vývoju. Celková dodatočná potreba kapitálu predstavuje pre sektor ako celok 0,7 % vlastných zdrojov pri Základnom scenári, 2,2 % vlastných zdrojov pri scenári „Ekonomický prepad" a 3,5 % pri scenári „Kríza štátov". Základom tejto robustnosti je naďalej pomerne vysoký vankúš primeranosti vlastných zdrojov, ktorým sektor disponoval ku koncu roka 2011 a predpokladaná schopnosť generovať úrokové príjmy aj počas obdobia negatívneho vývoja. Najväčšie straty by sektor zaznamenal z portfólia podnikových úverov, vo viacerých bankách by ale tieto straty boli prevýšené stratou z úverov poskytnutých domácnostiam. Pokles hodnoty držaných cenných papierov by pre banky znamenal nižšiu stratu najmä z dôvodu, že veľká časť týchto cenných papierov sa nachádza v portfóliu cenných papierov držaných do splatnosti. Ostatné riziká mali aj ku koncu roka 2011 marginálny význam pre sektor ako celok.

Stresové testovanie pre sektor DSS potvrdilo, že tieto fondy vzhľadom na konzervatívnejšiu štruktúru investícií nie sú výraznejšie vystavené voči rizikám, ktoré sú predmetom stresových scenárov. Fondy DDS by boli v prípade stresových scenárov pomerne výrazne negatívne ovplyvnené. Tento dopad by však bol značne heterogénny a závisel by predovšetkým od podielu akciových investícií, keďže práve akciové riziko by sa na vývoji výkonnosti fondov DDS v stresových scenárov prejavilo v najväčšej miere. Vzhľadom na konzervatívnu štruktúru investícií s vysokým podielom krátkodobých vkladov v bankách by bol dopad na väčšinu výplatných fondov DDS malý.

V prípade stresových scenárov by pre sektor kolektívneho investovania predstavovalo najväčšie riziko akciové riziko, jeho dopad by však bol značne heterogénny, a týkalo by sa najmä fondov s relatívne malým trhovým podielom. Dlhopisové fondy, ktoré sú vystavené vo zvýšenej miere riziku nárastu kreditných prirážok, by tiež zaznamenali straty, ale aj v rámci tohto typu fondov by bolo rozdelenie strát pomerne heterogénne.

Portfóliá dlhových cenných papierov v poisťovniach majú pomerne dlhú duráciu, vďaka čomu je výška úrokových príjmov ovplyvnená stresovými scenármi iba v malej miere. Tieto úrokové výnosy by navyše dokázali čiastočne pokryť prípadné straty z precenenia aktív. Tieto straty sú spôsobené predovšetkým nárastom kreditných spreadov dlhopisov. V kombinácii s vysokými stratami na technickom účte by však tento vývoj predstavoval potenciálne riziko pre poistný sektor.

4.1 POPIS POUŽITÝCH SCENÁROV

Podobne, ako v predchádzajúcich analýzach, je makrostresové testovanie zamerané na testovanie odolnosti finančného sektora voči nepriaznivému makroekonomickému vývoju a negatívnemu vývoju na finančných trhoch. Keďže do stresového testovania sú zahrnuté všetky sektory

slovenského finančného sektora, scenáre sa vytvorili tak, aby v sebe zahŕňali čo najširšiu paletu rizík, ktorým čelia domáce finančné inštitúcie. Prvýkrát boli do stresového testovania zahrnuté aj niektoré poistné riziká.

Vytvorili sa dva stresové a jeden základný scenár, ktorý slúži ako základ pri vyhodnocovaní výsledkov dopadu jednotlivých stresových scenárov. Všetky tri scenáre zahŕňajú dvojročné obdobie 2012 a 2013.

Pri interpretácii výsledkov stresového testovania je dôležité poznamenať, že tieto výsledky slúžia najmä na doplnenie poznatkov o rizikovom profile jednotlivých finančných spoločností, resp. sektorov a na relatívne porovnanie odolnosti testovaných spoločností a sektorov voči jednotlivým rizikám.

Výsledky stresového testovania nie je možné chápať ako predikciu budúceho vývoja v slovenskom finančnom sektore aj z toho dôvodu, že na odhad je potrebné priať pomerne veľký počet zjednodušujúcich predpokladov.[19]

Základný scenár

Základný scenár vychádza z oficiálnej strednodobej predikcie Národnej banky Slovenska k štvrtému štvrťroku 2011[20]. Hlavným ťahúňom ekonomického rastu v roku 2012 by mal byť zahraničný dopyt, ktorý by mal ale spomaliť oproti roku 2011. Z toho vyplýva miernejší rast HDP počas celého roka 2012 v porovnaní s predchádzajúcim rokom. V roku 2013 by malo dôjsť k miernemu zrýchľovaniu zahraničného dopytu, pričom rast domácej ekonomiky by mal byť podporený aj zvyšujúcou sa váhou domáceho dopytu vplyvom oživenia konečnej spotreby aj rastom investícií v súlade s ekonomickým rastom.

Inflácia by sa mala počas sledovaného dvojročného obdobia postupne znižovať po výraznom zrýchľovaní v roku 2011 (kvôli zvyšujúcej sa dynamike cien tovarov aj služieb). V prípade nezamestnanosti sa takisto očakáva klesajúci priebeh, pričom rýchlejšiemu poklesu bude brániť najmä v roku 2012 slabší zahraničný dopyt ako v roku 2011.

Z hľadiska poistných rizík sa v základnom scenári očakáva rovnaký technický výsledok v životnom poistení ako v roku 2011. V neživotnom poistení bola vypočítaná priemerná netto škodovosť[21] pre každú poisťovňu za každý rok v období 2007 – 2011. V základnom scenári sa očakáva netto škodovosť rovná aritmetickému priemeru netto škodovosti za toto obdobie. Z tejto netto škodovosti sa vypočíta technický výsledok neživotného poistenia.

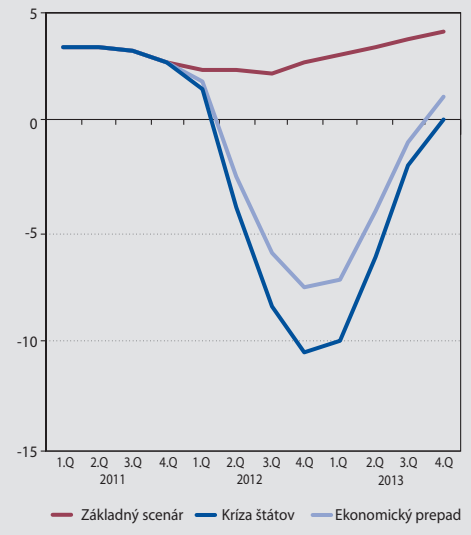
Scenár „Ekonomický prepad"

V scenári sa predpokladá prudký prepad zahraničného dopytu na začiatku sledovaného obdobia. Tento dopytový šok by mal byť dôsledkom slabšej ako očakávanej výkonnosti hlavných exportných partnerov Slovenska. Prepad výkonnosti jednotlivých ekonomík krajín eurozóny a EÚ by mal byť sprevádzaný prudkým oslabením eura voči americkému doláru.

V dôsledku prepadu zahraničného dopytu by malo dôjsť k výraznému prepadu domácej ekonomiky, pričom negatívne na výkonnosť tak domácej ako aj zahraničných ekonomík by počas celého sledovaného obdobia mala pôsobiť suverénna kríza a konsolidačné úsilia jednotlivých krajín.

Inflácia by bola vyššia v porovnaní so základným scenárom najmä kvôli vysokej cene ropy spôsobenej problémami na Blízkom východe. Pro rastovo na ceny by malo pôsobiť aj slab-

Graf 91 Medziročný rast HDP – základný scenár a stresové scenáre (%)



Zdroj: NBS.

19 Najdôležitejšie zmeny v prípade predpokladov nastali pri dlhopisoch emitovaných gréckym štátom a pri odhade vývoja rizikovo vážených aktív. V prípade gréckych dlhopisov sa predpokladal pokles reálnej hodnoty na necelých 23 % na začiatku stresového obdobia, pričom táto hodnota sa už ďalej nemenila. V prípade rizikovo vážených aktív sa predpokladalo, že ich objem sa bude vyvíjať v súlade najmä s vývojom objemu úverov poskytnutých domácnostiam a podnikom. Podrobnejší popis predpokladov prijatých pri stresovom testovaní sa nachádza v Prílohách k analýze slovenského finančného sektora za rok 2011.

20 http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2011/P4Q-2011.pdf

21 Netto škodovosť je škodovosť po zohľadnení zaistenia.

núce euro a prípadné zvyšovanie daní spojené s potrebou konsolidácie verejných financií. Nezamestnanosť by v dôsledku negatívneho vývoja ekonomiky rástla počas celého sledovaného obdobia.

Scenár „Kríza štátov"

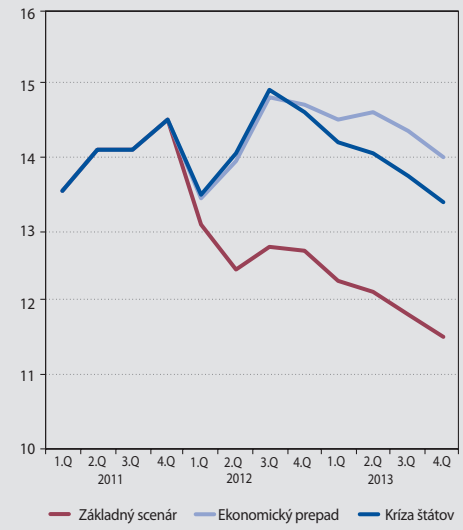
Negatívny vývoj popísaný pri predchádzajúcom scenári by mal byť prehĺbený prudkým zhoršením vývoja suverénnej krízy v eurozóne. Nárast nervozity na finančných trhoch na začiatku sledovaného dvojročného obdobia by mal viesť k prudšiemu prepadu zahraničného dopytu, pričom sa predpokladá, že negatívna nálada bude pretrvávať počas celého stresového obdobia, a preto by nemalo dôjsť k výraznejším korekciám na finančných trhoch smerom nahor.

Prepad zahraničného dopytu a negatívna nálada na finančných trhoch sa podobne, ako v scenári „Ekonomický prepad", prejaví na prudkom poklese domácej ekonomiky. Inflácia by sa mala držať na relatívne vysokých úrovniach z podobných dôvodov ako v prípade scenára „Ekonomický prepad". Očakáva sa tiež rast nezamestnanosti počas celého sledovaného obdobia.

Stresové scenáre pre poistné riziká sú zhodné v oboch scenároch. V neživotnom poistení sa stresová netto škodovosť vypočíta ako maximálna hodnota netto škodovosti pre každú poisťovňu za roky 2007 – 2011 a zvýši sa o 5 percentuálnych bodov. Životné poistenie – pripoistenie sa vypočíta rovnakou metódou ako neživotné poistenie s tým rozdielom, že pokiaľ je takto vypočítaná škodovosť poisťovne nižšia ako priemer celého poistného trhu, tak sa netto škodovosť upraví na priemernú hodnotu celého trhu. Pre zvyšok životného poistenia bolo testované iba riziko smrti. Vypočítala sa priemerná úmrtnosť za roky 1999 – 2010 na základe úmrtnostných tabuliek zverejnených na stránke NBS. Táto hodnota sa zvýšila o 10 % z čoho sa vypočítali dodatočné straty pre rok 2012 z rizika smrti. Tieto straty ovplyvnia ziskovosť poistného sektora v roku 2012. V roku 2013 sa poistné riziká vrátia k základnému scenáru s výnimkou rizika smrti. Pri riziku smrti sa počíta s opätovným nárastom úmrtnosti o ďalších 10 %.

Podrobný popis parametrov stresového testovania zhŕňa tabuľka 8.

Graf 92 Vývoj nezamestnanosti – základný scenár a stresové scenáre (%)



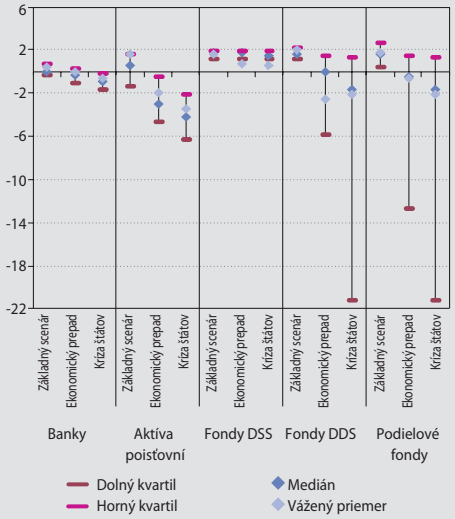
Zdroj: NBS.

4.2 DOPADY SCENÁROV

Bankový sektor pomerne odolný voči stresovým scenárom

Bankový sektor vykazoval aj ku koncu roka 2011 pomerne výraznú robustnosť voči nepriaznivému vývoju reálnej ekonomiky a na finančných trhoch. Banky by vo všeobecnosti boli schopné udržať výšku primeranosti vlastných zdrojov nad odporúčanou hranicou 9 %. Aj keď tento pozitívny záver platí pre sektor vo všeobecnosti, niektoré individuálne banky by v závislosti od scenára skončili na konci testovaného obdobia pod touto hranicou. Potreba dodatočného kapitálu na dosiahnutie odporúčanej 9 %-nej hranice za všetky banky by predstavovala v Základnom scenári 36 mil. € (0,7 % vlastných zdrojov ku koncu roka 2013), v prípade scenára „Ekonomický prepad" by sa tento objem zvýšil na 105 mil. € (2,2 %)

Graf 93 Rozdelenie dopadu makroekonomických scenárov na finančný sektor ku koncu roka 2012 (v % z aktív, resp. NAV)



Zdroj: NBS, RBUZ, ECB, REUTERS, BLOOMBERG.
Poznámky: V grafe sú zobrazené kvartily podielu odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach v dôsledku aplikovania príslušných scenárov k 31. decembru 2012.
Pri poisťovniach je zahrnutá iba zmena reálnej hodnoty aktív a dopad poistných rizík na ziskovosť. Zo stresového testovania sú vyňaté aktíva kryjúce technické rezervy v unit-linked poistení.

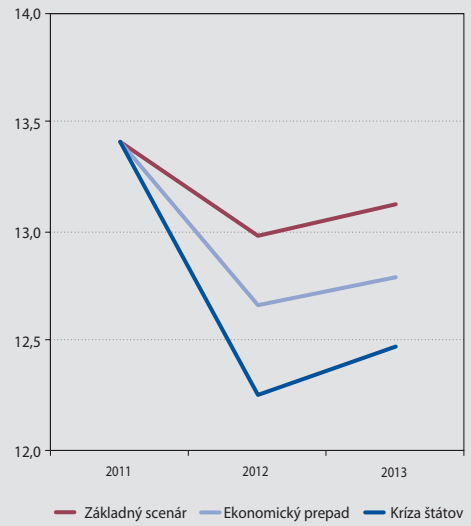
a v prípade scenára „Kríza štátov" na 159 mil. € (3,5 %).

Negatívne dopady jednotlivých scenárov by boli zmiernené najmä silnou východiskovou primeranosťou vlastných zdrojov a schopnosťou generovať čisté úrokové príjmy

Za pomerne kladným výsledkom stresového testovania z pohľadu sektora ako celku stoja najmä dva faktory. Prvým faktorom je priaznivá východisková primeranosť vlastných zdrojov na konci roka 2011 a druhým je predpokladaná schopnosť sektora generovať čisté úrokové výnosy aj počas obdobia výraznejšieho stresu.

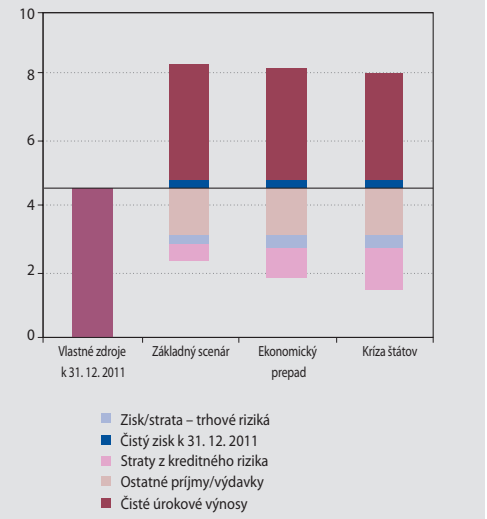
Vážený priemer primeranosti vlastných zdrojov bánk zahrnutých do stresového testovania bol k 31. 12. 2011 na úrovni 13,4 %, pri predpoklade navýšenia vlastných zdrojov o minimálne 50 % zisku vytvoreného v roku 2011 by sa tento ukazovateľ zvýšil až na 14,4 %. Tento pomerne vysoký kapitálový vankúš ku koncu roka 2011 mal za následok, že sektor ako celok by nepotreboval vyšší objem dodatočného kapitálu v jednotlivých scenároch napriek tomu, že v základnom scenári by sledované dvojročné obdobie ukončili s ku-

Graf 94 Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti sektora v závislosti od zvoleného scenára (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Odhady ku koncu roka 2013 už v sebe obsahujú aj podiel zisku za tento rok, ktorý by sa mal použiť na navýšenie vlastných zdrojov.

Graf 95 Vývoj najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výšku vlastných zdrojov (mld. EUR)



Zdroj: NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú odhady k 31.12.2013.
V druhom až štvrtom stĺpci sú príspevky jednotlivých položiek ziskovosti k zvýšeniu/zníženiu vlastných zdrojov.
Ostatné príjmy/výdavky sú tvorené najmä všeobecnými prevádzkovými nákladmi, ktoré znižujú objem zisku.

mulatívnou stratou štyri z testovaných 14 bánk, v oboch stresových scenároch by sa počet bánk vykazujúcich kumulatívnu stratu za sledované dvojročné obdobie zdvojnásobil.

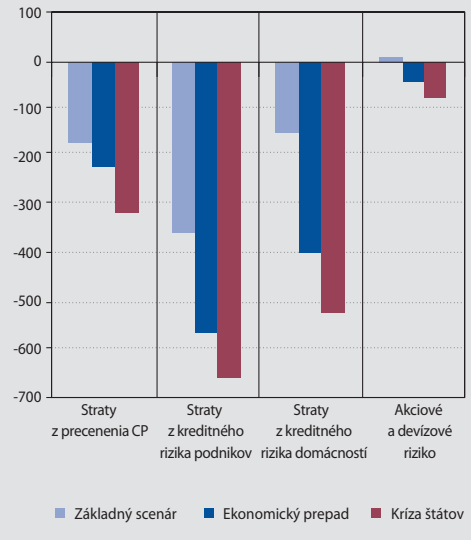
Čisté úrokové príjmy sú pre sektor najdôležitejším zdrojom príjmov. Schopnosť generovať tieto príjmy pre banky zabezpečuje schopnosť znížiť dopad straty plynúcej z jednotlivých typov rizík a udržať sa v zisku, resp. znížiť veľkosť straty[22].

Kreditné riziko ostáva najdôležitejším rizikom

Pre bankový sektor ostáva najdôležitejším zdrojom rizika kreditné riziko podnikov. Kumulatívne straty z portfólia podnikových úverov by prevyšovali straty z ostatných typov rizík. Kreditné riziko domácností je však na porovnateľnej úrovni z hľadiska sektora ako celku pričom vo viacerých inštitúciách by straty z portfólia úverov domácnostiam prevyšovali straty z portfólia podnikových úverov.

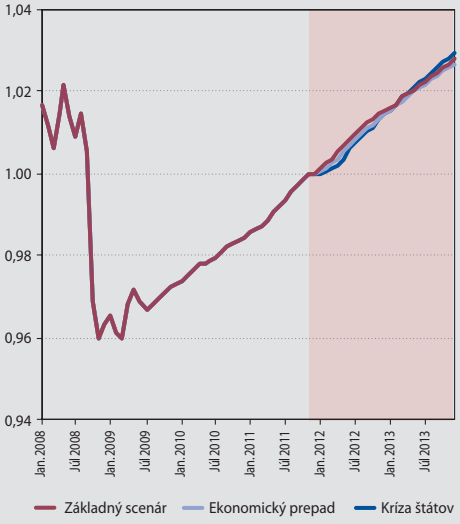
Trhové riziká ostávajú menej významné oproti kreditnému riziku. Hlavným zdrojom straty sú pritom straty z precenenia cenných papierov v portfóliách bánk, ktoré v sebe zahŕňajú úrokové aj suverénne riziko. Aj tieto straty by však boli výraznejšie iba vo vybraných bankách. Akciové a devízové riziko ostávajú naďalej marginálnym zdrojom straty pre bankový sektor.

Graf 96 Straty bankového sektora zo stresového testovania podľa typov rizík (mil. EUR)



Zdroj: NBS.

Graf 97 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg.
Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer indexu aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov (hodnotu 1,00 má index k 31. decembru 2011).

Vo fondoch DSS by stresové scenáre nemali negatívny vplyv

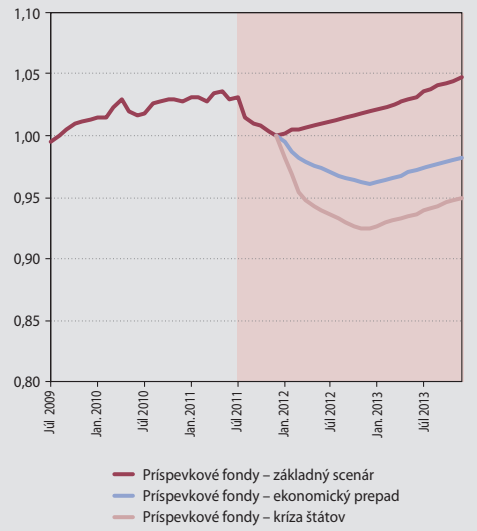
Stresové testovanie pre sektor DSS potvrdilo, že tieto fondy vzhľadom na konzervatívnejšiu štruktúru investícií nie sú výraznejšie vystavené voči rizikám, ktoré sú predmetom stresových scenárov. Fondy by nezaznamenali výraznejšie straty, ani zmeny tempa nárastu hodnoty dôchodkovej jednotky. Významné straty by nemali byť spôsobené ani prípadným simulovaným zvýšením kreditných prirážok krajín, ktorých dlhopisy majú tieto fondy nakúpené (vrátane Slovenska).

Niektoré príspevkové fondy DDS by v dôsledku expozície voči akciovému riziku mohli zaznamenať relatívne významné straty

Fondy DDS by boli v prípade stresových scenárov pomerne výrazne negatívne ovplyvnené. Tento dopad by však bol značne heterogénny a závisel by predovšetkým od podielu akciových investícií, keďže práve akciové riziko by sa na vývoji výkonnosti fondov DDS v stresových scenárov prejavilo v najväčšej miere. Výraznejším stratám by boli vystavené aj niektoré väčšie fondy, keďže niektoré z nich majú tiež významnejší podiel akciových investícií. Dopad negatívneho precenenia štátnych dlhopisov, ktorý je zachytený predovšetkým v druhom scenári, by bol nižší.

22 Pri odhade čistých úrokových príjmov nebol zohľadnený možný vplyv zmeny konkurenčného prostredia, ktorý môže mať pomerne výrazný vplyv na celkový vývoj úrokových príjmov

Graf 98 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg.
Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený priemer indexu aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vážený čistou hodnotou aktív jednotlivých fondov (hodnotu 1,00 má index k 31. decembru 2011).

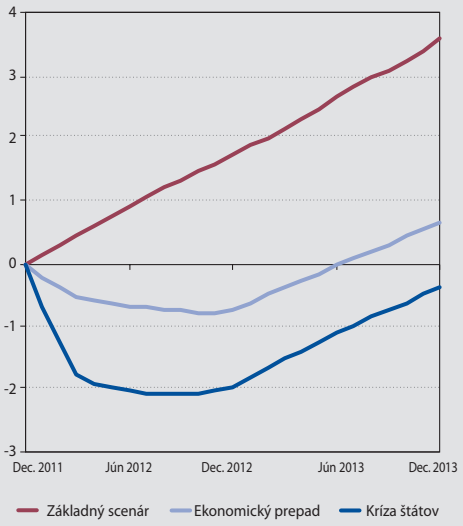
V prípade scenára „Ekonomický prepad" by pokračoval trend negatívnej výkonnosti približne na podobnej úrovni ako v druhom polroku 2011, v prípade stresového scenára „Kríza štátov" by sa tento negatívny trend ešte viac prehĺbil.

Vzhľadom na konzervatívnu štruktúru investícií s vysokým podielom krátkodobých vkladov v bankách (39 % celkovej čistej hodnoty majetku) by bol dopad na väčšinu výplatných fondov DDS malý.

Pri vplyve stresových scenárov na sektor kolektívneho investovania sa prejavuje vysoký podiel menej rizikových fondov

V prípade stresových scenárov by pre sektor kolektívneho investovania predstavovalo najväčšie riziko akciové riziko. Dopad na tento sektor by však bol značne heterogénny (tabuľka 7), pričom uvedené straty z akciového rizika by sa týkali fondov s relatívne malým trhovým podielom. Dlhopisové fondy, ktoré sú vystavené vo zvýšenej miere riziku nárastu kreditných prirážok, by tiež zaznamenali straty (do 20 %), ale aj v rámci tohto typu fondov by bolo rozdelenie strát pomerne heterogénne. Ako ukázal vývoj v uplynulom ob-

Graf 99 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania (%)



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg.

Tabuľka 7 Rozdelenie dopadu scenára „Kríza štátov" k 31. decembru 2012 (%)

	Zisk	Strata (% z NAV)					
		0 – 5	5 – 10	10 – 20	20 – 30	30 – 40	viac ako 40
Peňažné fondy	98,6	1,2	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Dlhopisové fondy	62,6	19,7	0,0	17,7	0,0	0,0	0,0
Fondy fondov	2,9	7,7	10,7	9,6	59,4	7,9	1,8
Akciové fondy	34,1	0,0	32,8	0,0	0,0	19,0	14,2
Zmiešané fondy	38,9	29,9	4,2	4,1	17,0	5,9	0,0
Fondy spolu	65,4	17,1	4,2	3,6	6,5	2,3	0,9

Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg.
Poznámka: V tabuľke je uvedený podiel čistej hodnoty fondov, ktoré v scenári „Kríza štátov" zaznamenali k 31.12.2012 zisk, resp. stratu v uvedenom rozpätí, na celkovom objeme čistej hodnoty aktív podielových fondov v príslušnej kategórii.

dobí, riziko pre sektor kolektívneho investovania môžu predstavovať výraznejšie redemácie v prípade výraznejších strát.

Viaceré poisťovne by v prípade zvýšenia poistných rizík v kombinácii so zhoršením situácie na finančných trhoch dosiahli stratu

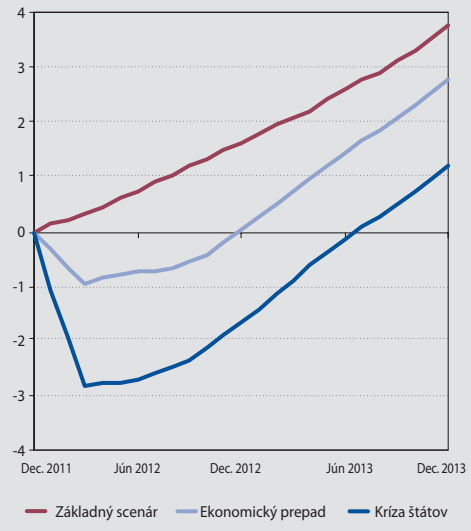
Portfóliá dlhových cenných papierov v poisťovniach majú pomerne dlhú duráciu, vďaka čomu je výška úrokových príjmov ovplyvnená stresovými scenármi iba v malej miere. Tieto úrokové výnosy by navyše dokázali čiastočne pokryť prípadné straty z precenenia aktív, ktoré by mohli nastať v stresových scenároch. Tieto straty sú spôsobené predovšetkým predpokladaným systémovým vplyvom dlhovej krízy na nárast kreditných spreadov dlhopisov vrátane dlhopisov emitovaných menej rizikovými štátmi (napr. Slovenskom). Dôvodom je, že slovenské štátne dlhopisy preceňované na reálnu hodnotu tvoria pomerne významnú časť portfólia aktív v poisťovniach.

V kombinácii s vysokými stratami na technickom účte by však tento vývoj predstavoval potenciálne riziko pre poistný sektor. Do výpočtov však nebolo zahrnuté precenenie záväzkov poisťovní vzhľadom na nedostatok dát potrebných k tomuto výpočtu. Potenciálne zníženie záväzkov v dôsledku nárastu bezrizikových sadzieb by zmiernilo dopad jednotlivých scenárov.

Vplyv jednotlivých rizík na výsledky stresového testovania poistného sektora ukazuje graf 101. Aj keď najväčšie náklady pre poisťovne vyplývajú zo životného poistenia, dopad v stresových scenárov je iba mierny, nakoľko súčasťou testovania nebolo riziko dlhovekosti. Najvýznamnejšie straty predstavujú finančné riziká vyplývajúce z precenenia cenných papierov, ktoré prevýšili aj straty z neživotného poistenia. Straty v neživotnom poistení sú výrazne vyššie ako v roku 2011, čo je spôsobené najmä veľmi priaznivým vývojom škodovosti v neživotnom poistení v roku 2011.

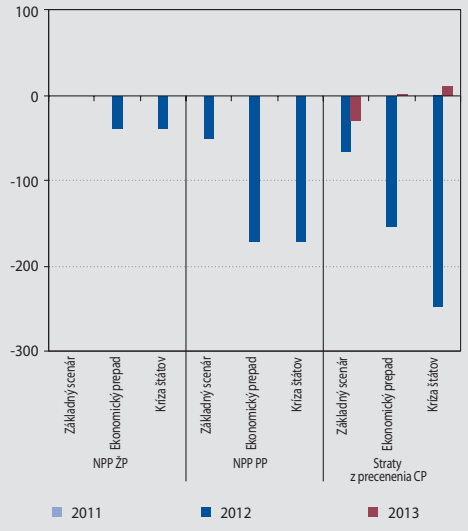
V základnom scenári by deväť poisťovní skončilo v strate, z toho päť poisťovní vykázalo stratu aj v roku 2011. Dôvodom strát je najmä precenenie cenných papierov. Celkový zisk poistného sektora by dosiahol 106 mil. €. V scenári „Ekonomický prepad" by stratu dosiahlo 16 poisťovní a strata za celý sektor by predstavovala 123 mil. €. V scenári „Kríza štátov" bola situácia rovnaká ako v scenári „Ekonomický prepad", len agregátna strata narástla na 218 mil. €.

Graf 100 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní (%)



Zdroj: NBS, ECB, Bloomberg.
Poznámky: Na zvislej osi je zobrazený podiel odhadovaného zisku, resp. straty na aktívach s výnimkou aktív kryjúcich technické rezervy v unit-linked poistení vážený objemom aktív jednotlivých poisťovní. Vplyv stresových scenárov na hodnotu pasív sa nebral do úvahy.

Graf 101 Náklady poistného sektora zo stresového testovania podľa typov rizík (mil. EUR)



Zdroj: NBS.
Poznámky: NPP ŽP – náklady na poistné plnenia v životnom poistení NPP NP – náklady na poistné plnenia v neživotnom poistení.

Tabuľka 8 Parametre a predpoklady stresového testovania

			Základný scenár		Ekonomický prepad		Kríza štátov	
			2012	2013	2012	2013	2012	2013
Základné predpoklady	Medziročná zmena zahraničného dopytu		4,9 %	7,0 %	-16,2 %	1,2 %	-22,0 %	-3,4 %
	Medziročná zmena výmenného kurzu USD/EUR[1)]		0 %	0 %	-20 %	0 %	-30 %	0 %
	Medziročná zmena výmenných kurzov CHF, JPY, GBP, DKK, CAD, HRK, LVL voči EUR[1)]		0 %	0 %	-20 %	0 %	-30 %	0 %
	Medziročná zmena výmenných kurzov ostatných mien voči EUR[1)]		0 %	0,0 %	20,0 %	0,0 %	30,0 %	0,0 %
	Medziročná zmena cien akcií[2)]		0 %	5,0 %	-30,0 %	0,0 %	-50,0 %	0,0 %
	Medziročná zmena základnej sadzby ECB		25 b.b.	25 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	0 b.b.
	Medziročná zmena 3-mesačného EURIBOR-u		-25 b.b.	27 b.b.	-7 b.b.	1 b.b.	22 b.b.	-1 b.b.
	Medziročná zmena 1-ročnej EUR diskontnej sadzby		-6 b.b.	28 b.b.	46 b.b.	2 b.b.	95 b.b.	4 b.b.
	Medziročná zmena 2-ročnej EUR diskontnej sadzby		44 b.b.	27 b.b.	63 b.b.	7 b.b.	86 b.b.	11 b.b.
	Medziročná zmena 5-ročnej EUR diskontnej sadzby		83 b.b.	35 b.b.	78 b.b.	14 b.b.	75 b.b.	17 b.b.
	Medziročná zmena indexu iTraxx Senior Financials[3)]		0 b.b.	0 b.b.	nárast o 150 %	0 b.b.	nárast o 200 %	0 b.b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov GR		čiastočný default		čiastočný default		čiastočný default	
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov PT[4)]		0 b.b.	0 b.b.	300 b.b.	0 b.b.	500 b.b.	0 b.b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov HU, ES, IT, IE[4)]		0 b.b.	0 b.b.	150 b.b.	0 b.b.	300 b.b.	0 b.b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov BE, SK, SI[4)]		0 b.b.	0 b.b.	110 b.b.	0 b.b.	210 b.b.	0 b.b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov PL, CZ[4)]		0 b.b.	0 b.b.	50 b.b.	0 b.b.	150 b.b.	0 b.b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov FR, AT[4)]		0 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	100 b.b.	0 b.b.
	Nárast 5-ročných kreditných spreadov DE, FI, NL, GB, CH, US, JP[4)]		0 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	0 b.b.	50 b.b.	0 b.b.
	Nárast sklonu krivky kreditných spreadov[4), 5)]		0 b.b.	0 b.b.	nárast na max. z roku 2011	0 b.b.	nárast na max. z roku 2011	0 b.b.
Makroekonomické veličiny odhadnuté na základe modelu	Medziročný rast reálneho HDP		2,3 %	3,5 %	-3,5 %	-2,8 %	-5,4 %	-4,7 %
	Inflácia (HICP)		2,7 %	1,5 %	4,7 %	4,0 %	4,6 %	3,4 %
	Nezamestnanosť		12,7 %	12,0 %	13,8 %	15,3 %	14,1 %	16,4 %
Poistné riziká	Neživotné poistenie		Priemerná škodovosť	Priemerná škodovosť	Maximálna škodovosť + 5 p.b.	Priemerná škodovosť	Maximálna škodovosť + 5 p.b.	Priemerná škodovosť
	Životné poistenie – pripoistenie		Zhodný s vývojom v 2011	Zhodný s vývojom v 2011	Max. škodovosť + 10 p.b. alebo priemer trhu	Zhodný s vývojom v 2011	Max. škodovosť + 10 p.b. alebo priemer trhu	Zhodný s vývojom v 2011
	Životné poistenie – riziko smrti		Zhodný s vývojom v 2011	Zhodný s vývojom v 2011	Úmrtnosť + 10 %	Úmrtnosť + 20 %	Úmrtnosť + 10 %	Úmrtnosť + 20 %
Premenné pre kreditné riziko odhadnuté pomocou makroekonomických veličín	Ročná pravdepodobnosť zlyhania	Necitlivé odvetvia	1,6 %	1,4 %	2,2 %	2,6 %	2,4 %	2,8 %
		Mierne citlivé odvetvia	2,4 %	2,4 %	3,0 %	4,3 %	3,1 %	5,0 %
		Citlivé odvetvia	5,8 %	5,5 %	6,7 %	10,7 %	6,7 %	11,7 %
	Podiel zlyhaných úverov domácnostiam		5,9 %	5,6 %	7,2 %	8,6 %	8,7 %	10,3 %

Zdroj: NBS:
1) V prípade stresových scenárov je pokles rovnomerne rozložený počas celého roka 2012.
2) V prípade scenára „Kríza štátov" je pokles o 30 % za prvý štvrťrok a pokles o ďalších 20 % v nasledujúcich troch štvrťrokoch.
3) V prípade scenára „Kríza štátov" sa predpokladá nárast počas prvého štvrťroka.
4) Predpokladá sa, že celý nárast kreditných spreadov nastane počas prvého štvrťroka. Nárast kreditných spreadov vyjadruje dodatočný nárast oproti diskontným sadzbám.
5) Nárast sklonu krivky kreditných spreadov je vyjadrený ako nárast rozdielu medzi 1-ročným kreditným spreadom a 5-ročným kreditným spreadom.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

PRÍLOHA 1

MAKROPRUDENCIÁLNE INDIKÁTORY FINANČNÉHO SEKTORA

P1

MAKROPRUDENCIÁLNE INDIKÁTORY FINANČNÉHO SEKTORA

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY:
Zvislá prerušovaná čiara vyjadruje dátum, ku ktorému je analýza predkladaná (31. december 2011).
Vyjadrenie 31. 12. 2010 = 1 pri indexe znamená, že príslušný index bol normovaný takým spôsobom, že k uvedenému dátumu (31. 12. 2010) bola jeho hodnota 1.

INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA

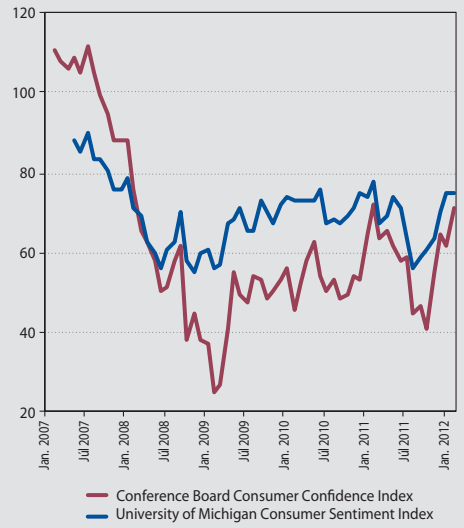
Graf P1 Indikátor sentimentu (PMI) v priemysle vo vybraných ekonomikách

Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

Graf P2 Indikátor sentimentu (PMI) v službách vo vybraných ekonomikách

Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Definícia indikátora je v časti Terminológia a skratky.

Graf P3 Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA

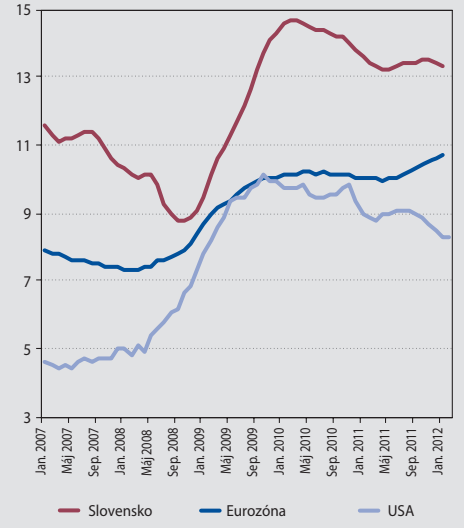


Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Na grafe sú zobrazené indexy spotrebiteľskej dôvery v USA zostavované dvoma rôznymi inštitúciami.

Graf P4 Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne

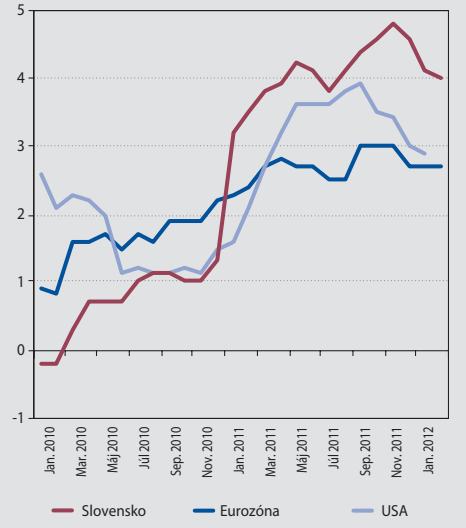
Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Definícia indikátorov je v časti Terminológia a skratky.

Graf P5 Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách (%)



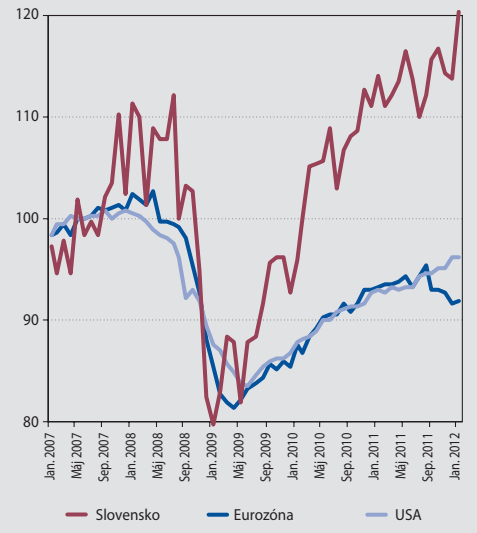
Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.
Poznámka: Sezónne očistené.

Graf P6 Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách (%)



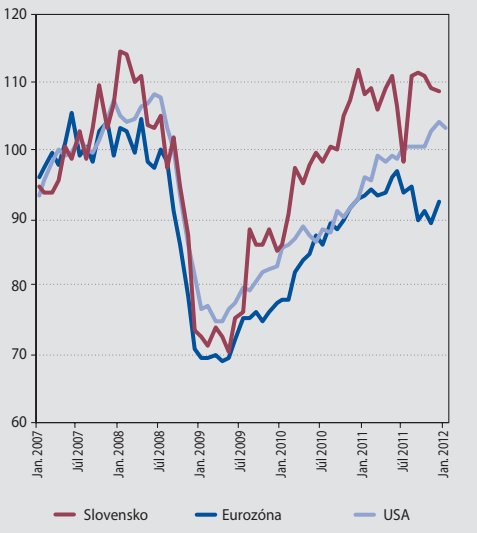
Zdroj: Eurostat, Bureau of Labor Statistics.
Poznámka: Medziročné zmeny indexu spotrebiteľských cien v percentách.

Graf P7 Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách



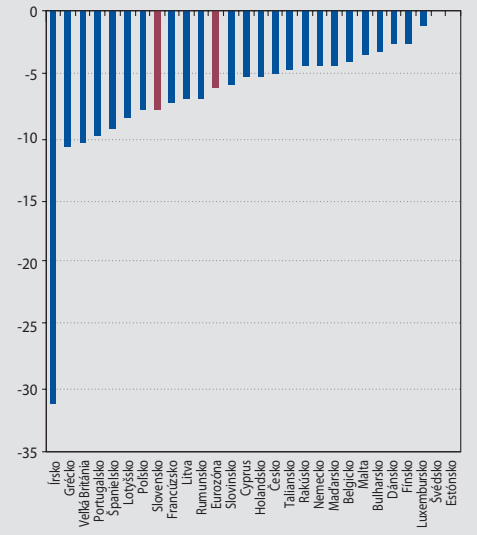
Zdroj: Eurostat, US Federal Reserve.
Poznámka: Rebalansované (priemer 2007=100).
Sezónne očistené.

Graf P8 Indexy vývoja nových objednávok v priemysle vo vybraných ekonomikách



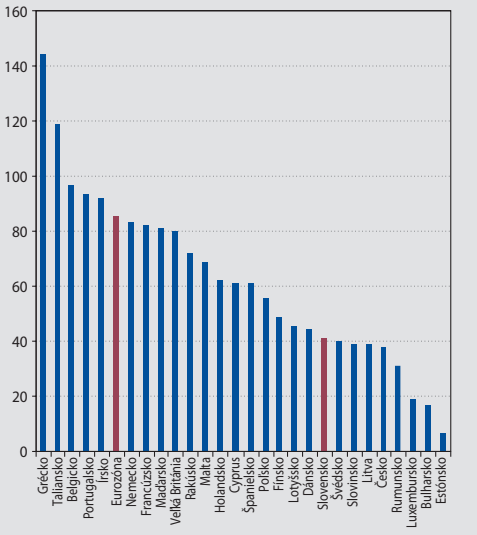
Zdroj: Eurostat, US Department of Commerce.
Poznámka: Rebalansované (priemer 2007=100).
Sezónne očistené.

Graf P9 Saldo verejných financií za rok 2010 v krajinách EÚ (%)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Saldo vyjadrené ako podiel na HDP v percentách.

Graf P10 Hrubý štátny dlh v roku 2010 v krajinách EÚ (%)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Hrubý dlh vyjadrený ako podiel na HDP v percentách.

INDIKÁTORY RIZÍK PLYNÚCICH Z FINANČNÝCH TRHOV

Graf P11 Indexy vývoja cien komodít (31.12.2010 = 1)

Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

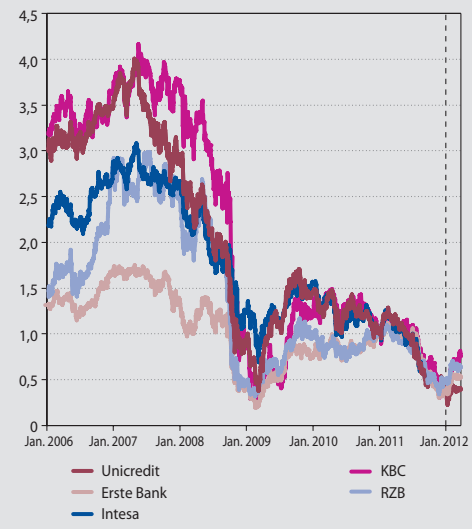
Graf P12 Indexy vývoja výmenných kurzov (31.12.2010 = 1)

Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P13 Indexy vývoja akciových indexov (31.12.2010 = 1)

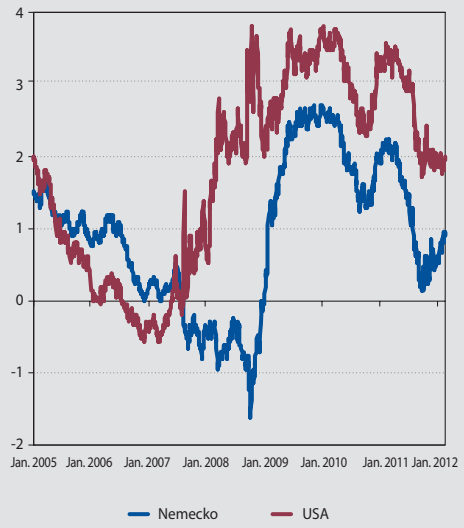
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P14 Indexy cien akcií materských spoločností 5 najväčších domácich bánk (31.12.2010 = 1)



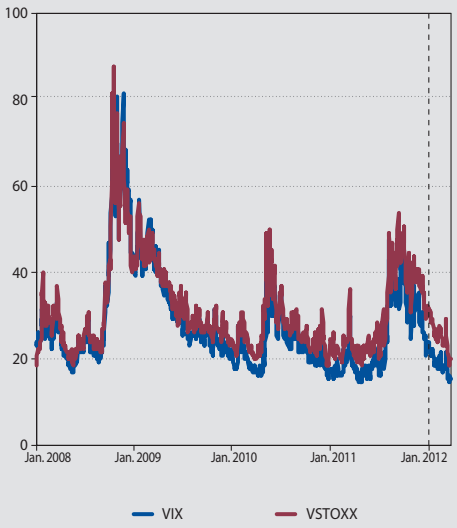
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P15 Strmosť výnosovej krivky vo vybraných ekonomikách



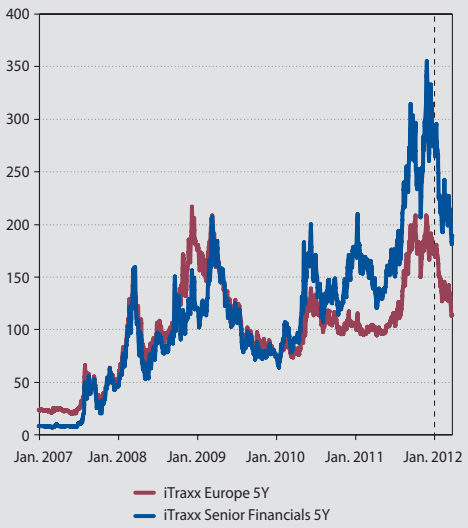
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámka: Strmosť výnosovej krivky je vyjadrená ako rozdiel výnosu do splatnosti 10-ročných a 3-mesačných vládnych dlhopisov.

Graf P16 Volatilita akciových indexov



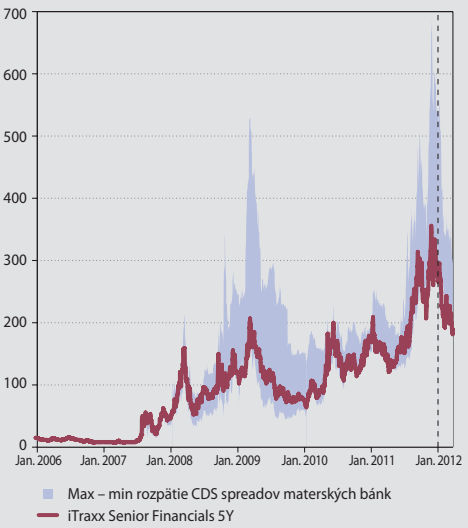
Zdroj: Bloomberg.

Graf P17 Vývoj indexov CDS spreadov (v b. b.)



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P18 Vývoj CDS materských spoločností najväčších slovenských bánk (v b. b.)

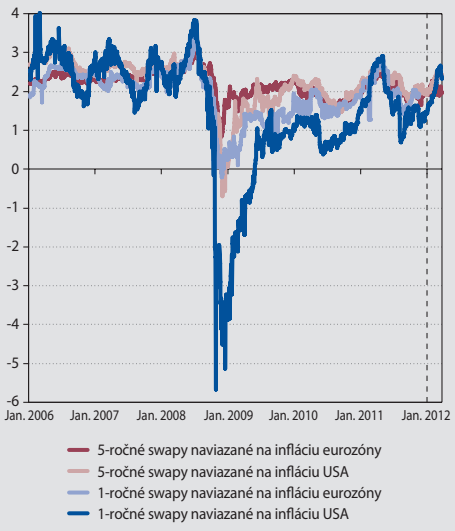


Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P19 Vývoj 3-mesačných sadzieb a OIS spreadu (v %, resp. v p. b.)

Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.

Graf P20 Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu



Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámka: Cena swapov naviazaných na infláciu je definovaná v časti Terminológia a skratky.

Graf P21 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín s vyššou mierou rizika (v p. b.)

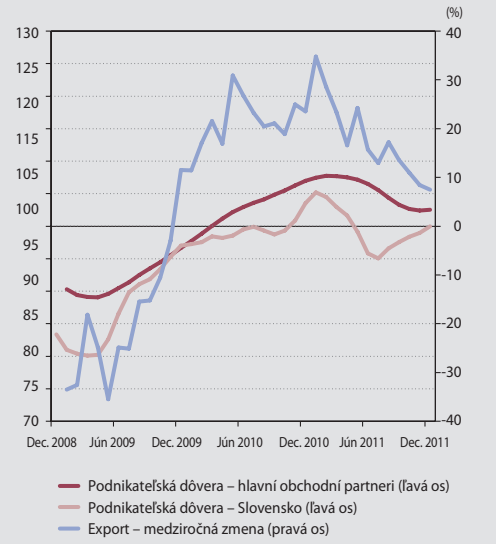
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámka: Na zvislej osi je zobrazený rozdiel výnosu päťročných dlhopisov emitovaných jednotlivými krajinami a 5-ročnej OIS sadzby, ktorá reprezentuje úrokovú sadzbu na 5-ročné obdobie s nízkou mierou kreditného rizika.

Graf P22 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka (v p. b.)

Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámka: Na grafe je zobrazený rozdiel medzi percentuálnym výnosom 5-ročných štátnych dlhopisov denominovaných v domácej mene jednotlivých krajín a 5-ročnou swapovou sadzbou pre príslušnú menu.

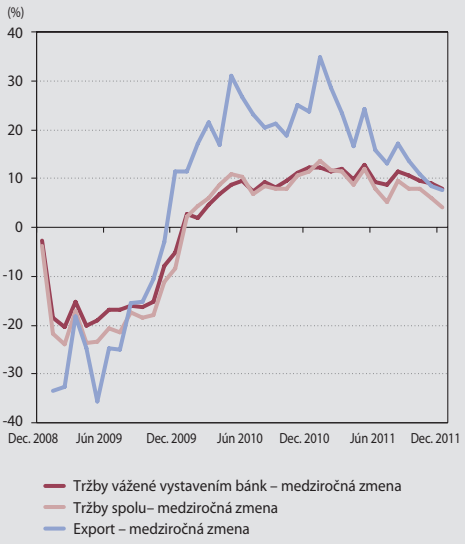
INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA PODNIKOV

Graf P23 Export a podnikateľské prostredie



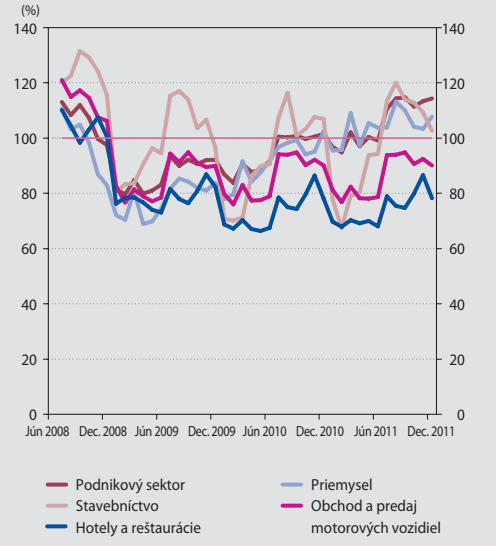
Zdroj: NBS, OECD, ŠÚ SR.

Graf P24 Export a tržby podnikov



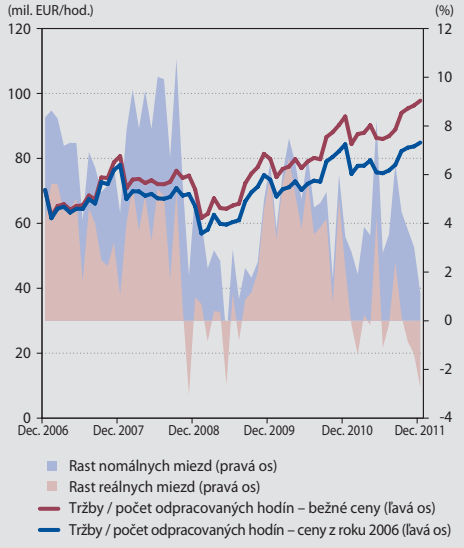
Zdroj: ŠÚ SR, MH SR, OECD, výpočty NBS.

Graf P25 Úroveň tržieb vo vybraných odvetviach v porovnaní s obdobím jún 2007 až jún 2008



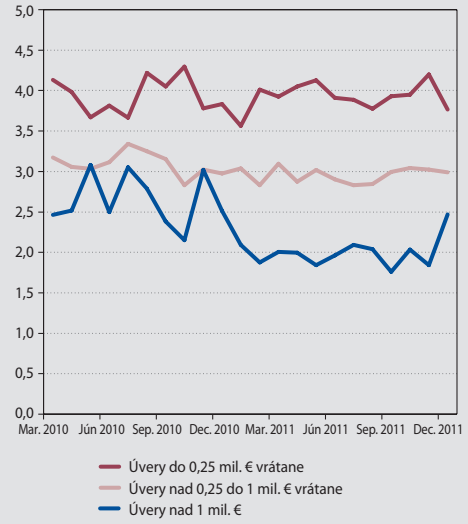
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P26 Produktivita práce a mzdy v priemysle



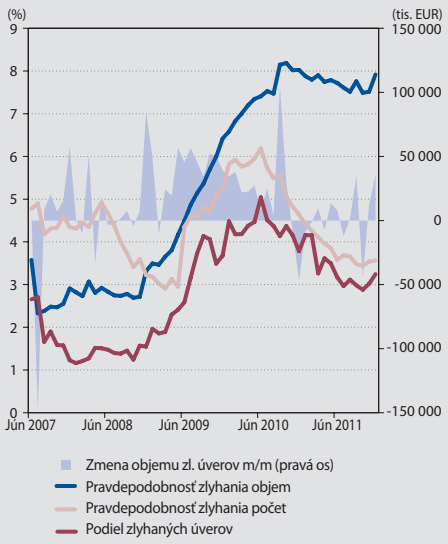
Zdroj: NBS, ŠÚ SR, výpočty NBS.

Graf P27 Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom (%)



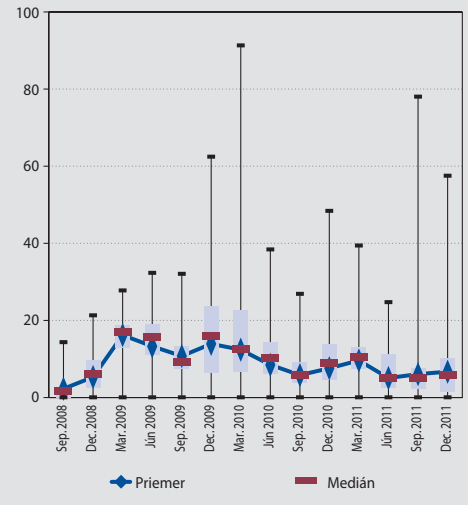
Zdroj: NBS, EBF.
Poznámka: Rozpätie je definované ako rozdiel mesačnej sadzby EURIBOR a priemernej sadzby na nové úvery príslušnej kategórie.

Graf P28 Zlyhané úvery a miery zlyhania



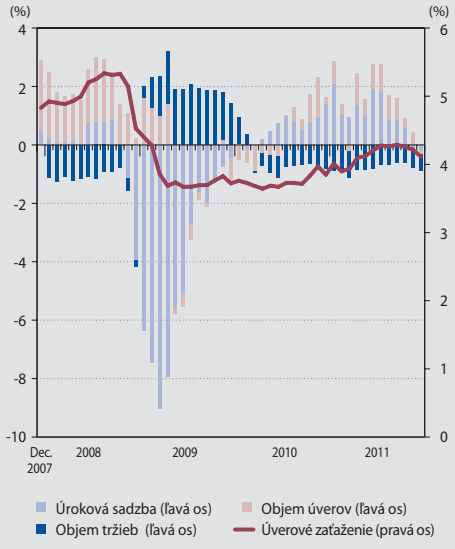
Zdroj: NBS.

Graf P29 Úvery v riziku (%)



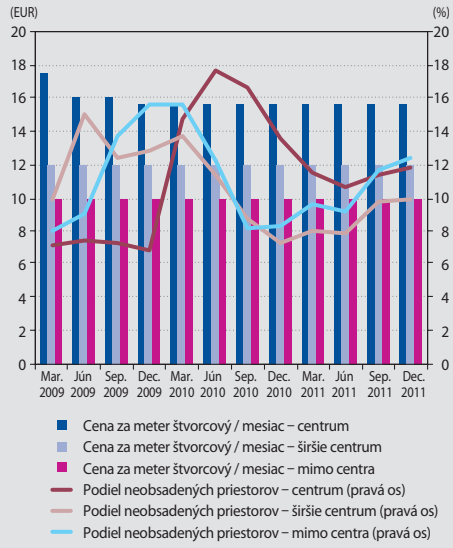
Zdroj: NBS.

Graf P30 Úverové zaťaženie – rozklad na zložky



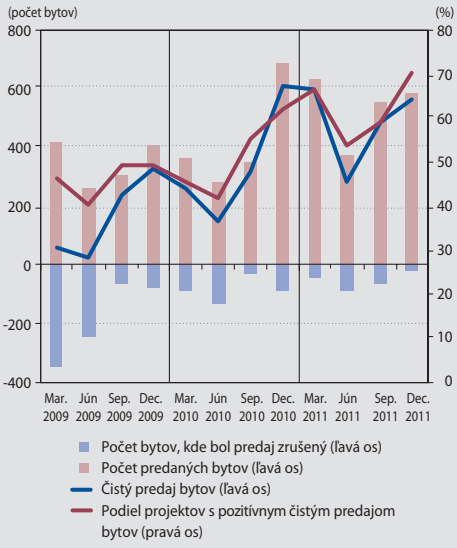
Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Graf P31 Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente



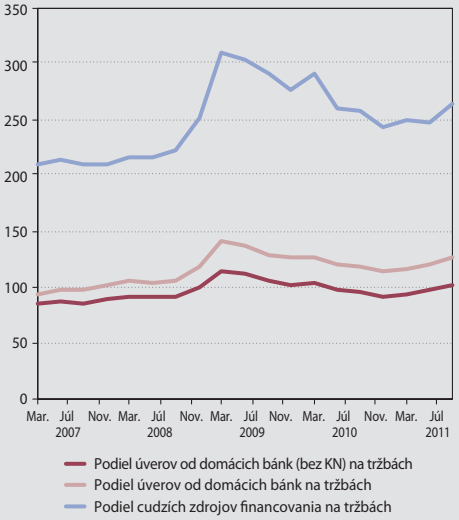
Zdroj: CBRE, výpočty NBS.
Poznámka: Údaje popisujú vývoj cien a obsadenosť v Bratislave.

Graf P32 Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente



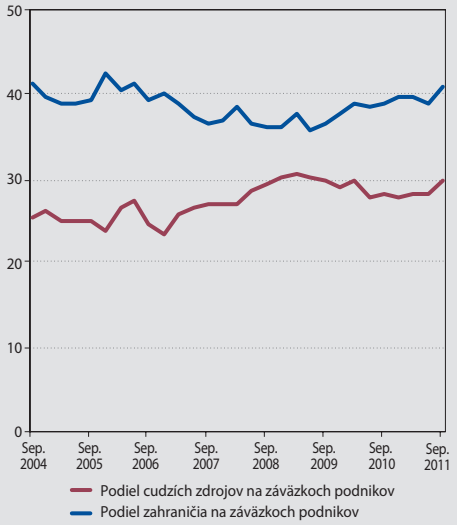
Zdroj: Lexxus, výpočty NBS.

Graf P33 Porovnanie bilancie a tržieb podnikov (%)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

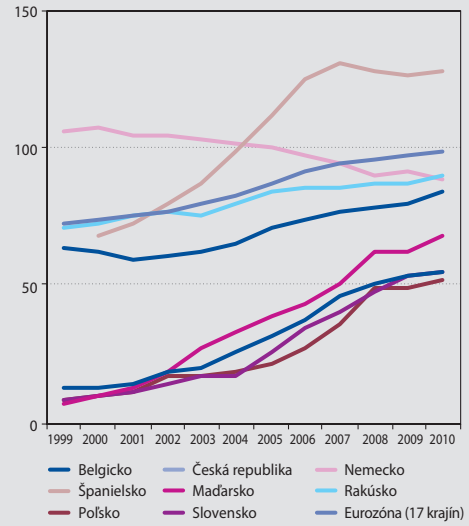
Graf P34 Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností (%)



Zdroj: NBS.

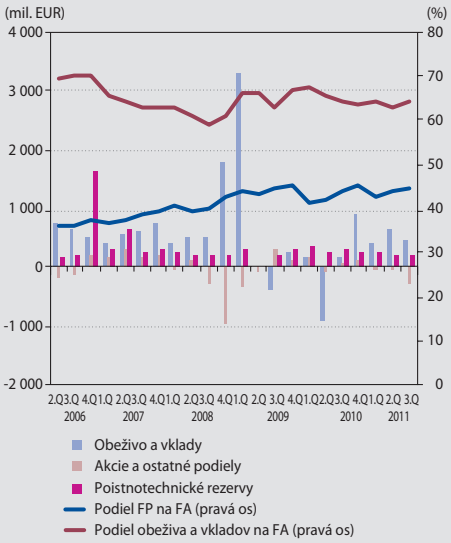
INDIKÁTORY KREDITNÉHO RIZIKA DOMÁCNOSTÍ

Graf P35 Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch (podiel celkového dlhu na disponibilnom príjme v %)



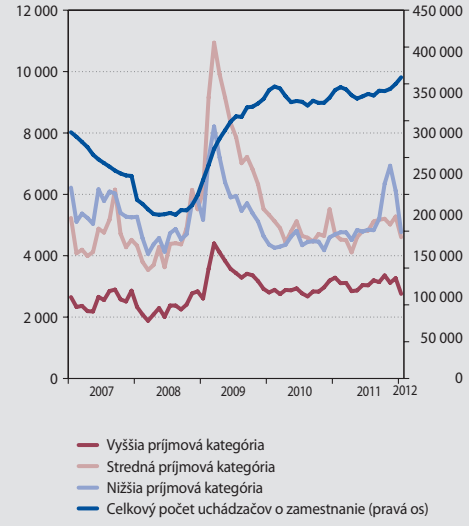
Zdroj: Eurostat.

Graf P36 Zmeny vo finančných aktívach domácností



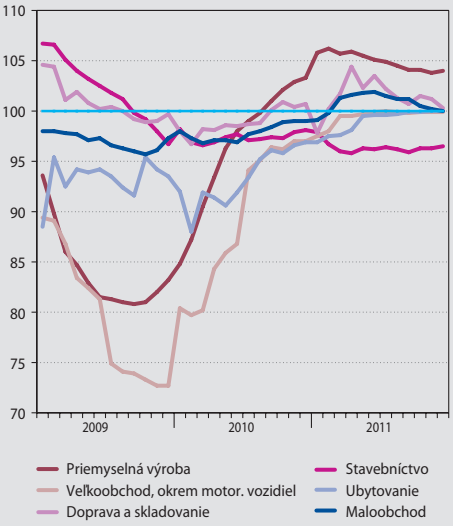
Zdroj: NBS.
Poznámka: Údaje za medzimesačné zmeny sú v miliónoch eur.

Graf P37 Zmeny v počte nezamestnaných podľa príjmových skupín



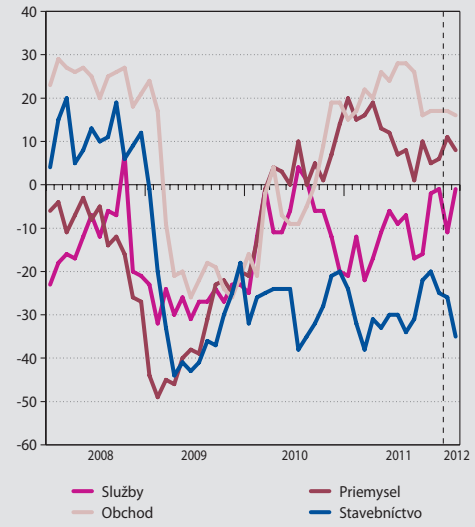
Zdroj: ÚPSVaR.
Poznámka: Príjmové skupiny sú definované v časti Terminológia a skratky.
Na ľavej a pravej osi sú počty uchádzačov o zamestnanie.

Graf P38 Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví



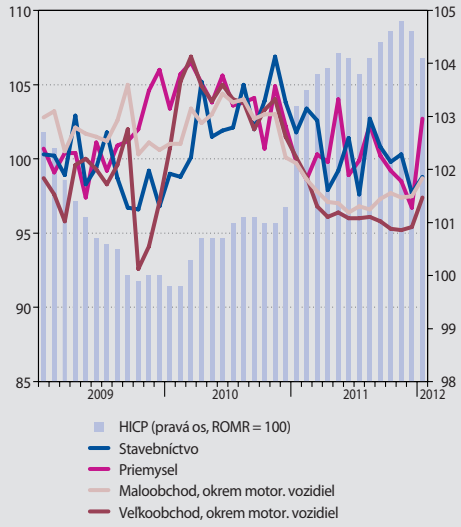
Zdroj: ŠÚ SR.
Poznámka: Index vyjadruje medziročné zmeny.

Graf P39 Očakávaná zamestnanosť vo vybraných odvetviach



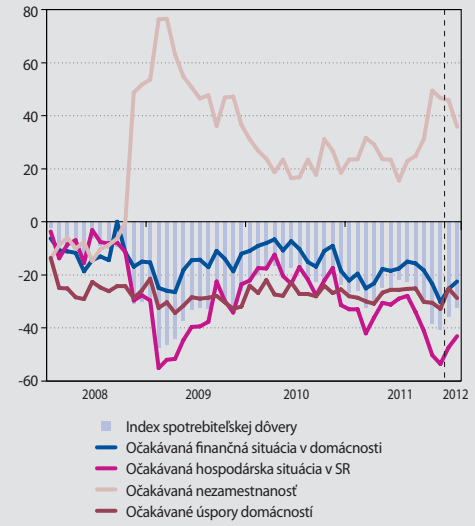
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P40 Index reálnych miezd podľa vybraných odvetví



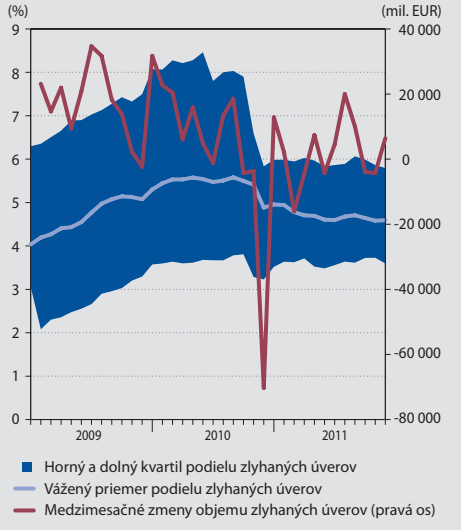
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P41 Index spotrebiteľskej dôvery a jeho zložky



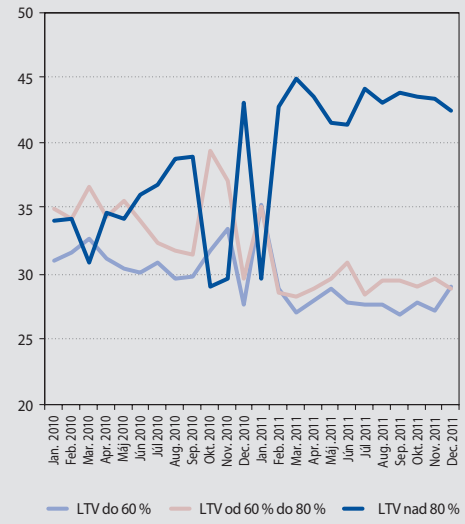
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf P42 Zlyhané úvery domácností



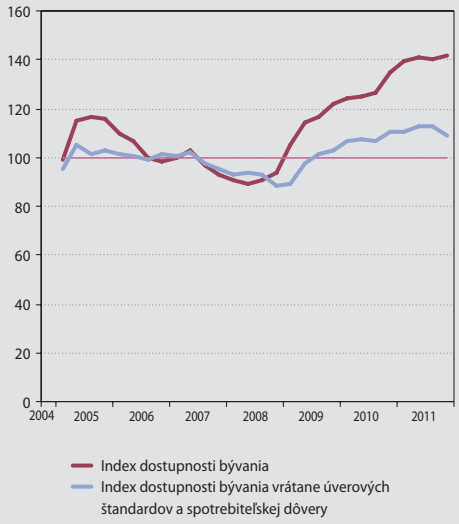
Zdroj: NBS.
Poznámka: Údaje na ľavej osi vyjadrujú podiel zlyhaných úverov domácnostiam na celkových úverov domácnostiam.

Graf P43 Pomer objemu úverov k hodnote zabezpečenia (LTV) (%)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Ukazovateľ je definovaný v časti Terminológia a skratky.

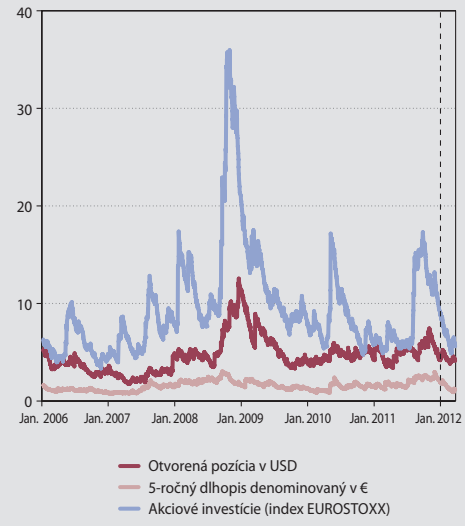
Graf P44 Index dostupnosti bývania



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.
Poznámka: Index dostupnosti bývania je definovaný v časti Terminológia a skratky.

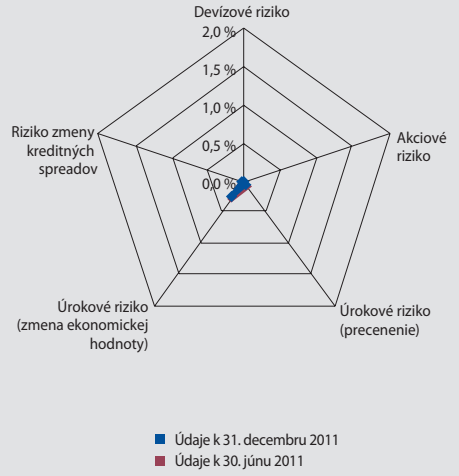
INDIKÁTORY TRHOVÝCH RIZÍK A RIZIKA LIKVIDITY

Graf P45 Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov (%)



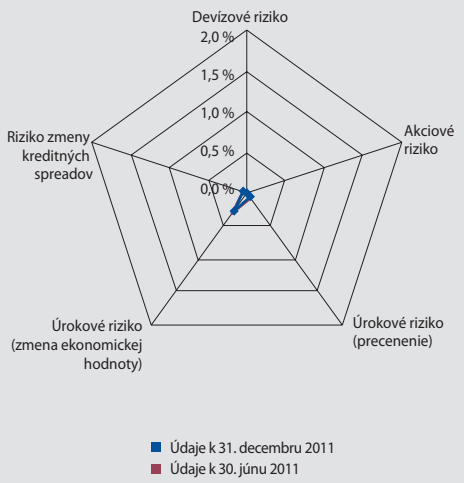
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z danej investície), ktorá by s pravdepodobnosťou 99 % nemala byť prekročená počas 10 dní. Táto strata bola vypočítaná na základe výpočtu volatility rizikových faktorov pomocou exponenciálne vážených kĺzavých priemerov.

Graf P46 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore bánk



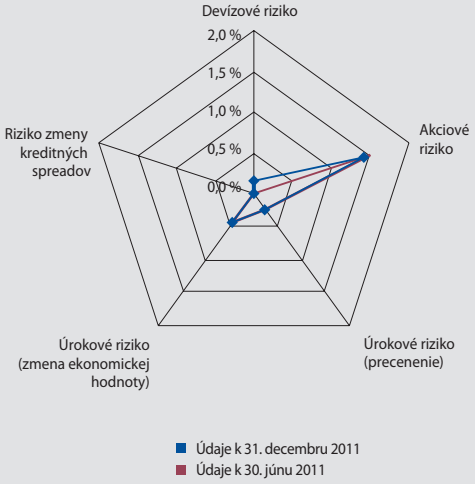
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z aktív) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitívnosti. Analýza senzitívnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

Graf P47 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DSS



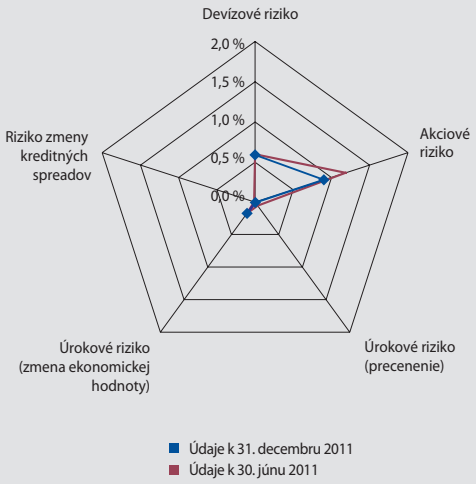
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitívnosti. Analýza senzitívnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

Graf P48 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DDS



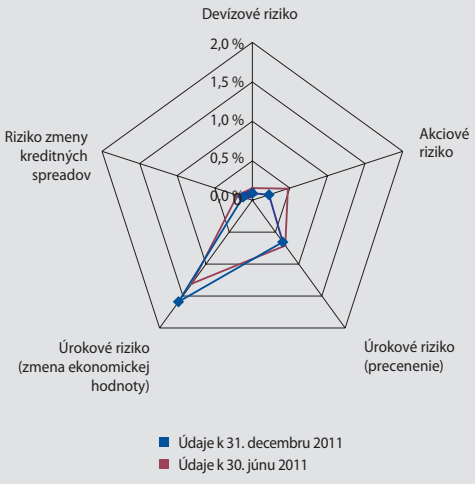
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitívnosti. Analýza senzitívnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

Graf P49 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore kolektívneho investovania



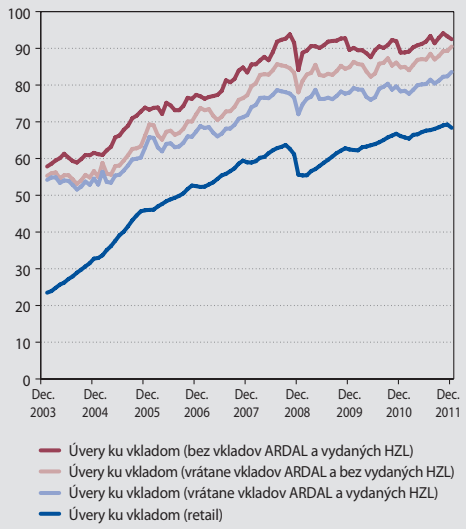
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú stratu (ako % z NAV) v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitívnosti. Analýza senzitívnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

Graf P50 Citlivosť aktív poisťovní na jednotlivé typy rizík



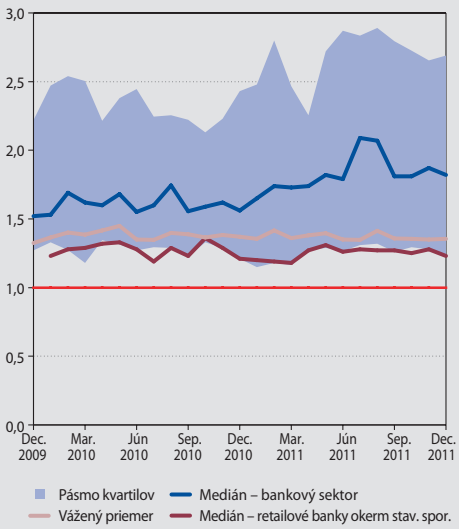
Zdroj: Bloomberg, výpočty NBS.
Poznámky: Údaje vyjadrujú percentuálny pokles hodnoty aktív v prípade jednotlivých scenárov analýzy senzitívnosti. Analýza senzitívnosti je bližšie popísaná v časti Terminológia a skratky.

Graf P51 Ukazovateľ úvery ku vkladom (%)



Zdroj: NBS.

Graf P52 Ukazovateľ likvidných aktív



Zdroj: NBS.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

TERMINOLÓGIA A SKRATKY

POUŽITÁ TERMINOLÓGIA

AFS (available for sale) – portfólio aktív držaných na predaj.

Analýza senzitívnosti – zahŕňa nasledujúce 4 scenáre: pokles cien akcií o 10 %, oslabenie ostatných mien voči euru o 5 %, paralelný nárast úrokových sadzieb o 0,3 p. b. a nárast kreditných spreadov na dlhopisy emitované Gréckom, Portugalskom, Írskom, Španielskom a Talianskom o 2 p. b. Pri úrokovom riziku sa počíta dopad na precenenie nástrojov oceňovaných v reálnej hodnote aj dopad na ekonomickú hodnotu, ktorý vyjadruje precenenie všetkých finančných nástrojov. Jednotlivé typy rizík zahŕňajú aj nepriame riziká, voči ktorým sú inštitúcie vystavené prostredníctvom investícií do podielových listov. Tieto nepriame riziká boli vypočítané na základe mapovania investícií jednotlivých typov podielových listov na množinu rizikových faktorov.

Celková čistá pozícia – definovaná ako súčet čistej súvahovej a čistej podsúvahovej pozície.

CR n index – koncentrácia n najväčších bánk, teda suma podielov ich aktív na celkových aktívach.

Čistá súvahová/podsúvahová pozícia – definovaná ako rozdiel medzi devízovými aktívami a pasívami v súvahe/podsúvahe.

Čisté úrokové rozpätie – predstavuje rozdiel medzi výnosovosťou úverov (podiel úrokových výnosov z úverov na celkových úveroch) a nákladovosťou vkladov (podiel úrokových nákladov z vkladov na celkových vkladoch).

Čistý percentuálny podiel – používa sa pri vyhodnotení odpovedí z Dotazníka o vývoji úverových štandardov; predstavuje rozdiel percentuálneho podielu úverov poskytnutých bankami, ktoré uviedli zmiernenie štandardov, na celkových úveroch, a percentuálneho podielu úverov poskytnutých bankami, ktoré uviedli sprísnenie štandardov, na celkových úveroch. Jednotlivé odpovede bánk sú vážené priemerným objemom úverov príslušného typu.

Cost-to-income ratio (prevádzková efektivita) – definovaný ako podiel celkových prevádzkových nákladov a čistého príjmu z bankovej činnosti (nakupované výkony + náklady na zamestnancov + sociálne náklady + odpisy hmotného a nehmotného majetku + dane a poplatky / výnosy z akcií a podielov + čistý príjem z poplatkov a provízií + čistý príjem z operácií s cennými papiermi + čistý príjem z operácií s derivátmi + čistý príjem z devízových operácií + čistý príjem z ostatných operácií) .

Deleveraging – znižovanie podielu cudzích zdrojov v bilancii, resp. zvyšovanie podielu vlastných zdrojov (kapitálu).

Disponibilný príjem domácnosti – je vypočítaný ako súčet zložiek hrubého osobného príjmu všetkých členov domácnosti (hrubý peňažný príjem zo zamestnania a jemu blízky príjem, hrubý nepeňažný príjem zo zamestnania, hrubé peňažné zisky alebo straty zo samostatne zárobkovej činnosti (vrátane honorárov), podpora v nezamestnanosti, starobné dávky, dávky pre pozostalých, nemocenské dávky, dávky v invalidite a príspevky na vzdelanie) plus zložky hrubého príjmu na úrovni domácnosti (príjem z prenájmu majetku alebo pozemku, rodinné dávky a príspevky vyplácané rodinám s deťmi, sociálne vylúčenie inde neklasifikované, príspevky na bývanie, pravidelné prijaté peňažné transfery medzi domácnosťami, úroky, dividendy, zisk z kapitálových investícií do neregistrovaného podniku, príjem osôb mladších ako 16 rokov mínus pravidelné dane z majetku, pravidelné platené peňažné transfery medzi domácnosťami, daň z príjmu a príspevky sociálneho poistenia).

Dlhá pozícia – pozícia, pri ktorej aktíva sú väčšie ako pasíva.

Domácnosti – obyvateľstvo, teda účty občanov, ekvivalent anglického pojmu „households".

Emerging markets – rozvíjajúce sa trhy, v procese rapídneho rastu a industrializácie.

ESI (Economic Sentiment Indicator) – je indikátor ekonomického sentimentu zostavovaný Európskou komisiou.

Finančné spoločnosti okrem bánk – ostatné finančné spoločnosti, finanční sprostredkovatelia, penzijné a podielové fondy, poisťovacie spoločnosti.

Finančné sprostredkovanie – pre účely tejto analýzy sa finančným sprostredkovaním chápu finančné toky medzi subjektmi a nie sprostredkovanie finančných služieb.

Herfindhalov index (HHI) – definovaný ako súčet druhých mocnín podielov aktív jednotlivých bánk na celkových aktívach.

HTM (hold to maturity) – portfólio aktív držaných do splatnosti.

Index dostupnosti bývania – index vyjadruje pomer disponibilného príjmu a splátky úveru. Pri výpočte disponibilného príjmu sa zohľadňuje priemerná mzda a priemerné výdavky domácností. Pri výpočte výšky splátky sa zohľadňuje priemerná cena bytu, priemerná úroková sadzba, priemerná splatnosť, a konštantné LTV (75 %). Index dostupnosti bývania vrátane úverových štandardov a spotrebiteľskej dôvery kombinuje vypočítanú dostupnosť bývania (váha 50 %), úverové štandardy (váha 30 %) a spotrebiteľskú dôveru (váha 20 %). Metodika výpočtu indexu dostupnosti bývania je popísaná v: Rychtárik, Š. – Krčmár, M. [2011] Vývoj na trhu úverov na bývanie a jeho interpretácia In Nehnuteľnosti a bývanie 2010 / Číslo 2. Bratislava, 2010.

Index CLI – index váženého priemeru CLI za vybrané krajiny, váhy sú priradené podľa podielu daných krajín na exporte SR; CLI je kompozitný indikátor signalizujúci zmeny v ekonomickej aktivite; publikuje ho OECD.

Index iTraxx – index na tzv. credit default swaps.

Kombinovaný ukazovateľ – vyjadrenie škodovosti a nákladovosti na zaslúženom poistnom.

Krátka pozícia – pozícia, pri ktorej pasíva sú väčšie ako aktíva.

Kumulatívny gap – súčet otvorených pozícií (krátkych alebo dlhých) v určitých časových pásmach.

Libor Euro – OIS spread – ukazovateľ, ktorý zohľadňuje, ako banky vnímajú kreditné riziko financovania iných bánk.

Loan-to-value ratio (podiel objemu úverov k hodnote zabezpečenia) – definovaný ako pomer objemu poskytnutého úveru a hodnoty zabezpečenia úveru.

Miera zlyhania (default rate) – vyjadruje, aké percento úverov zlyhá počas sledovaného obdobia.

Nákladovosť – pomer prevádzkových nákladov k zaslúženému poistnému.

Otvorená pozícia do 3 mesiacov – rozdiel súčtu pohľadávok voči klientom a dlhových cenných papierov emitovaných bankami a podnikmi so zostatkovou splatnosťou do 3 mesiacov a súčtu záväzkov voči klientom a emitovaných cenných papierov so zostatkovou splatnosťou do 3 mesiacov.

PMI (Purchasing Managers' Indexes) -hodnota indexu väčšia ako 50 značí expanziu, hodnota menšia ako 50 kontrakciu v priemysle, resp. službách.

Podniky – nefinančné spoločnosti.

Priemerná ročná výnosnosť dôchodkových fondov – je vypočítaná ako vážený priemer percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek príslušných dôchodkových fondov. Percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek sa vypočítava k 31.12.2011 (PMZDHDJ31.12.2011) nasledujúcim spôsobom:

$$PMZDHDJ_{31.12.2011} = \left(\frac{DJ_{31.12.2011}}{DJ_{31.12.2010}} - 1 \right) * 100\%$$

kde DJ je hodnota dôchodkovej jednotky za príslušný deň.

Váhou je 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 banke Slovenska za dni 31.12.2010 a 31.12.2011, ktoré sú tiež zverejnené na internetovej stránke Národnej banky Slovenska.

Priemerný výnos dôchodkového fondu dôchodkovej správcovskej spoločnosti – je kĺzavý priemer percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek tohto dôchodkového fondu počítaný za posledných 24 mesiacov so zaokrúhlením na dve desatinné miesta nahor.

Priemerný výnos trhovej konkurencie – je aritmetický priemer kĺzavých priemerov percentuálnych medziročných zmien denných hodnôt dôchodkových jednotiek konkurencie dôchodkového fondu počítaných za posledných 24 mesiacov so zaokrúhlením na dve desatinné miesta nahor.

Príjmové kategórie obyvateľstva – rozdelenie vychádza z členenie podľa KZAM a údajov o výške ich príjmov podľa KZAM; *Vyššia príjmová kategória (príjem nad 800 €)* – zákonodarcovia, vedúci a riadiaci zamestnanci, vedeckí, odborní duševní zamestnanci, technickí, zdravotnícki, pedagogickí zamestnanci; *Stredná príjmová kategória (príjem od 600 do 800 €)* – administratívni zamestnanci (úradníci), remeselníci a kvalifik. výrobcovia, spracovatelia, obsluha strojov a zariadení; *Nižšia príjmová kategória (príjem do 600 €)* – zamestnanci v službách a obchode, robotníci v poľnohospodárstve a lesníctve, pomocní a nekvalifikovaní zamestnanci.

Retail – domácnosti, živnosti a neziskové spoločnosti slúžiace prevažne domácnostiam.

Swapy naviazané na infláciu (inflation-linked swaps) – predstavujú swapy, pri ktorých jedna zmluvná strana platí fixnú sadzbu (cena swapu) a druhá strana platí sadzbu zodpovedajúcu výnosom zvoleného cenového indexu (napr. HICP eurozóny, resp. index spotrebiteľských cien v USA). Cena swapov naviazaných na infláciu je vypočítaná na tzv. bezkupónovej báze (t. j. k výmene platieb dochádza až v čase splatnosti swapu).

Škodovosť – vypočíta sa ako percentuálny podiel:
- súčtu nákladov na poistné plnenia a zmeny brutto technickej rezervy na poistné plnenia a
- zaslúženého poistného, t. j. technického poistného v hrubej výške po odrátaní zmeny brutto technickej rezervy na poistné budúcich období.

Technické poistné – cena, ktorá bola dojednaná v jednotlivých poistných zmluvách bez ohľadu na spôsob ich finančného vykazovania.

Ukazovateľ primeranosti vlastných zdrojov – podiel vlastných zdrojov a 12,5-násobku hodnoty požiadavky na vlastné zdroje.

Ukazovateľ likvidných aktív – definovaný ako podiel likvidných aktív voči volatilným pasívam v horizonte jedného mesiaca. Jeho úroveň by nemala klesnúť pod 1.

Unit-linked rezerva – technická rezerva, ktorá sa vytvára životnom poistení spojenom s investičným fondom v poistnom odvetví A4.

Úrokové spready – predstavujú rozdiel medzi úrokovými sadzbami na úvery/vklady a príslušnými medzibankovými sadzbami.

Úvery ku vkladom (loan-to-deposit ratio) – podiel úverov klientom a súčtu vkladov retailu, vkladov podnikov a vkladov finančných spoločností a emitovaných HZL. Vyjadruje mieru financovania úverov prostredníctvom stabilných zdrojov od klientov. Nižšia hodnota znamená vyššiu mieru financovania úverov vkladmi od klientov a zároveň znamená nižšiu mieru financovania prostredníctvom volatilnejších finančných trhov.

Úvery v riziku (UvR) – ukazovateľ kreditného rizika podnikov, ktorý hodnotí podiel úverov podnikom u ktorých došlo k výraznému zhoršeniu finančnej pozície. UvR vyjadruje podiel úverov podnikom na celkových úveroch podnikom, ktoré zaznamenali pokles tržieb v danom štvrťroku v o viac ako 30 % a zároveň zaznamenali v danom štvrťroku stratu. Porovnávacím obdobím je júl 2007 až jún 2008.

Verejná správa – orgány štátnej správy a miestnej samosprávy.

VSTOXX – ukazovateľ implikovanej volatility na Dow Jones EURO STOXX 50 index vypočítanej z opcií na daný index. Vysoké hodnoty indikujú vyššiu úroveň volatility.

ZEW – reprezentuje indikátor ekonomického sentimentu zostavovaný súkromnou spoločnosťou ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung).

Zlyhané úvery – úvery, u ktorých banka identifikovala znehodnotenie viac ako 50 % alebo ak je dlžník v omeškaní so splácaním viac ako 90 dní.

SKRATKY

b. b.	bázický bod
CLI	Composite Leading Indicator
CP	cenný papier
CR n	index koncentrácie n-najväčších inštitúcií
CZK	česká koruna
DDF	doplnkový dôchodkový fond
DDS	doplnková dôchodková spoločnosť
DSS	dôchodková správcovská spoločnosť
ECB	Európska centrálna banka
EIB	Európska investičná banka
ESD	Európsky súdny dvor
ETF	Exchange traded funds
EUR	euro
EURIBOR	EUR Interbank Offered Rate
EÚ	Európska únia
HDP	hrubý domáci produkt
HHI	Herfindahlov index
HP	havarijné poistenie
HZL	hypotekárny záložný list
IRB prístup	Internal Rating Based Approach
KF	konzervatívne fondy
KI	kolektívne investovanie
KZAM	klasifikácia zamestnaní
LGD	Loss Given Default
LTRO	Long term refinancing operations
LTV	Loan-to-value ratio
NAV	čistá hodnota aktív (Net Asset Value)
NBS	Národná banka Slovenska
NP	neživotné poistenie
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OCP	obchodník s cennými papiermi
p. b.	percentuálny bod
PMZDHDJ	percentuálna medziročná zmena denných hodnôt dôchodkových jednotiek
PVZ	primeranosť vlastných zdrojov
PZP	povinné zmluvné poistenie
RBUZ	Register bankových úverov a záruk
RF	rastové fondy
ROA	výnosovosť aktív (return on assets)
ROE	výnosovosť kapitálu (return on equity)
SKP	Slovenská kancelária poisťovateľov
SR	Slovenská republika
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
Tier I,II,III	zložky vlastných zdrojov
ÚPSVaR	Úrad práce, sociálnych vecí a rodiny SR
USD	americký dolár
UvR	úvery v riziku
VaR	Value at Risk
VF	vyvážené fondy
VZ	vlastné zdroje
ZP	životné poistenie

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

ZOZNAM GRAFOV A TABULIEK

Zoznam grafov

Graf 1 Vývoj predikcií rastu HDP na rok 2012 pre vybrané ekonomiky 12
Graf 2 Štandardná odchýlka predikcií rastu HDP v eurozóne a USA 12
Graf 3 Kreditné ratingy vybraných krajín eurozóny 13
Graf 4 Výnosy do splatnosti 10-ročných štátnych dlhopisov vybraných krajín eurozóny 13
Graf 5 Ukazovatele neistoty v bankovom sektore v Európe 14
Graf 6 Vývoj rastu HDP vo vybraných krajinách eurozóny v priebehu roka 2011 16
Graf 7 Tok úverov domácnostiam a podnikom v eurozóne 17
Graf 8 Čistá tvorba pracovných miest v USA 18
Graf 9 Aktíva a spravovaný majetok vo finančnom sektore 21
Graf 10 Podiely jednotlivých sektorov na celkových aktívach a spravovanom majetku finančného sektora 21
Graf 11 Pozícia bankového sektora SR voči zahraničiu, vlastným finančným skupinám a Eurosystému 22
Graf 12 Rentabilita vlastných zdrojov (ROE) vo finančnom sektore 22
Graf 13 Medziročné zmeny v objeme finančných aktív domácností 23
Graf 14 Finančné aktíva domácností z pohľadu ich likvidity 23
Graf 15 Vývoj výkonnosti vybraných typov finančných aktív 23
Graf 16 Finančné aktíva domácností podľa splatnosti a výnosnosti 24
Graf 17 Nominálna a reálna ročná výkonnosť finančných aktív domácností 24
Graf 18 Medzimesačné zmeny v celkovom objeme úverov domácnostiam 27
Graf 19 Miera zmeny trhových podielov pri úveroch domácnostiam na nehnuteľnosti 27
Graf 20 Medziročná zmena stavu úverov a nových úverov na nehnuteľnosti 27
Graf 21 Dopyt domácností po úveroch 27
Graf 22 Úrokové sadzby na nové a existujúce úvery na nehnuteľnosti 28
Graf 23 Vývoj skutočnej a modelovanej sadzby na úvery na nehnuteľnosti s viazanosťou od 2 do 5 rokov 28
Graf 24 Medziročná relatívna zmena v objeme poskytnutých spotrebiteľských úverov 29
Graf 25 Vývoj skutočnej a modelovanej sadzby pri termínovaných vkladoch 29
Graf 26 Nové termínované vklady obyvateľstva 30
Graf 27 Úrokové sadzby na termínované vklady v eurozóne 30
Graf 28 Indikátory dôvery vo vybraných podnikových odvetviach na Slovensku 31
Graf 29 Nové objednávky v domácom priemysle 31
Graf 30 Úvery podnikovému sektoru 32
Graf 31 Vyváženosť rastu úverov podnikom z pohľadu odvetví a účasti bánk 32
Graf 32 Vývoj vkladov podnikov v porovnaní s úvermi a tržbami 32
Graf 33 Vývoj objemu portfólia cenných papierov 33
Graf 34 Porovnanie objemu dlhových cenných papierov v AFS a HTM portfóliu 33
Graf 35 Emitované a maturujúce HZL 34
Graf 36 Priemerné spready a splatnosti emitovaných HZL s fixným kupónom 34
Graf 37 Priemerné marže a splatnosti emitovaných HZL s plávajúcim kupónom 34
Graf 38 Vybrané položky medzibankových aktív a pasív 35
Graf 39 Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu 36
Graf 40 Ukazovatele rizika protistrany na medzibankovom trhu v eurozóne 36
Graf 41 Rozloženie ukazovateľa rentability kapitálu 37
Graf 42 Vybrané položky ziskovosti bankového sektora 38
Graf 43 Náklady na znehodnotenie pohľadávok a zmeny v objeme zlyhaných úverov 38
Graf 44 Vývoj celkových čistých príjmov z úrokových nástrojov 38
Graf 45 Oceňovacie rozdiely v AFS portfóliu – medzimesačné zmeny 39
Graf 46 Technické poistné 41
Graf 47 Technické poistné v životnom poistení 42
Graf 48 Technické poistné v neživotnom poistení 42
Graf 49 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ v segmente poistenia áut 43

Graf 50 Náklady na poistné plnenia 43
Graf 51 Náklady na poistné plnenia v životnom poistení 44
Graf 52 Vývoj pomeru zaistenia 45
Graf 53 Štruktúra umiestnenia prostriedkov technických rezerv ku koncu roka 2011 45
Graf 54 Medziročná zmena v štruktúre umiestnenia technických rezerv 45
Graf 55 Rozdelenie ziskovosti jednotlivých poisťovní a vývoj celkového zisku poistného sektora 46
Graf 56 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií 48
Graf 57 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov podľa druhu emitenta 49
Graf 58 Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky v jednotlivých typoch fondov 50
Graf 59 Štruktúra majetku fondov podľa základných druhov investícií v jednotlivých typoch fondov podľa zamerania 51
Graf 60 Čistá hodnota aktív podielových fondov predávaných v SR 54
Graf 61 Čistá hodnota aktív v podielových fondoch spravovaných tuzemskými správcovskými spoločnosťami 55
Graf 62 Čistá hodnota aktív podľa jednotlivých typov fondov 55
Graf 63 Zmena objemu spravovaných aktív v jednotlivých kategóriách fondov v roku 2011 56
Graf 64 Čisté predaje tuzemských podielových fondov podľa kategórií 56
Graf 65 Štruktúra majetku tuzemských podielových fondov podľa kategórií 57
Graf 66 Porovnanie priemerných ročných výkonností podielových fondov podľa jednotlivých kategórií 57
Graf 67 Štruktúra obchodov podľa jednotlivých investičných nástrojov 59
Graf 68 Vývoj objemu klientskeho majetku spravovaného subjektmi s licenciou na jeho správu 59
Graf 69 Zlyhané úvery domácnostiam 62
Graf 70 Zmeny v úverovom zaťažení domácností 62
Graf 71 Vybrané indikátory vplývajúce na úverové zaťaženie domácností 63
Graf 72 Refinancovanie úverov domácnostiam na bývanie 63
Graf 73 Medziročné zmeny v zamestnanosti 64
Graf 74 Stav nezamestnaných podľa príjmových kategórií 64
Graf 75 Medziročný rast tržieb vo vybraných podnikových sektoroch 64
Graf 76 Úroveň tržieb vo vybraných podnikových sektoroch 65
Graf 77 Komerčné nehnuteľnosti 65
Graf 78 Kvalita portfólia a miery zlyhania pri úveroch podnikom 66
Graf 79 Zlyhané úvery vo vybraných podnikových odvetviach 66
Graf 80 Ukazovateľ úvery v riziku 66
Graf 81 Ukazovateľ úrokového rizika v bankovom sektore 67
Graf 82 Porovnanie podielu strát z dlhopisov emitovanými jednotlivými štátmi na celkových stratách z dlhopisového portfólia v priebehu novembra 2011 68
Graf 83 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov preceňovaných na reálnu hodnotu v poisťovniach podľa krajín emitenta 70
Graf 84 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov vo fondoch DSS podľa krajín emitenta 71
Graf 85 Faktory vývoja aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky vo fondoch DDS 72
Graf 86 Štruktúra portfólia dlhových cenných papierov vo fondoch DDS podľa krajín emitenta 72
Graf 87 Vývoj podielu akciových investícií v akciových fondoch a hodnôt akciových indexov 73
Graf 88 VaR v jednotlivých sektoroch 73
Graf 89 VaR podielových fondov a aktív investovaných v mene poistených 74
Graf 90 Potreba emisií HZL a voľná likvidita v bankovom sektore 75
Graf 91 Medziročný rast HDP – základný scenár a stresové scenáre 78
Graf 92 Vývoj nezamestnanosti – základný scenár a stresové scenáre 79
Graf 93 Rozdelenie dopadu makroekonomických scenárov na finančný sektor ku koncu roka 2012 80
Graf 94 Vývoj ukazovateľa kapitálovej primeranosti sektora v závislosti od zvoleného scenára 80
Graf 95 Vývoj najdôležitejších faktorov ovplyvňujúcich výšku vlastných zdrojov 80
Graf 96 Straty bankového sektora zo stresového testovania podľa typov rizík 81
Graf 97 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DSS 81

Graf 98 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy DDS 82
Graf 99 Dopad základného scenára a stresových scenárov na fondy kolektívneho investovania 82
Graf 100 Dopad základného scenára a stresových scenárov na aktíva poisťovní 83
Graf 101 Náklady poistného sektora zo stresového testovania podľa typov rizík 83

ZOZNAM GRAFOV V KAPITOLE MAKROPRUDENCIÁLNE INDIKÁTORY FINANČNÉHO SEKTORA

Graf P1 Indikátor sentimentu (PMI) v priemysle vo vybraných ekonomikách 86
Graf P2 Indikátor sentimentu (PMI) v službách vo vybraných ekonomikách 86
Graf P3 Indikátory spotrebiteľskej dôvery v USA 87
Graf P4 Indikátory ekonomického sentimentu v eurozóne 87
Graf P5 Vývoj miery nezamestnanosti vo vybraných ekonomikách 87
Graf P6 Vývoj spotrebiteľskej inflácie vo vybraných ekonomikách 87
Graf P7 Indexy vývoja priemyselnej produkcie vo vybraných ekonomikách 88
Graf P8 Indexy vývoja nových objednávok v priemysle vo vybraných ekonomikách 88
Graf P9 Saldo verejných financií za rok 2010 v krajinách EÚ 88
Graf P10 Hrubý štátny dlh v roku 2010 v krajinách EÚ 88
Graf P11 Indexy vývoja cien komodít 89
Graf P12 Indexy vývoja výmenných kurzov 89
Graf P13 Indexy vývoja akciových indexov 89
Graf P14 Indexy cien akcií materských spoločností 5 najväčších domácich bánk 89
Graf P15 Strmosť výnosovej krivky vo vybraných ekonomikách 90
Graf P16 Volatilita akciových indexov 90
Graf P17 Vývoj indexov CDS spreadov 90
Graf P18 Vývoj CDS materských spoločností najväčších slovenských bánk 90
Graf P19 Vývoj 3-mesačných sadzieb a OIS spreadu 91
Graf P20 Vývoj cien swapov naviazaných na infláciu 91
Graf P21 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín s vyššou mierou rizika 91
Graf P22 Kreditné spready 5-ročných štátnych dlhopisov krajín strednej Európy a Nemecka 91
Graf P23 Export a podnikateľské prostredie 92
Graf P24 Export a tržby podnikov 92
Graf P25 Úroveň tržieb vo vybraných odvetviach v porovnaní s obdobím jún 2007 až jún 2008 92
Graf P26 Produktivita práce a mzdy v priemysle 92
Graf P27 Úrokové rozpätia pri nových úveroch podnikom 93
Graf P28 Zlyhané úvery a miery zlyhania 93
Graf P29 Úvery v riziku 93
Graf P30 Úverové zaťaženie – rozklad na zložky 93
Graf P31 Komerčné nehnuteľnosti: Ceny a obsadenosť v kancelárskom segmente 94
Graf P32 Komerčné nehnuteľnosti: Predaje v rezidenčnom segmente 94
Graf P33 Porovnanie bilancie a tržieb podnikov 94
Graf P34 Štruktúra záväzkov nefinančných spoločností 94
Graf P35 Zadlženosť domácností na Slovensku a vo vybraných štátoch 95
Graf P36 Zmeny vo finančných aktívach domácností 95
Graf P37 Zmeny v počte nezamestnaných podľa príjmových skupín 95
Graf P38 Index zamestnanosti podľa vybraných odvetví 95
Graf P39 Očakávaná zamestnanosť vo vybraných odvetviach 96
Graf P40 Index reálnych miezd podľa vybraných odvetví 96
Graf P41 Index spotrebiteľskej dôvery a jeho zložky 96
Graf P42 Zlyhané úvery domácností 96
Graf P43 Pomer objemu úverov k hodnote zabezpečenia 97
Graf P44 Index dostupnosti bývania 97
Graf P45 Value at Risk pri investíciách do rôznych typov finančných nástrojov 97
Graf P46 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore bánk 97

Graf P47 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DSS 98
Graf P48 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore fondov DDS 98
Graf P49 Citlivosť na jednotlivé typy rizík v sektore kolektívneho investovania 98
Graf P50 Citlivosť aktív poisťovní na jednotlivé typy rizík 98
Graf P51 Ukazovateľ úvery ku vkladom 99
Graf P52 Ukazovateľ likvidných aktív 99

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1 Vybrané finančné vzťahy v slovenskej ekonomike 25
Tabuľka 2 Škodovosť, nákladovosť a kombinovaný ukazovateľ skupín neživotného poistenia za rok 2011 44
Tabuľka 3 Ročná výkonnosť dôchodkových fondov k decembru 2011 50
Tabuľka 4 Podiel investícií do dlhových cenných papierov vybraných krajín na celkových aktívach 68
Tabuľka 5 Zmena podielu akciových, devízových a úrokových pozícií v jednotlivých sektoroch finančného trhu 69
Tabuľka 6 Hodnoty VaR v jednotlivých sektoroch finančného trhu 74
Tabuľka 7 Rozdelenie dopadu scenára „Kríza štátov" k 31. decembru 2012 82
Tabuľka 8 Parametre a predpoklady stresového testovania 84

Zoznam grafov v boxoch

Tabuľka A Odporúčané obmedzenia týkajúce sa rozdeľovania zisku 40